

---

# Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom Dezember 2014

## **Viertes Quartal 2014**

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im Oktober und November 2014 geführten Gespräche mit 226 Unternehmern und Managern zur Lage und Entwicklung ihres Unternehmens sowie der Wirtschaft insgesamt. Die Auswahl der befragten Unternehmen ändert in jedem Quartal. Sie widerspiegelt die Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen).

### **Regionen**

Genf  
Italienischsprachige Schweiz  
Mittelland  
Nordwestschweiz  
Ostschweiz  
Waadt-Wallis  
Zentralschweiz  
Zürich

### **Delegierte**

Jean-Marc Falter  
Fabio Bossi  
Martin Wyss  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Aline Chabloz  
Walter Näf  
Markus Zimmerli

## ZUSAMMENFASSUNG

---

Die Schweizer Wirtschaft wächst gemäss dieser Umfrage, die den öffentlichen Sektor nicht berücksichtigt, im vierten Quartal 2014 moderat weiter, besonders getragen durch die Entwicklung im Dienstleistungssektor. In aussergewöhnlich vielen Branchen spielt das Wetter eine massgebliche und per saldo eher positive Rolle für den Geschäftsgang. Bei den Ausfuhren setzt sich das moderate Wachstum fort. Die Margenlage präsentiert sich stabil; sie bleibt insgesamt geringfügig unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten.

Die Aussichten für das reale Umsatzwachstum in den kommenden Monaten bleiben vorsichtig optimistisch, und dies trotz einer erhöhten Unsicherheit aufgrund geopolitischer Risiken und etlichen unwägbarer politischen Entwicklungen in der Schweiz. Seit dem Beginn dieses Jahres ist allerdings eine allmähliche Dämpfung dieser Zuversicht festzustellen. Bei den Einstellungs- wie auch bei den Investitionsplänen bleiben die Firmen insgesamt zurückhaltend.

## GESCHÄFTSGANG

---

### Industrie: Dynamik kaum verändert

In der verarbeitenden Industrie haben die realen Umsätze im Vorquartalsvergleich leicht zugenommen; die Dynamik im Geschäftsgang hat sich somit kaum verändert. Nach wie vor liegen die realen Umsätze bei rund 40% der besuchten Unternehmen über dem Niveau des Vorquartals, bei weiteren 40% stagnieren sie. Eine spürbare Verlangsamung der Geschäftsdynamik zeigt sich im Vergleich mit den Vorjahreswerten.

Eine Branche mit einem eher dynamischen Umsatzwachstum ist der Maschinenbau. Keine Branche weist tiefere Umsätze als im Vorquartal auf. Spürbar abgeschwächt hat sich die Dynamik des Geschäftsgangs in der Uhren- bzw. der Uhrenzulieferindustrie. Betroffen ist vor allem das Mittel- und Hochpreissegment. Diese Entwicklung wird zu einem massgeblichen Teil mit einer Nachfrageabschwächung in China und Russland in Zusammenhang gebracht.

Im Exportgeschäft gehören namentlich die USA, der asiatische und der arabische Raum zu den Absatzgebieten mit relativ hoher Dynamik. In Europa wirkt die Nachfrage aus Deutschland stabilisierend, ist aber im Quartalsvergleich erneut etwas schwächer geworden. Aus Grossbritannien kommen eher günstige Impulse, während die Signale aus Frankreich und Italien sehr heterogen sind. Nach Branchen kommt eine anhaltend kräftige Nachfrage von den Automobilherstellern sowie aus den Bereichen Life Sciences, Medtech und Telekom.

### Bau: Stabilität auf hohem Niveau

Im Bausektor verharren die Umsätze auf dem hohen Niveau des Vorquartals. Einen geringfügigen Umsatzzuwachs weist das Ausbaugewerbe auf; im Hochbau und im Tiefbau ist die Entwicklung flach. Im Tiefbau wird insbesondere der zunehmende Spardruck der öffentlichen Hand gespürt. Im Wohnungsbau scheint sich die Dynamik etwas abzuflachen.

### Dienstleistungen: Dynamischer Geschäftsgang

Im Dienstleistungssektor hat die Dynamik gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Knapp 40% der befragten Unternehmen erzielen höhere Umsätze als im Vorquartal, 50% der Unternehmen berichten von einer flachen Entwicklung. Die anhaltenden Wetterkapriolen haben in ausserordentlich vielen Branchen einen massgeblichen und insgesamt eher positiven Einfluss auf den Geschäftsgang.

Ein verhältnismässig dynamischer Geschäftsgang zeigt sich im Detailhandel (mit Ausnahme des Segments dauerhafter Konsumgüter), in der IT, in der Reisebranche, bei Gebäudebetriebsdiensten sowie in der Hotellerie. Die günstige Entwicklung in der Hotellerie ist breiter abgestützt als bisher, indem sowohl der Städtetourismus, aber auch der Bergtourismus gut laufen. Ein grösseres Gästeaufkommen ist aus den USA, England, China und Indien festzustellen. Eine Branche mit eher leicht unter dem Vorquartal liegenden Umsätzen ist das Autogewerbe.

Nach wie vor thematisieren viele Detailhändler die bedeutenden Auswirkungen des strukturellen Wandels mit einem steigenden Anteil des Online-Geschäfts, der eine spürbar höhere Preissensitivität der Kundschaft zur Folge hat. Vereinzelt wird auch eine neuerliche Zunahme des Einkaufstourismus, primär aus zentralen Landesteilen, angesprochen.

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

---

Die Produktionskapazitäten der befragten Unternehmen sind insgesamt normal ausgelastet.

In der verarbeitenden Industrie stufen Unternehmen aus der Holzverarbeitung, der Kunststoffindustrie sowie Präzisionsgerätehersteller ihre Auslastung als etwas höher als normal ein. Als deutlich tiefer als normal wird die Auslastung in der Nahrungsmittelindustrie eingeschätzt. Auch die besuchten Unternehmen der Metallindustrie bezeichnen sich als eher tief ausgelastet.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten allgemein eher überdurchschnittlich ausgelastet. Dies gilt besonders für das Ausbaugewerbe und den Tiefbau. Die Auftragsbücher sind zwar weiterhin gut gefüllt; die Akquise verläuft aber harziger. In der Tendenz wird deshalb auch eine eher etwas geringere Kapazitätsauslastung erwartet.

Im Dienstleistungssektor ist die Infrastruktur – gemeint sind hier hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten – insgesamt normal ausgelastet. Eine eher hohe Auslastung zeigt sich vor allem bei Detailhändlern, Gebäudebetreuungsdiensten sowie bei Unternehmen, die sich mit Forschung und Entwicklung beschäftigen. Demgegenüber weisen Hotels und Restaurants – trotz leicht höherer Umsätze – erheblich unterausgelastete Kapazitäten auf.

## ARBEITSNACHFRAGE

---

### Personalbedarf weiterhin stabil

Insgesamt entsprechen die Personalbestände der befragten Unternehmen in allen drei Sektoren nach wie vor dem Bedarf, sodass die Arbeitsnachfrage unverändert ist. Zwischen den Branchen bestehen allerdings recht grosse Unterschiede in Bezug auf die Angemessenheit der Personalbestände. Personalpolitische Massnahmen wie etwa Wochenend- bzw. zusätzliche Schichtarbeit einerseits, andererseits aber auch geplanter Arbeitsplatzabbau bzw. Kurzarbeit, beschränken sich auf Einzelfälle.

Die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie schätzen ihren Personalbestand als dem Bedarf entsprechend ein. Als etwas zu tief werden die Bestände in der Kunststoffverarbeitung und in der Pharmaindustrie betrachtet.

Im Bausektor sind die Personalbestände angemessen. Im Dienstleistungssektor weisen weiterhin Unternehmen aus der IT zu geringe Bestände auf.

Die Situation bei der Personalgewinnung wird insgesamt als gleich schwierig wie sonst beurteilt. Während sich der Fachkräftemangel in der verarbeitenden Industrie eher leicht verschärft hat, zeigt sich im Bausektor eine gewisse Entspannung. Zu den am stärksten gesuchten Spezialisten zählen weiterhin Ingenieure, Chemiker, Bauführer und gut qualifizierte Handwerker. Dagegen verzeichnen viele Unternehmen nach wie vor eine hohe bis sehr hohe Zahl spontaner Stellenbewerbungen, vor allem im Tessin und in der Romandie. Auch auf Stelleninserate geht oft eine sehr hohe Anzahl von Bewerbungen ein. Der Aufwand für die Selektionierung nimmt tendenziell zu. Wo die Personalgewinnung als einfacher als sonst eingeschätzt wird, werden häufig mehr Bewerbungen aus Bankkreisen als Grund erwähnt.

## PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

---

### Stabile Margenlage

Die Margenlage ist insgesamt im Vergleich zum Vorquartal stabil, und zwar in allen drei Sektoren. Sie wird aber insgesamt noch immer als etwas tiefer als üblich eingeschätzt; knapp 40% der befragten Unternehmen kommen zu dieser Einstufung. 40% der Unternehmen geben an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen. Wo die Margen verbessert werden konnten, hängt dies mit erfolgten Kostensenkungen, tieferen Rohstoffpreisen, aber auch mit punktuell möglichen Preiserhöhungen und einem besseren Produktmix zusammen.

In der verarbeitenden Industrie werden die Gewinnmargen in fast allen Branchen als tiefer als üblich eingestuft. Dies trifft besonders zu für die Metall- und Maschinenindustrie, für Präzisionsgerätehersteller und Nahrungsmittelproduzenten. Eine überdurchschnittlich gute Margenlage zeigt sich bei den befragten Unternehmen der Pharma. Für die kommenden Monate gehen die Unternehmen aus der Industrie von leicht sinkenden Einkaufspreisen aus, werden aber ihre Absatzpreise gar noch etwas stärker reduzieren.

Im Bausektor weisen die befragten Unternehmen insgesamt eine normale Margenlage auf, im Bauhauptgewerbe wie auch im Baunebengewerbe. Für die kommenden Monate werden sowohl sinkende Baurohmaterialpreise als auch sinkende Baupreise erwartet.

Unternehmen des Dienstleistungssektors schätzen die Margen insgesamt als etwas tiefer als üblich ein. Mit tiefen Margen konfrontiert sehen sich besonders folgende Branchen: Grosshandel inkl. Autohandel, Hotels und Restaurants, IT sowie Immobilienhändler. Detailhändler stellen fest, dass die Kunden häufig ein ähnliches Preisniveau der Produkte erwarten wie im Ausland. Zudem setzt offenbar der Ausverkauf dieses Jahres – auch wetterbedingt – deutlich früher ein als sonst. Beide Effekte drücken die Margen. Auch bei den Banken bleiben die Margen insgesamt noch leicht unterdurchschnittlich. Für die kommenden Monate erwarten die besuchten Unternehmen im Dienstleistungssektor sowohl im Einkauf wie im Verkauf stabile Preise.

Die Wechselkursituation wird häufig von den Gesprächspartnern thematisiert. Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft schätzen dabei den Planungsvorteil, der sich aus dem Mindestkurs gegenüber dem Euro ergibt, sind sich aber durchaus auch der damit einhergehenden Risiken für die SNB bewusst.

## AUSSICHTEN

---

### **Gedämpfter Optimismus**

Obwohl die bereits im letzten Quartal festgestellte Zunahme der Unsicherheit anhält, bleiben die Unternehmer hinsichtlich des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten insgesamt eher zuversichtlich. Seit Anfang des Jahres zeigt sich indes eine kontinuierliche Dämpfung der Zuversicht.

In den allermeisten Branchen erwarten die besuchten Unternehmen in den kommenden sechs Monaten moderat steigende Umsätze. In Teilen der Uhren- bzw. Uhrenzulieferindustrie wird allerdings eine Abschwächung des Geschäftsgangs erwartet. Die Baubranche stellt sich allmählich auf eine Abschwächung der bisher überaus starken Bautätigkeit ein.

Die Beschäftigungspläne der Gesprächspartner im Dienstleistungssektor sehen im genannten Zeitraum leicht höhere Personalbestände vor. Dies trifft besonders zu für den Handel, die IT sowie Ingenieurbüros. In der verarbeitenden Industrie und im Bausektor sind demgegenüber keine Veränderungen der Bestände geplant.

Die Investitionspläne bleiben allgemein sehr verhalten. Wo investiert wird, erfolgt dies primär zur Effizienzsteigerung und kaum zwecks Kapazitätsausbaus.

Was die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – angeht, so sind diese wie schon in den Vorquartalen stabil bei rund 0,3% in der kurzen Frist (6-12 Monate) bzw. bei rund 1,1% auf einen längeren Zeithorizont (3-5 Jahre).

Viele Gesprächspartner machen sich in erster Linie Sorgen über die unsicherer gewordene geopolitische Lage. Auch die Fülle der inländischen politischen Vorstösse und Entwicklungen beunruhigt und wird als Gefahr für die bis anhin stabilen Rahmenbedingungen empfunden. Vertreter von KMU sprechen im Zusammenhang mit der ebenfalls häufig erwähnten Erbschaftssteuerreform das Thema der Nachfolgeregelung im Unternehmen kritisch an.

---

## Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2014 für Gespräche zur Verfügung gestanden haben. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen waren mit einer Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

---

### A

A. Marchon SA. ab ingénieurs sa. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA; Carte Blanche SA. Abraxas Informatik AG. Actelion Pharmaceuticals Ltd. Adaxys SA. Addax Energy SA. Adecco. Ad-Hôtels SA. Aduno SA. Advis AG. Aeschlimann AG, Décolletages. AFG Management Consulting SA. Afiordigusto Sagl. Agathon AG. AGC Verres Industriels SA. Agroval SA. Air Dynamic SA. Airport Casino Basel AG. Albergo Ristorante Concabella SA. Albiro AG. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alesa AG. Alice Allison SA. Aligro-Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Allitude SA. ALPS Automation SA. Alu Menziken Extrusion AG. Aluminium Laufen AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Amaris Consulting Sàrl. Ameropa AG. Amstein SA. Ander Group SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angela Bruderer AG. Angenstein AG. Angst + Pfister Gruppe. Antalis AG. Aquametro AG. Aquila & Co. AG. architekten : rlc ag. Arcolor AG. Artisa Group Holding SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. ASS AG. Assos of Switzerland SA. ATB SA. Auto Eberhart AG. Auto Kunz AG. Auto Marti AG. Autoneum Holding AG. avocis ag. AXA Winterthur.

### B

B&C Swiss SA. B+S AG. Baechler Teinturiers SA. Balestrafic SA. Baloise Bank SoBa AG. Bamix SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Banca Raiffeisen. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank EEK AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Pictet & Cie SA. Banque Privée Edmond de Rothschild SA. Bär & Karrer AG. Bardusch AG. Basler Versicherungen. BAUHAG Produkte zum Bauen AG. Baumann & Cie, Banquiers. BauRent AG Ost. Bauwerk Parkett AG. Bayer MaterialScience. BDO AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter. Beiersdorf AG. Belcolor AG Flooring. Belimed Sauter AG. Bell AG. Belloli SA. Belotti Moda Sport SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels, Scuol. Benninger Guss AG. Benteler Rothrist AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Berhalter AG. Berndorf Luzern AG. Bernensis Hotel AG, Interlaken. Berner AG. Bernerland Bank AG. Bertholet + Mathis SA. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Bettermann AG.

Bider und Tanner AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli & Ehrsam AG. bio-familia AG. Biokema SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BKW Energie AG. Blaser Café AG. Bläuer Uhren + Bijouterie AG. Blue Management GmbH. blue-infinity (Switzerland) SA. Bobst Group SA. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolliger & Tanzi SA. Born Informatik AG. Bosch Packaging Systems AG. Bossard AG. BP Europa SE. Brauchli SA. Breitenmoser Fleischspezialitäten AG. Brico SA. Brilltounet SA. Bringhen SA. Bruderer AG. Brunner & Associés S.A. B-Source SA. Bucher Reisen AG. Büro Schoch direct AG. BVZ Holding AG.

### C

C. Vanoli AG. Cab Productions SA. CabriO Stanserhorn-Bahn. Caïscio Compost Sagl. Camillo Vismara SA. Candrian Catering AG. Canoo. Caran d'Ache SA. Carl Spaeter AG. Carthesio SA. CasaInvest Rheintal AG. Cäsar Bay AG. Casino Bad Ragaz AG. CCHE Architecture et Design SA. CDM Hôtels & Restauration SA. CDS Bausoftware AG. Centro per la Schiena Sagl. Centro Stampa Ticino SA. Ceramaret SA. CeRFi SA. CES Creative Electronic Systems SA. Cetra Alimentari SA. CGC Energie SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Chopard & Cie SA. Christ und Gantenbein. Christian Cavegn AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Cilag AG. Ciolina AG. Citröen (Suisse) SA. City-Garage AG. Clariant. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis Bank Toggenburg AG. Clientis EB Entlebucher Bank AG. Clientis Zürcher Regionalbank. Codefine SA. Colas Suisse Holding. Commerce de fer fribourgeois SA. Compagnie d'Assurances Nationale Suisse. comparis.ch. Comptoir Immobilier SA. Confiserie Sprüngli AG. Construction Perret SA. Coop. Coresystems AG. Cornèr Banca SA. Cornu & Cie SA. Corti Gruppe. Covedis SA. CRAI Suisse SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Cremo SA. CSD Ingénieurs SA. CSL Behring AG. CWS-boco Suisse SA.

### D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. Daniel Jenny & Co. Data Unit AG Informatik. Dätwyler Holding AG. de Planta et Portier Architectes. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Delcò Mobili SA. Delta Möbel AG. Delta Security AG. Demomatic SA. Dénériaz SA. Dentsply Maillefer. Desinfecta AG. Deutsche Bank (Schweiz) AG.



Deville Mazout Sàrl. Digicall SA. Dipl. Ing. Fust AG. Direct Mail Company AG. Dolder AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreier AG Transporte Logistik. DSM Nutritional Products AG. Du Pont de Nemours International S.A. Dubois & Dépraz SA. Duchosal Berney SA.

## **E**

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. ebi-pharm ag. Econis AG. Ecoplan AG. Ed. Vetter AG. Edelweiss Market. Edilcentro Wullschleger SA. Edwards Lifesciences SA. EGS Sécurité SA. EKV AG. Elco AG. Elis Schweiz. Emch AG Bauunternehmung. Emch+Berger AG Bern. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. En.Al. Ti SA. Engelberger Druck AG. Entreprise Belloni SA. Erne AG Bauunternehmung. Ernest Gabella SA. Ernst & Young. Ernst Frey AG. Ernst Marti AG. Espace Real Estate AG. Esplanade Hotel Resort & SPA SA. Etel SA. Evolva. Ex Libris AG. Exion Networks SA.

## **F**

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG, Transporte und Logistik. Fabbri SA. Famille Frutiger. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferox SA. Ferring International Center SA. Ferroflex AG. Fert & Cie Voyages SA. Festland AG. FG Groupe SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiedler SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Fielmann AG. Filtrox AG. Firmenich SA. Firstcaution SA. Fischer Precise Group AG. Fisher Clinical Services GmbH. Flughafen Bern AG. Flumroc AG. FNAC (Suisse) SA Succursale de Lausanne. Folag AG. Foncia Switzerland SA. Fondation Papillorama. Fraisa SA. Franke Group. Franscella SA. Fratelli Roda SA. Free Time Club SA. Fressnapf Schweiz AG. Frigerio SA. Fritz Bruderer AG. Fritz Studer AG. FT Logistics AG. Funicolare Lugano-Paradiso – Monte San Salvatore SA. Fusco Express Sagl.

## **G**

Galli Hoch- und Tiefbau AG. Garage Camenisch SA. Garaio AG. Garaventa AG. Garbani AG. GEA Pharma Systems AG. Geberit International AG. Gehri Rivestimenti SA. Geo Edil SA. Georg Utz Holding AG. Gfeller + Partner AG. Gfeller Elektro AG. Gilles Desplanches SA. Ginsana SA. Giovanelli Fruchtimport AG. Givaudan SA. Glaeser Wogg AG. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Glenmark Pharmaceuticals SA. Globe Limo SA. Globetrotter Travel Service AG. Goba AG Mineralquelle und Manufaktur. Gonet & Cie. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hôtel Zermatterhof. Grande Boucherie du Molard SA. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grands Magasins Globus SA. Granol AG. Graphax AG. Graubündner Kantonalbank. Gregor Furrer & Partner Holding AG. Grisoni-Zaugg SA. Grosspeter AG. Groupe CGN SA. Groupe E Connect SA. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Leuba SA. Groupe T2i. Groupe Uvavins. Grünenfelder SA. GTL SA. Gübelin AG.

## **H**

H + R Gastro AG. H. Wellauer AG. Haco AG. Hager AG. Häring & Co. AG. Hartchromwerk Brunner AG. Hasler Transport AG. Haupt Verlag AG. Heineken Switzerland AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsinn Holding SA. HelvéCie SA. Helvetia Versicherungen. Herzog Bau und Holzbau AG. Hess & Co AG. Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH. HG Commerciale. Hiag Immobilien. Highlight Communications AG. Holenstein AG. Holy Cow ! Gourmet Burger Compagny SA. Holzbau Kayser AG. Honegger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. Hostettler AG. Hotel Beatus, Merligen. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Cascada Luzern. Hotel Castell, Zuoz. Hotel Chlosterhof, Stein am Rhein. Hotel Colorado SA. Hotel de la Paix. Hotel des Balances AG. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Ermitage-Golf, Schönried. Hotel Heiden AG. Hotel ibis Zürich City West. Hôtel Intercontinental Geneva. Hotel La Campagnola SA. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Sempachersee AG. Hotelplan. HT-Holding AG. HUG AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hypothekbank Lenzburg AG.

## **I**

Iba AG. IBM Schweiz AG. idéAI-prod et idéAI events SA. IFEC Consulenze SA. IHS Global SA. Imbach Reisen AG. Immoprogramm SA. Implenia Schweiz AG. Impresa generale Pfister SA. Indermühle Gruppe, Rekingen. Induni & Cie SA. Inkasso Küng AG. Inox Communication SA. Institut Straumann AG. Inter IKEA Centre Switzerland SA. Interiman Group. Interroll Holding AG. Intersport Schweiz AG. Iseppi Frutta SA. ISS Schweiz AG. Itten + Brechbühl AG.

## **J**

Jaquet SA. Jaquet Technology Group. jas AG. Jet Aviation. JL Services SA. Johann Müller AG. Johnson

Controls. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG.  
Jung von Matt/Limmat AG. Jura Elektroapparate AG.  
Jura Materials.

## **K**

Karl Vögele AG. Keigel AG. Keller Swiss Group AG.  
Kindlimann AG. King Jouet Suisse SA. Knecht Brugg  
Holding AG. Koch AG. Kongress und Kursaal Bern AG.  
Kramer Gastronomie. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG.  
KurierZentrale GmbH. Kyburz & Cie SA.

## **L**

L. Kellenberger & Co. AG. La goccia SA, pulizie generali.  
La Tipografica SA. Laboratoires Biologiques Arval SA.  
Landert Motoren AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach.  
Landis Bau AG. LARAG AG. Laubscher Präzision AG.  
Laurent Membrez SA. Lausanne Palace & SPA 5\*.  
Lehmann Holzwerk AG. Lehnherr S.A. Leoni Studer AG.  
Les Boutiques Angéloz SA. Let's Go Fitness Holding SA.  
Leuchter IT Solutions AG. LGT Bank (Schweiz) AG.  
Libreria Il segnalibro Sagl. Liebherr Machines Bulle SA.  
Lignatur AG. List AG. LK International AG.  
LN Industries SA. Loeb Holding AG. Logbau AG.  
Lombard Odier & Cie. Lombardi SA Ingegneri Consulenti.  
Lonza AG. L'Oréal Suisse SA. Losinger Marazzi SA.  
Lötscher Tiefbau AG. Lotti Impianti SA. Lucul Production  
et Distribution SA. Luisoni Consulenze Professionali SA.  
Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. LWP Ledermann  
Wieting & Partners SA.

## **M**

Maison Dupin. Mammot Sports Group AG. Manor AG.  
Manotel SA. Manpower SA. Mars Schweiz AG. Marti  
Bauunternehmung AG. Marvinpac SA. Matériaux  
Sabag SA. Mathys AG Bettlach. Max Pfister Baubüro AG.  
maxon motor AG. MCI Group Holding SA. McKinsey.  
MCL Medizinische Laboratorien AG. Medela AG.  
Medelec SA. Media Markt. Meditest Vevey SA.  
Medtronic Europe Sàrl. Menétrey SA. Mepha Schweiz AG.  
Mercedes-Benz Automobil AG. Merlini & Ferrari SA.  
Messmer AG. Métalem S.A. Metalizzazione SA. Metalor  
Technologies SA. Metrohm AG. Meubles Descartes SA.  
Micarna SA. Michelin Suisse SA. Microsynth AG.  
Migros. Migros Bank AG Nordwestschweiz. Mikron SA.  
Mirabaud & Cie SA. MIT-GROUP. Möbel Pfister AG.  
Möbel Svoboda AG. Möbelfabrik Wellis AG. Möbel-Märki  
Handels AG. mobilezone ag. Mobilière Suisse Société  
d'assurances, Agence générale de Genève. Mode  
Weber. Model Emballages SA. Molini Ticinesi Riuniti SA.  
Mondini Engineering SA. Monn SA. Mordasini Maler  
Gipser AG. Morga AG. Mori Seiki International SA.  
MPM facility services SA. Muesmatt AG Fenster und  
Schreinerei. Müller-Steinag Holding AG. Multitime  
Quartz SA. Mundipharma Medical Company.  
Muttoni SA.

## **N**

Naef Holding SA. Nellen & Partner AG. Nestlé  
Nespresso SA. Neue Aargauer Bank AG. New Rock SA.  
Newave SA. NH Hotel Group. Nidwaldner Kantonalbank.

Nobel Biocare. Novae Restauration SA. Novartis  
International AG. NOVO Business Consultants AG.  
NRS Printing Solutions AG.

## **O**

Obrist Bauunternehmung AG. Obwaldner Kantonalbank.  
Officine Ghidoni SA. Ofisa Société fiduciaire et de  
Conseils. OLZ & Partners. Omya AG. Otto Hofstetter AG.

## **P**

PanGas AG. Papyrus Schweiz AG. Parietti et Gindrat SA.  
Parkhotel Bellevue Adelboden AG. Parking Riponne SA.  
Parkresort Rheinfelden AG. Parmigiani Fleurier SA.  
Partners Group. Pasta Röthlin AG. Pastificio Simona SA.  
Pavatex AG. PB Swiss Tools GmbH. Perosa AG. Perrin  
Holding SA. Pestalozzi + Co AG. Peter Engeloeh AG.  
Pfefferlé & Cie SA. Pfisterer-Sefag AG. Pharmacie  
populaire société coopérative. Pharmacie Principale SA.  
Pharmacies BENU SA. Piccadilly SA. Pietro Calderari SA.  
Pilatus-Bahnen AG. Pini Swiss Engineers SA.  
PME Perspectives SA. Polivideo SA. Pollux Reinigungs-  
service AG. Port-franc de Martigny SA. Pouly  
Tradition SA. Prantl Bauplaner AG. PrétotNet SA.  
PricewaterhouseCoopers AG. PRO Entreprise sociale  
privée. Probst Maveg SA. Procter & Gamble SA.  
Proderma Betriebs AG. Produits dentaires SA.  
Projekta AG Ingenieure und Planer. Prosegur SA.  
Protectas SA. Provida AG. Publi Annonces SA.

## **Q**

Quickmail AG.

## **R**

R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Radisson Blu Hotels.  
Raiffeisenbanken. Ramseier Holding AG. Redinvest  
Immobilien AG. Régence Production SA. Régie de  
Fribourg SA. Régie du Rhône SA. Regiobank  
Solothurn AG. Regiopress SA. Rego-Fix AG. Reichle &  
De-Massari AG. Reiden Technik AG. Reisebüro Agustoni.  
Rekag AG. Remaco AG. Remimag AG. Restaurant  
Florida AG Studen. Retraites Populaires. Retripa. Rhenus  
Alpina. Rhyner Logistik. ricardo.ch AG. Richemont  
International SA. Richter-Dahl Rocha & Associés  
architectes SA. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG.  
Ristorante Montalbano. Ristoranti Fred Feldpausch SA.  
Ritschard SA. Rittmeyer AG. Robatech AG. Rolf  
Gerber AG. Rolla SP Propellers SA. Romande Energie SA.  
Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten. Roth Gerüste AG.  
Roth Pflanzen AG. Röthlisberger Schreinerei AG. Rotho  
Kunststoff AG. Rubis SA. Ruch AG. RVA Associati SA.

## **S**

S.Facchinetti SA. SA di Gestione Shopping Center  
Morbio Inferiore. SA Vini Bée. SABAG Holding AG.  
Salzmann AG. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG.  
Santex AG. Sarix SA. saw spannbetonwerk ag. SB  
Saanen Bank AG. Schaltag AG. Schenker Schweiz AG.  
Schenker Storen AG. Scheuchzer SA. Schibli AG.  
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.  
Schild AG. Schilthornbahn AG. Schindler Elettronica SA.

Schmelzmetall AG. Schneider & Cie. AG. Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schubarth + Co AG. Schulte Gartenbau. Schwyzer Kantonalbank. Secur'Archiv SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sedelec SA. See & Park Hotel Feldbach AG, Steckborn. Seeburg Hotels AG. Seehotel Hermitage Luzern AG. Seehotel Waldstätterhof AG. Seerose Resort & Spa. Sefa SA. Sefar Holding AG. Selmoni Installation AG. Semadeni AG. Service 7000 AG. Settelen AG. SEV'design SA. SFS Group AG. SGS Société Générale de Surveillance SA. Shell (Switzerland) AG. Shoppi Tivoli. sia Abrasives Schweiz. Sieber Transport AG. Siemens Schweiz AG. SIG Combibloc Group AG. SIKA AG. Silhouette Wellness SA. SIP Société d'Instruments de Précision SA. SIR Service d'intervention Rapide SA. Sisag AG. Slongo AG. Società Anonima Giovanni Balmelli Faspea. Société Suisse des Explosifs Group. Socol SA. Solaronix SA. Spaini Bau AG. SPAR Gruppe. Sparkasse Schwyz. Spühl AG. St. Galler Kantonalbank. Stamm Bau AG. Stämpfli Verlag AG. Stebler Blech AG. Steffen Informatik AG. STEG Electronics AG. Steinemann Technology AG. Steiner AG. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stirnimann AG. Stöckli Metall AG. Stöcklin Logistik AG. Stoosbahnen AG. Stoppani AG. Storchen Zürich. Studio Ingegneria Sciarini SA. Sucafina SA. Südpack Bioggio SA. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sunage SA. Sushi Mania SA. Swarovski Gruppe. Swatch Group SA. Swiss Helicopter AG. Swiss Life Schweiz. swisspor Romandie SA. Swissport International Ltd. Switel SA. SWS Medien AG Print. Syntax Übersetzungen AG.

## **T**

T+R AG. Taiana SA. Taxi-Phone Centrale SA. Teamlog (Suisse) S.A. Tecan Group AG. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermalp les Bains d'Ovronnaz SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. Toneatti AG Bilten. Topnet SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trans-Continental SA. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Triba Partner Bank AG. Trisa AG. Trumpf Maschinen AG. Truvag AG. Tschanré AG. Tschopp Holzindustrie AG. Tschümperlin Schuhe + Sportmode. TUI Suisse. Turck Duotec SA.

## **U**

UBS AG. UGP Unione Gestori Patrimoniali SA. Ulysse Nardin S.A. Unisto AG. UPS United Parcel Service (Schweiz) AG. Urner Kantonalbank.

## **V**

Vacheron Constantin. Vadian Bank AG. Valcambi SA. Vale International SA. Valencia Kommunikation AG. Valiant Bank AG. Van Baerle AG. Variofilm SA. Varioprint AG. Vaudoise Assurances Holding SA. Vennerhus Weine AG. Verwo AG. Vetropack SA. VF International Sagl. Virtua SA. Visilab SA. Vitogaz Switzerland AG. Vitol SA. Voigt AG. Vonplon Strassenbau AG. Voyages Buchard SA. VP Bank (Schweiz) AG. VRSB AG.

## **W**

Waldhaus Flims Mountain Resort & Spa. Walo Bertschinger AG. Walter Matter SA. Walter Meier AG. Walter Zoo AG. Wandfluh AG. Wanner + Fankhauser AG. Wäscheria Textil Service AG. weba Weberei Appenzell AG. Weiss + Appetito AG. Weleda AG. Wesa AG. Westiform AG. WICOR Holding AG. Willy Stäubli Ing. AG Wasserbau Stahlbau. Winterhalter + Fenner AG. Wohncenter von Allmen AG. Wüest & Cie. AG.

## **Z**

Zambon Svizzera SA. Zanini – L'Aristocrazia dei Vini. Zehnder Group. Zenhäusern Frères SA. Ziegelei Schumacher. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zindel Gruppe AG. Zingg Transporte AG. Zubler AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke Engineering AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Landbank AG. Zürich Marriott Hotel. Zürich Versicherungsgesellschaft AG. Zweifel Pomy-Chips AG.



## IMPRESSUM

### Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach, CH-8022 Zürich

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart + Schön 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)44 631 32 84  
Fax: +41 (0)44 631 81 14  
E-Mail: library@snb.ch

In gedruckter Form erscheint das Quartalsheft  
auf Deutsch (ISSN 1423–3789)  
und Französisch (ISSN 1423–3797).



### Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

Deutsch: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen,  
Quartalsheft (ISSN 1662–2588)  
Französisch: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications,  
Bulletin trimestriel (ISSN 1662–2596)  
Englisch: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications,  
Quarterly Bulletin (ISSN 1662–257X)  
Italienisch (Konjunkturtendenzen):  
[www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni,  
Pubblicazioni economiche,  
Bollettino trimestrale

### Internet

[www.snb.ch](http://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 usw.) 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 verpflich-  
tet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst ent-  
sprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen ein-  
zuholen.

### 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 gestell-  
ten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung  
gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und  
Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2014