

---

Quartalsheft  
4/2025 Dezember

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





---

Quartalsheft  
4/2025 Dezember

43. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 11. Dezember 2025	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	22
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
Dank	36
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>42</b>
Glossar	44

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2025

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 11. Dezember 2025») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 11. Dezember 2025 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

# Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Nationalbank beschloss am 11. Dezember 2025, den SNB-Leitzins bei 0% zu belassen. Der Inflationsdruck in der mittleren Frist war gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert. Die Geldpolitik trägt dazu bei, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten, und stützt die Wirtschaftsentwicklung.
- Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal 2025 stärker als erwartet. Die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit belasteten zwar die globale Konjunktur, doch blieb die Wirtschaftsentwicklung in vielen Ländern bisher widerstandsfähiger als angenommen.
- In der Schweiz schrumpfte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal. Ausschlaggebend war ein weiterer Rückgang der Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie, nachdem diese im ersten Quartal stark gestiegen war. Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz haben sich mit der im November vereinbarten Senkung der US-Zölle und einer etwas besseren Konjunkturentwicklung im Ausland leicht aufgehellt. Für die kommenden Quartale ist wieder mit einem Wachstum zu rechnen.
- Die Inflation in der Schweiz fiel von 0,2% im August auf 0,0% im November. Zu diesem Rückgang hat insbesondere eine tiefere Teuerung in der Hotellerie, bei den Mieten und bei Kleidern beigetragen. Die Inflationserwartungen lagen wenig verändert im Bereich der Preisstabilität.
- Seit Mitte September stiegen die Renditen auf langfristige eidgenössische Anleihen geringfügig an. Der Franken wertete sich handelsgewichtet leicht ab. Die Preise für Schweizer Aktien und Wohnimmobilien stiegen an. Das Wachstum der Hypothekarkredite nahm weiter zu, während sich die Wachstumsdynamik der breit gefassten Geldmengen stabilisierte.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 11. Dezember 2025

## Nationalbank belässt SNB-Leitzins unverändert bei 0%

Die Nationalbank (SNB) belässt den SNB-Leitzins unverändert bei 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt nach wie vor 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die SNB weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Die Inflation ist in den letzten Monaten leicht tiefer ausgefallen als erwartet. In der mittleren Frist ist der Inflationsdruck gegenüber der letzten Lagebeurteilung aber praktisch unverändert. Die Geldpolitik trägt dazu bei, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten, und stützt die Wirtschaftsentwicklung. Die SNB wird die Lage weiter beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um die Preisstabilität sicherzustellen.

Die Inflation ging seit der letzten Lagebeurteilung leicht zurück. Sie fiel von 0,2% im August auf 0,0% im November. Zu diesem Rückgang hat insbesondere eine tiefere Teuerung in der Hotellerie, bei den Mieten und bei Kleidern beigetragen.

Der Inflationsdruck ist gegenüber dem Vorquartal in der mittleren Frist praktisch unverändert. Kurzfristig liegt die bedingte Inflationsprognose zwar etwas tiefer als im September, in der mittleren Frist ist sie aber nur wenig verändert. Die Prognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Sie liegt im Jahresdurchschnitt bei 0,2% für 2025, 0,3% für 2026 und 0,6% für 2027 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 0% beträgt.

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet. Die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit belasteten zwar die globale Konjunktur, doch die Wirtschaftsentwicklung blieb in vielen Ländern bisher widerstandsfähiger als angenommen. Die Inflation blieb in den USA erhöht, während sie sich in der Eurozone nahe am Zielwert bewegte.

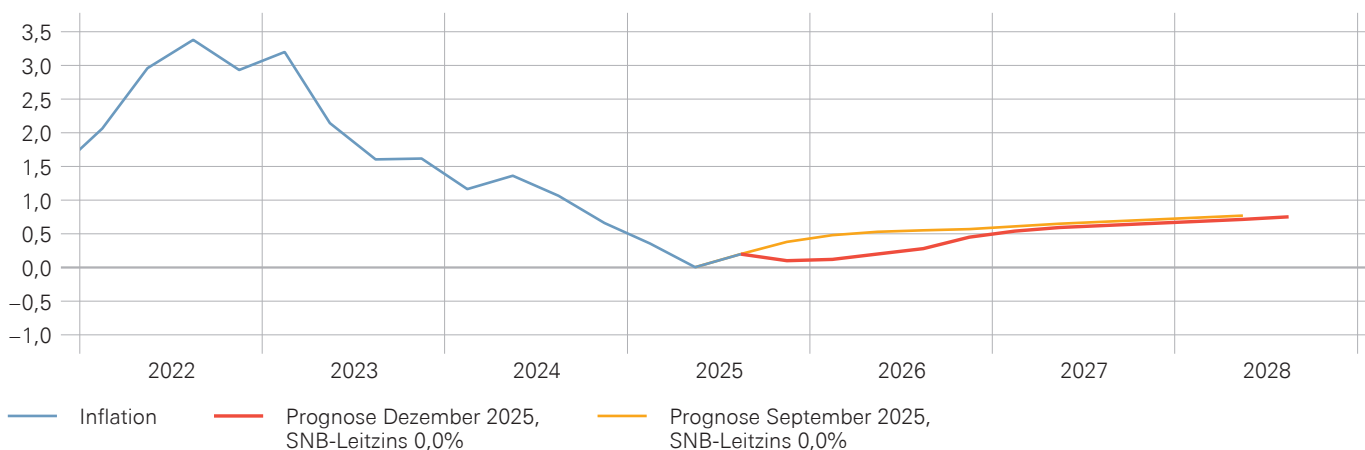
In ihrem Basisszenario geht die SNB davon aus, dass die Weltwirtschaft über die nächsten Quartale moderat wachsen wird. Die Inflation dürfte in den USA noch einige Zeit erhöht bleiben. In der Eurozone dürfte die Inflation hingegen nahe am Zielwert bleiben.

Die Unsicherheit hat im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung etwas abgenommen. Das Basisszenario für die Weltwirtschaft unterliegt aber nach wie vor bedeutenden Risiken. Beispielsweise könnten die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit doch stärker auf der globalen Konjunktur lasten als bisher beobachtet. Auch ist es möglich, dass die Handelsbarrieren erneut erhöht werden. Gleichzeitig ist jedoch nicht auszuschliessen, dass sich die Weltwirtschaft auch über die kommenden Quartale besser entwickelt als erwartet.

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2025

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In der Schweiz schrumpfte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal. Der Rückgang war insbesondere auf die pharmazeutische Industrie zurückzuführen. Dort war die Wertschöpfung im ersten Quartal stark gestiegen, da Lieferungen in die USA in Erwartung möglicher Zölle vorgezogen worden waren. Im zweiten Quartal kam es zu einer Gegenbewegung, die sich im dritten Quartal fortsetzte. In den anderen Branchen des verarbeitenden Gewerbes sowie bei den Dienstleistungen nahm die Wertschöpfung leicht zu. Aufgrund dieser insgesamt gedämpften Wirtschaftsentwicklung stieg die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten weiter an.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz haben sich mit den tieferen US-Zöllen und einer etwas besseren internationalen Entwicklung leicht aufgehellt. Für das Gesamtjahr 2025 erwartet die Nationalbank ein BIP-Wachstum von knapp 1,5%. Für 2026 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen.

Hauptrisiko für die Wirtschaftsaussichten in der Schweiz ist die Entwicklung der Weltwirtschaft.

### Geldpolitisches Konzept der SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Umsetzung dieses Auftrags hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teue-

rung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Bei Bedarf kann die SNB den Wechselkurs oder das Zinsniveau auch mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen beeinflussen.

Tabelle 1.1

### BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 2025

	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Inflation	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,1	0,7	0,4	0,0	0,2			2,8	2,1	1,1

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2025

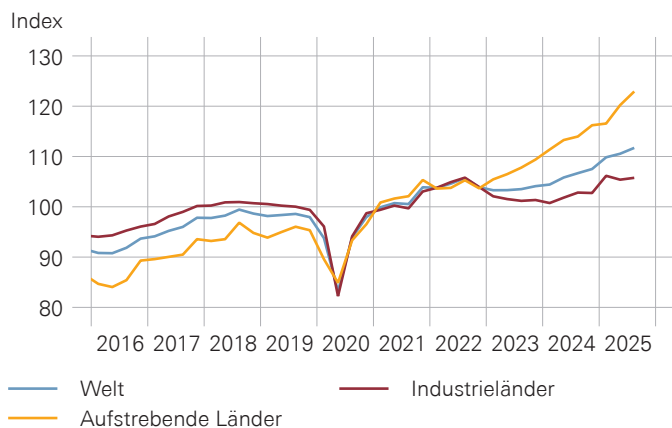
	2025				2026				2027				2028				2025	2026	2027	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose September 2025, SNB-Leitzins 0,0%			0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8				0,2	0,5	0,7
Prognose Dezember 2025, SNB-Leitzins 0,0%			0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8				0,2	0,3	0,6

Quelle: SNB

Grafik 2.1

**GLOBALER WARENHANDEL**

Durchschnitt im abgebildeten Zeitraum = 100



Quellen: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), LSEG Datastream

## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet. Die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit belasteten zwar die globale Konjunktur, doch blieb die Wirtschaftsentwicklung in vielen Ländern bisher widerstandsfähiger als angenommen. So nahm der globale Warenhandel weiter zu (Grafik 2.1). Auch die Investitionen fielen höher aus als erwartet, da u.a. stark in künstliche Intelligenz (KI) investiert wird.

Die Inflation blieb in den USA erhöht. Da jedoch die Abwärtsrisiken für die Beschäftigungsentwicklung zugenommen haben, wurde die Geldpolitik dort dennoch weiter gelockert. In der Eurozone bewegte sich die Inflation nahe am Zielwert, und die Leitzinsen wurden unverändert belassen.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario davon aus, dass die Weltwirtschaft über die nächsten Quartale moderat wachsen wird. Stützend wirken dabei u.a. die im Jahresverlauf weiter gelockerte Geldpolitik sowie in einigen Ländern eine expansivere Fiskalpolitik. Die Inflation dürfte in den USA noch einige Zeit erhöht bleiben. In der Eurozone dürfte die Inflation hingegen nahe am Zielwert bleiben.

Die Unsicherheit hat im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung etwas abgenommen. Das Basisszenario für die Weltwirtschaft unterliegt aber nach wie vor bedeutenden Risiken. Beispielsweise könnten die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit doch stärker auf der globalen Konjunkturdynamik lasten als bisher beobachtet. Auch ist es möglich, dass die Handelsbarrieren erneut erhöht werden. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass sich

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO**

	2021	2022	2023	2024	Szenario	
					2025	2026
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	6,6	3,8	3,5	3,3	3,3	3,0
USA	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	1,9
Eurozone	6,4	3,7	0,6	0,8	1,4	1,2
China	8,6	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	70,8	102,4	83,6	81,3	69,3	64,0

<sup>1</sup> Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

die Weltwirtschaft auch über die kommenden Quartale besser entwickelt als erwartet.

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 64 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 67 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.16, gleich wie im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der letzten Lagebeurteilung vor allem geprägt von der Konjunkturerwicklung sowie der Unsicherheit darüber, wie sich die Verbreitung von KI auf die künftige Wirtschaftsentwicklung und die Unternehmensgewinne auswirken wird. In den USA kam es ausserdem zu einem sechswöchigen Stillstand vieler Regierungsgeschäfte. Infolgedessen wurden weniger US-Konjunkturdaten veröffentlicht als üblich, was zur Verunsicherung an den Finanzmärkten beitrug.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen waren in vielen Industrieländern wenig verändert, so u.a. in den USA und in den grossen Mitgliedsländern der Eurozone. In Japan stiegen die Renditen in Erwartung einer expansiveren Fiskalpolitik unter der neuen Regierung weiter an. In Grossbritannien hingegen führte die Aussicht auf eine restriktivere Fiskalpolitik zu einem Rückgang der Renditen (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die Aktienpreise erhöhten sich weiter, gestützt insbesondere durch solide Unternehmensgewinne im US-Technologiesektor. Der Regierungsstillstand in den USA, Sorgen um die Solvenz einiger US-Regionalbanken sowie Befürchtungen, dass die US-Technologieaktien zu hoch bewertet sein könnten, führten allerdings zu vorübergehenden Kursverlusten. Zuletzt lag der globale Aktienmarktindex MSCI World aber über seinem Stand von Mitte September. Der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) erhöhte sich zwischenzeitlich deutlich, lag zuletzt aber wieder auf einem ähnlichen Wert wie Mitte September (Grafik 2.4).

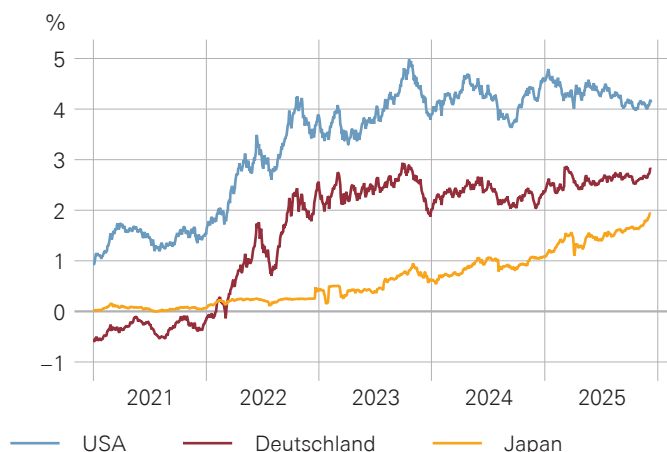
Der US-Dollar wertete sich auf handelsgewichteter Basis leicht auf, während der japanische Yen und das britische Pfund schwächer notierten. Der Euro blieb auf handelsgewichteter Basis stabil (Grafik 2.5).

Der Ölpreis ging gegenüber Mitte September zurück. Ausschlaggebend waren vor allem Produktionssteigerungen in vielen erdölproduzierenden Ländern. Neue Sanktionen gegen Russlands Ölproduzenten sowie Angriffe der Ukraine auf Russlands Ölindustrie führten nur kurzzeitig zu einem Anstieg des Ölpreises. Zuletzt kostete ein Fass Rohöl der Sorte Brent 62 US-Dollar, nach 69 US-Dollar

Grafik 2.2

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

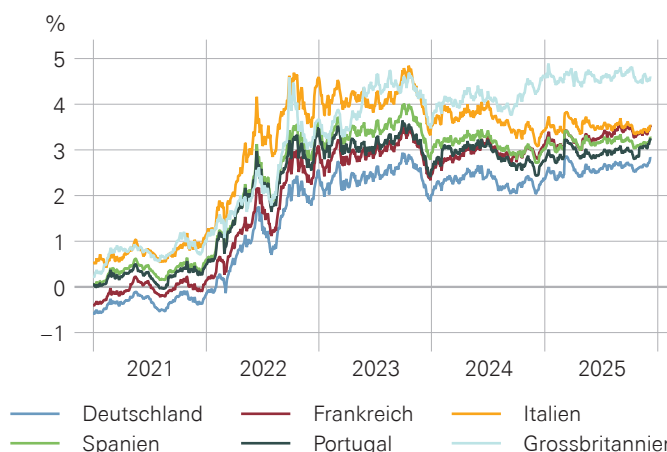


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

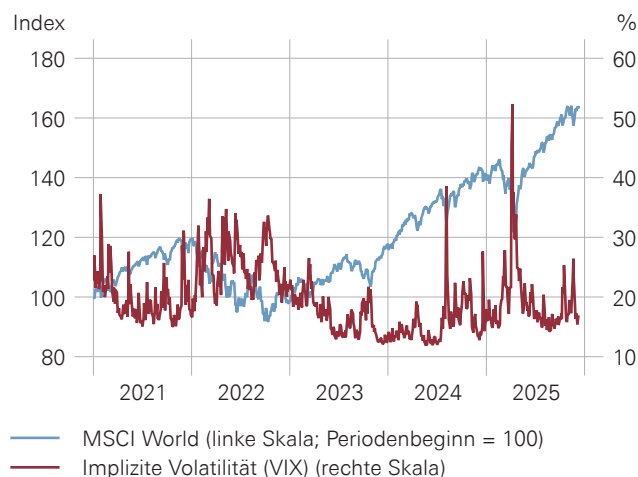
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

### AKTIENMÄRKTE



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index (in USD), Periodenbeginn = 100

USD/Fass



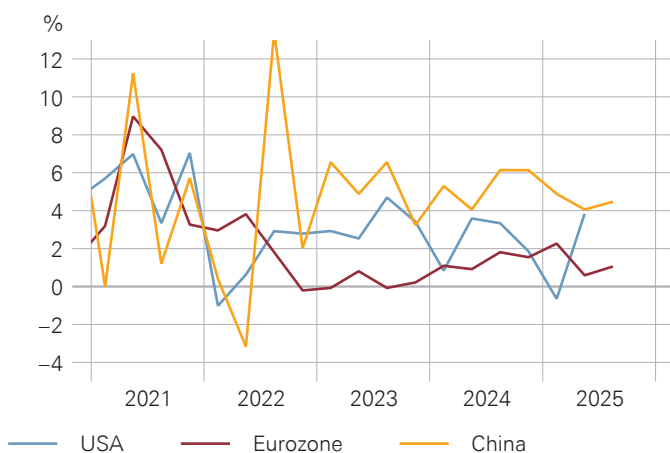
Rohwaren insgesamt Industriemetalle  
Gold Erdöl: Brent (rechte Skala)

Quellen: Bloomberg, LSEG Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: LSEG Datastream

zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung. Die Preise für Industriemetalle stiegen hingegen leicht an. Ausserdem erreichte der Goldpreis im Oktober einen neuen Höchststand; danach tendierte er seitwärts (Grafik 2.6).

## USA

In den USA lag wegen des Stillstands vieler Regierungsgeschäfte Mitte Dezember noch keine BIP-Schätzung für das dritte Quartal vor. Gemäss den Konjunkturindikatoren dürfte das BIP aber erneut kräftig gestiegen sein, nach einem Wachstum von 3,8% im Vorquartal (Grafik 2.7). Der private Konsum wuchs robust, gestützt durch die in letzter Zeit deutlich steigenden Haushaltsvermögen. Zudem dürften auch die IT-Investitionen dynamisch gewesen sein, da stark in KI investiert wird.

Grund für den Regierungsstillstand war, dass sich der Kongress bis Ende September nicht auf ein Haushaltsbudget für das Fiskaljahr 2026 einigen konnte. Infolgedessen mussten viele Bundesbehörden (u.a. auch die Statistikämter) ihre Arbeit zu Beginn des vierten Quartals für sechs Wochen einstellen. Wegen des Regierungsstillstands dürfte das BIP-Wachstum im vierten Quartal verhalten ausfallen. Im Gegenzug ist für das erste Quartal 2026 mit einem Aufholeffekt zu rechnen.

Die handelspolitischen Rahmenbedingungen haben sich seit September wenig verändert. Nach einer neuen Handelsvereinbarung mit China im Oktober, darunter einer gegenseitigen Zollsenkung, liegen die US-Zölle insgesamt zwar leicht niedriger als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung im September. Sie bleiben aber für praktisch alle Länder und auch für China deutlich höher als zu Jahresbeginn.

Die US-Zölle und die handelspolitische Unsicherheit werden die Wirtschaftsdynamik kurzfristig noch belasten. Stützend für das Wachstum wirken hingegen weiterhin die Zunahme der Vermögen sowie die dynamische Entwicklung im KI-Bereich. Zudem wurde die Geldpolitik im Oktober und Dezember weiter gelockert.

Wegen der kräftigen Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal sowie eines etwas besseren Ausblicks erhöht die SNB ihre BIP-Prognose für 2025 gegenüber September auf 2,0%. Die bessere Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft widerspiegelt sich auch in einer höheren Prognose von 1,9% für 2026 (Tabelle 2.1). Die weitere Entwicklung der US-Handelspolitik bleibt ungewiss. Entsprechend unterliegt die Wachstumsprognose erheblicher Unsicherheit.

Aufgrund des Regierungsstillstands wurden die US-Konsumentenpreise verzögert publiziert und waren Mitte Dezember nur bis September verfügbar. Die Inflation betrug im September 3,0% und blieb somit erhöht (Grafik 2.10). Die Kerninflation lag ebenfalls bei 3,0% (Grafik 2.11). Sie widerspiegelte u.a. Preissteigerungen bei den Waren infolge der Zölle. Auch die Dienstleistungsteu-

erung war überdurchschnittlich. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im September bei 2,8%. Aufgrund der US-Zölle dürfte die Inflation für einige Zeit erhöht bleiben.

Aus Sorge vor einer Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt senkte die Fed das Zielband für den Leitzins im Oktober und Dezember um jeweils 25 Basispunkte, auf 3,5%–3,75% (Grafik 2.12). Ausserdem beschloss die Fed im Oktober, ihre Bilanz ab Dezember nicht weiter abzubauen.

## EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im dritten Quartal um 1,1% (Grafik 2.7). Damit zog die Konjunktur etwas an, nachdem sie im ersten Halbjahr unter Ausschluss von Sonderfaktoren (vorgezogene Exporte in die USA, volatile Entwicklung in Irland) eher verhalten gewesen war. Die von den US-Zöllen betroffenen Lieferungen in die USA gingen zwar zurück. Dennoch nahmen die Exporte insgesamt zu. Auch die Investitionen stiegen an.

Die Beschäftigung wuchs im dritten Quartal moderat, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,4% im September historisch tief (Grafik 2.9).

Die Konjunktursignale für die kurze Frist haben sich zuletzt etwas verbessert. Der Composite PMI erholte sich weiter leicht, getrieben hauptsächlich durch den Dienstleistungssektor (Grafik 2.8). Ebenso hellte sich die Konsumentenstimmung etwas auf, u.a. weil die politische Unsicherheit in Frankreich nachliess. Insgesamt ist für das vierte Quartal mit einem moderaten BIP-Wachstum zu rechnen. Die handelspolitischen Spannungen dürften weiterhin leicht dämpfend wirken. Gleichzeitig kommen von der im Jahresverlauf gelockerten Geldpolitik weiterhin positive Impulse.

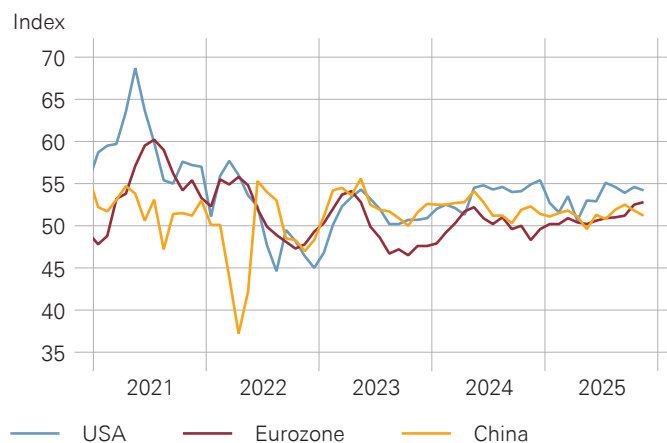
Mittelfristig dürfte sich die Wirtschaftsdynamik etwas beleben, insbesondere aufgrund einer expansiveren Fiskalpolitik. Im Vordergrund stehen höhere Ausgaben für Verteidigung in den Mitgliedsländern der Eurozone sowie Infrastrukturinvestitionen in Deutschland.

Die SNB rechnet für die Eurozone mit einem BIP-Wachstum von 1,4% für 2025 und von 1,2% für 2026 (Tabelle 2.1). Die Prognose ist gegenüber September leicht höher, zum einen, weil sich die Wirtschaft vor dem Hintergrund der handelspolitischen Spannungen als etwas widerstandsfähiger erweist, zum anderen wegen einer expansiveren Fiskalpolitik.

Die Konsumentenpreisinflation war zwischen September und November nahezu unverändert und lag zuletzt mit 2,2% nahe am Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2% (Grafik 2.10). Die Kerninflation blieb mit 2,4% weiterhin etwas erhöht, was auf eine überdurch-

Grafik 2.8

## PMI COMPOSITE<sup>1</sup>

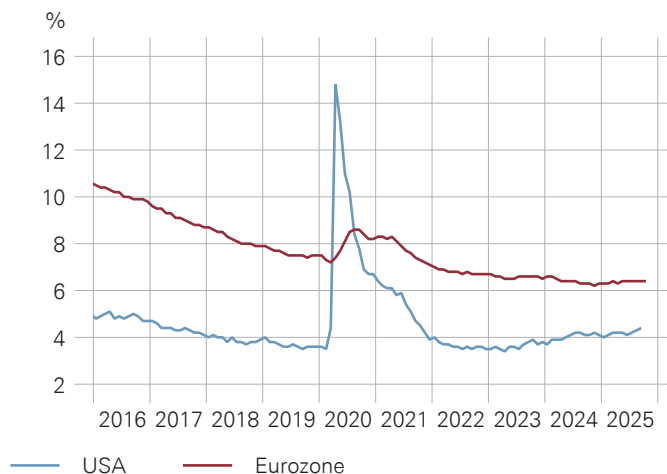


<sup>1</sup> Industrie und Dienstleistungssektor kombiniert.

Quelle: S&P Global

Grafik 2.9

## ARBEITSLOSENQUOTEN

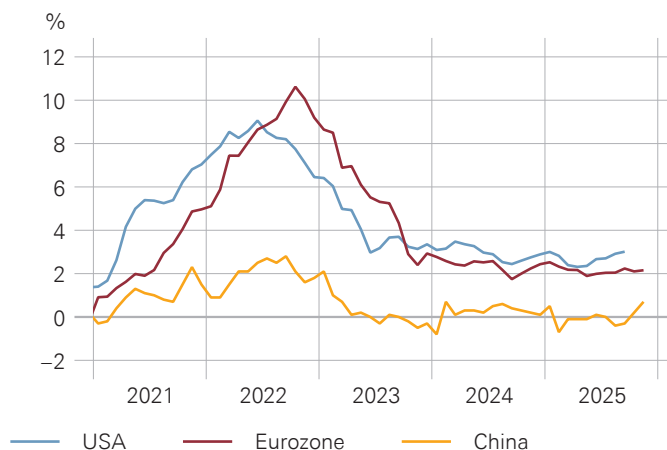


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

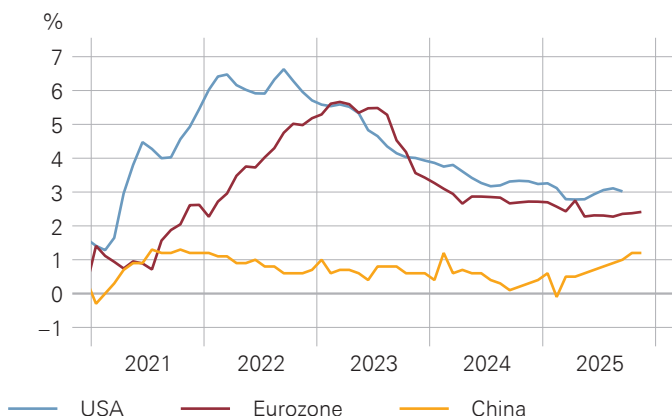


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

### KERNINFLATION<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr

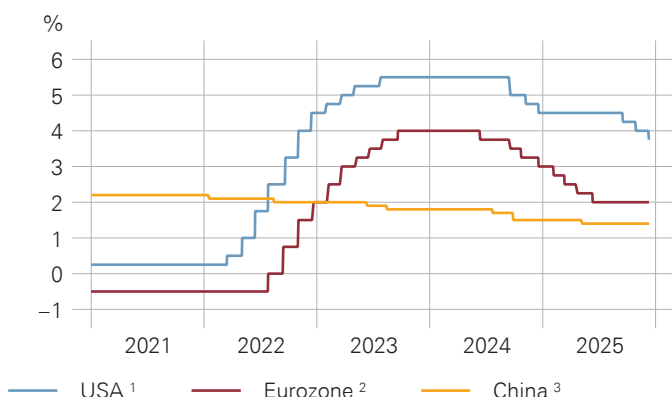


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

### OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



<sup>1</sup> Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

<sup>2</sup> Zinssatz der Einlagefazilität.

<sup>3</sup> Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

schnittliche Dienstleistungsteuerung zurückzuführen war (Grafik 2.11).

Die EZB beließ die Leitzinsen im Oktober unverändert. Somit liegt der Zinssatz der Einlagefazilität seit Juni bei 2,0% (Grafik 2.12). Auslaufende Anleihen im Rahmen ihrer Kaufprogramme APP (Asset Purchase Programme) und PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) erneuert die EZB seit Ende 2024 nicht mehr. Infolgedessen schrumpft das Portfolio um 40–45 Mrd. Euro (rund 0,7% der aktuellen Bilanzgröße) pro Monat.

### CHINA

In China wuchs das BIP im dritten Quartal um 4,5%, nach einem Wachstum von 4,1% im Vorquartal (Grafik 2.7). Die meisten Branchen entwickelten sich günstig, wobei insbesondere der Hightech-Sektor sehr dynamisch blieb. Einzig im Bau und bei den Immobiliendienstleistungen ging die Wertschöpfung zurück. Die Warenexporte nahmen insgesamt weiter zu, obschon die Lieferungen in die USA aufgrund der erhöhten US-Zölle nochmals leicht schrumpften.

Ende Oktober einigten sich China und die USA im Rahmen einer neuen, für ein Jahr geltenden Handelsvereinbarung auf eine gegenseitige Zollsenkung. Infolgedessen dürften sich die Warenlieferungen Chinas in die USA wieder etwas beleben; dennoch bleiben die US-Zölle auf Waren aus China höher als zu Jahresbeginn. Die Handelsvereinbarung dürfte ausserdem etwas mehr Planungssicherheit für die chinesischen Unternehmen schaffen. Mit einer expansiven Wirtschaftspolitik stützt die Regierung zudem die Aktivität weiterhin. So sollen Infrastrukturinvestitionen via Sonderkredite der Staatsbanken ausgeweitet werden.

Aufgrund der überraschend soliden Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal, einer etwas expansiveren Fiskalpolitik und der jüngsten Entspannung im Handelskonflikt mit den USA passt die SNB ihre Wachstumserwartungen für China leicht nach oben an, auf 5,0% für 2025 und 4,5% für 2026 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation kehrte in den letzten Monaten in den positiven Bereich zurück und lag im November bei 0,7% (Grafik 2.10). Die zuvor schwache Nahrungsmittelteuerung erholte sich, und die Kerninflation stieg weiter auf 1,2% (Grafik 2.11).

# 3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz ging das BIP im dritten Quartal zurück.<sup>1</sup> Ausschlaggebend war ein weiterer Rückgang der Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie, nach einem starken Anstieg im ersten Quartal, als Pharmalieferungen in die USA in Erwartung möglicher Zölle vorgezogen worden waren. In den anderen Branchen des verarbeitenden Gewerbes sowie im Dienstleistungssektor nahm die Wertschöpfung leicht zu. Aufgrund dieser insgesamt gedämpften Wirtschaftsentwicklung stieg die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten weiter an.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz haben sich mit der im November vereinbarten Senkung der US-Zölle und einer etwas besseren Konjunkturerholung im Ausland leicht aufgehellt. Die SNB erwartet für das Gesamtjahr 2025 ein BIP-Wachstum von knapp 1,5% und für 2026 ein Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen.

Das Hauptrisiko für die Wirtschaftsaussichten in der Schweiz ist die Entwicklung der Weltwirtschaft.

## PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Konjunkturindikatoren. Während das BIP im dritten Quartal zurückging, signalisieren die verfügbaren Indikatoren eine Erholung für das vierte Quartal.

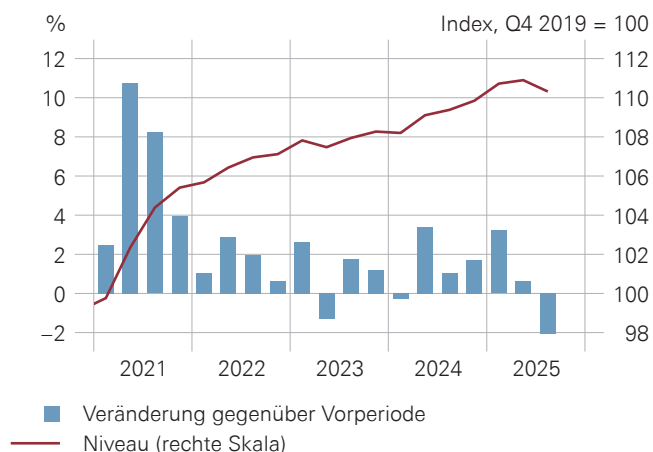
### BIP-Rückgang im dritten Quartal 2025

Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ging das BIP im dritten Quartal 2025 um 2,1% zurück (Grafik 3.1). Dies war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie deutlich schrumpfte. Die Wertschöpfung in dieser Branche war im ersten Quartal stark gestiegen, da Pharmalieferungen in die USA in Erwartung möglicher Zölle vorgezogen worden waren. Im zweiten und dritten Quartal kam es zu einer Gegenbewegung. Auch im Energiesektor und im Bau ging die Wertschöpfung im dritten Quartal zurück. Andere Branchen entwickelten sich hingegen positiv. Im verarbeitenden Gewerbe ohne Chemie und Pharma nahm die Wertschöpfung trotz hoher US-Zölle leicht zu, und auch der Dienstleistungssektor expandierte.

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

Grafik 3.1

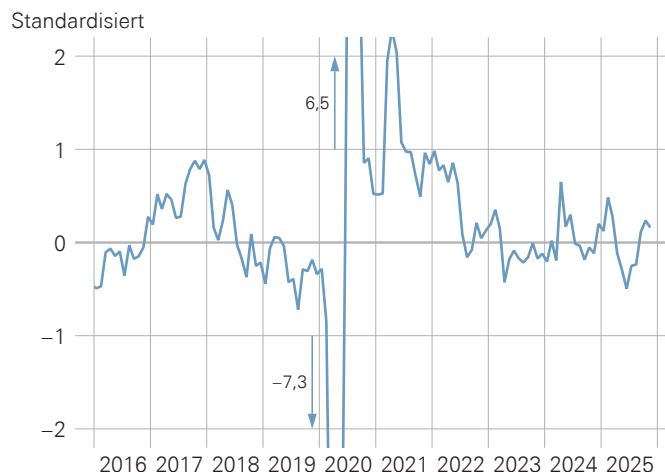
### REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

### SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

### PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

Verwendungsseitig entwickelten sich sowohl die Binnen- nachfrage als auch der Aussenhandel schwach (Tabelle 3.1). Der private Konsum wuchs zwar durchschnittlich, doch waren die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen rückläufig. Auch die Exporte gingen aufgrund der schwachen Entwicklung in der pharmazeutischen Industrie insgesamt zurück. Die Importe nahmen leicht zu.

### Aufhellung im verarbeitenden Gewerbe

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine Erholung der Wirtschaftsaktivität im vierten Quartal hin. Bereits im Oktober hellten sich die Aussichten im verarbeitenden Gewerbe wieder auf. Der Dienstleistungssektor dürfte weiterhin positiv zum Wachstum beitragen.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunktur- barometer zielen darauf ab, mit einer breiten Datenbasis die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik einzuschät- zen (Grafiken 3.2 und 3.3). Beide Indikatoren stiegen in den letzten Monaten wieder an, nach einer schwachen Ent- wicklung im Sommer, und signalisieren eine Belebung der Wirtschaftsaktivität für das vierte Quartal.

Die im August verschärfte US-Zollpolitik traf in erster Linie das verarbeitende Gewerbe. Entsprechend bildeten sich der PMI und die Umfrageresultate der KOF für die Industrie zunächst deutlich zurück (Grafik 3.3). Im Okto- ber hellte sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe trotz der hohen Zölle bereits wieder etwas auf. Mitte November vereinbarten die Schweiz und die USA eine Reduktion der US-Zölle. Infolgedessen verbesserte sich der PMI im November weiter. Ähnliche Signale geben die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskon- takte geführten Unternehmensgespräche. Sie deuten eben- falls auf eine Belebung im verarbeitenden Gewerbe hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2021	2022	2023	2024	2024					2025		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	2,2	4,9	1,4	2,4	1,4	3,1	3,3	2,6	1,1	0,4	1,7	1,5
Staatlicher Konsum	2,9	-0,6	1,4	1,3	2,2	0,2	0,2	2,1	2,4	0,5	2,6	-0,8
Anlageinvestitionen	3,6	1,0	2,2	0,4	-3,2	3,8	1,6	-2,7	0,8	-0,1	-3,3	-0,6
Bau	-3,1	-6,9	-1,5	-1,4	-1,3	-3,2	0,1	0,1	-1,7	0,5	-1,9	-0,7
Ausrüstungen	7,0	4,7	3,8	1,2	-3,9	6,9	2,3	-3,8	1,9	-0,3	-3,8	-0,5
Inländische Endnachfrage	2,7	2,9	1,6	1,6	0,1	2,9	2,4	0,9	1,2	0,3	0,3	0,6
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-0,6	0,6	1,6	-0,2	2,0	2,2	-11,0	7,0	-1,3	-1,5	2,6	4,7
Exporte total <sup>2,3</sup>	11,5	5,8	-2,0	3,0	5,3	1,4	22,6	-16,8	9,5	21,6	-14,4	-10,6
Waren <sup>2</sup>	12,1	4,4	-3,3	2,7	7,0	-3,6	32,3	-22,9	14,2	32,3	-22,4	-15,7
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	13,4	5,2	1,2	5,5	-12,5	7,4	41,2	-16,3	25,5	16,4	-14,8	-25,0
Dienstleistungen <sup>3</sup>	10,2	9,6	1,2	3,6	1,4	13,1	4,4	-2,0	0,5	1,7	5,4	0,4
Importe total <sup>2,3</sup>	4,8	6,6	1,1	3,7	8,4	12,2	1,2	-6,8	7,3	17,3	-13,1	2,5
Waren <sup>2</sup>	4,5	8,2	0,8	4,2	12,4	15,0	-1,4	-6,8	14,3	33,4	-17,3	-3,1
Dienstleistungen <sup>3</sup>	5,1	4,3	1,5	2,9	2,8	8,5	4,9	-6,9	-1,7	-1,1	-7,0	10,6
Aussenbeitrag <sup>3,4</sup>	4,0	0,4	-1,8	0,0	-0,9	-5,0	12,3	-6,8	2,0	4,4	-2,2	-7,3
<b>BIP<sup>3</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

2 Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).

3 Sportevent-bereinigt.

4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

## ARBEITSMARKT

Im Zuge der jüngst gedämpften Wirtschaftsentwicklung hat sich der Arbeitsmarkt weiter abgekühlt. Die Beschäftigung stagnierte, und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich weiter.

### Stagnierende Beschäftigung

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) blieb die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal unverändert, nachdem sie sich im Vorquartal zurückgebildet hatte. Die verschiedenen Sektoren entwickelten sich uneinheitlich. In der Industrie und im Bau-sektor war die Zahl der Stellen weiter rückläufig, während im Dienstleistungssektor neue Stellen geschaffen wurden (Grafik 3.4). Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen stagnierte gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) ebenfalls.

### Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Arbeitslosenzahl stieg in den letzten Monaten weiter an, wenn auch etwas langsamer als in der ersten Jahreshälfte. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 140 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erhöhte sich von 2,9% im August auf 3,0% im November. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote sank leicht von 4,9% im zweiten Quartal auf 4,8% im dritten Quartal, nachdem sie im zweiten Quartal angestiegen war (Grafik 3.5).

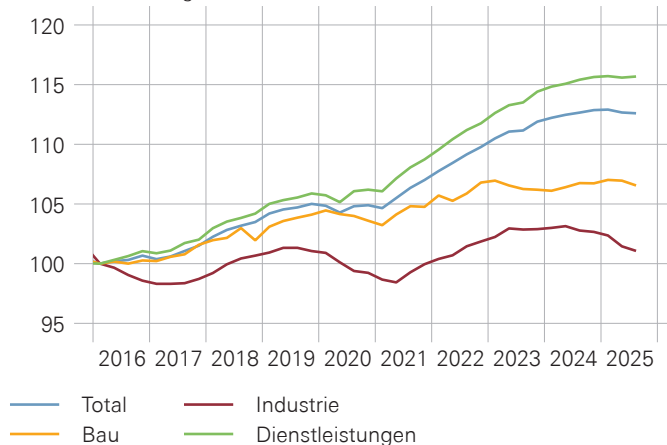
### Weitere Entspannung bei der Personalrekrutierung

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

Grafik 3.4

## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

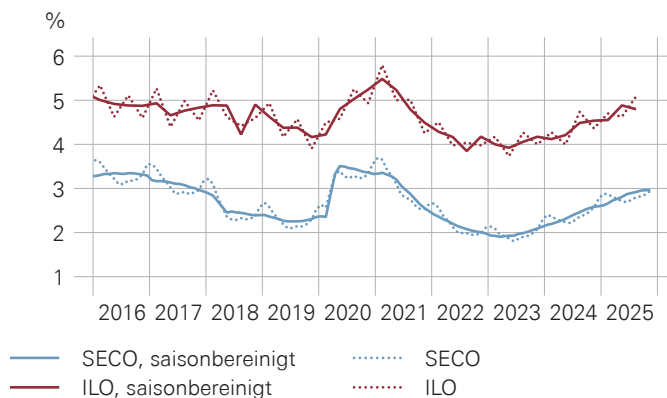
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

## ARBEITSLSENQUOTE



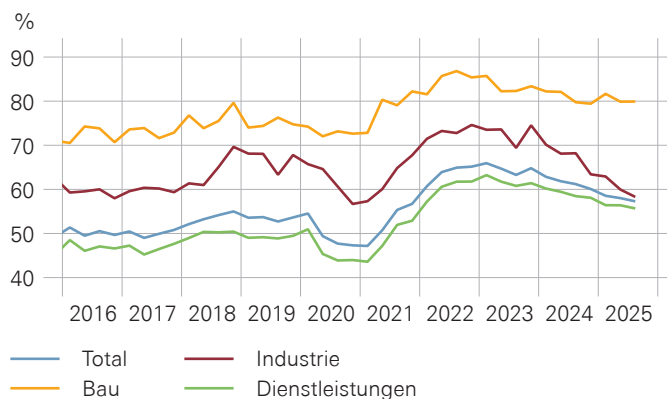
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

## REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

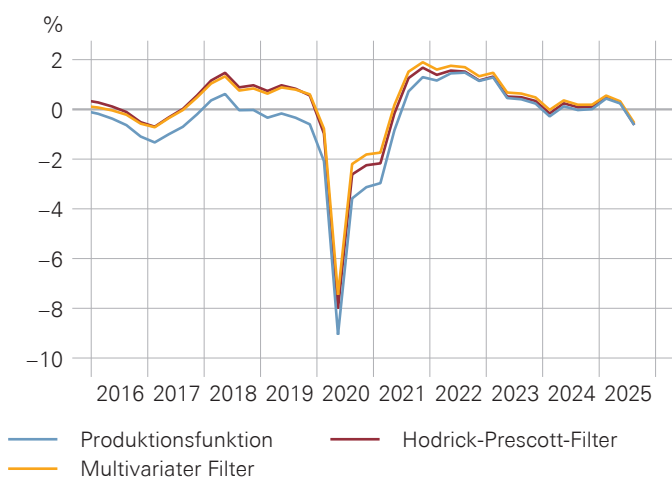


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

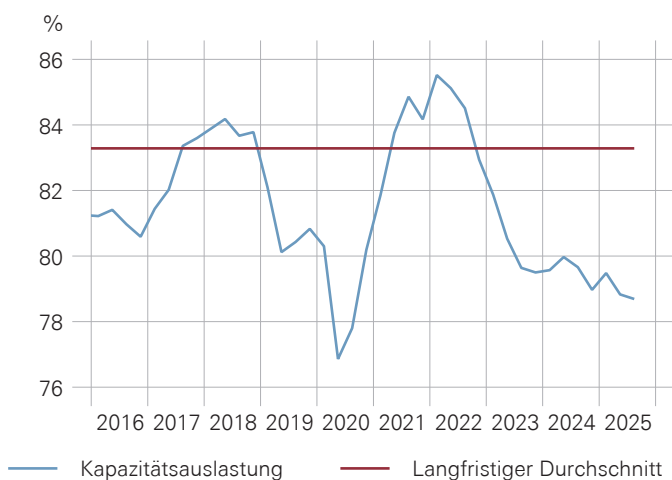
### PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

#### Leicht negative Produktionslücke

Die Produktionslücke zeigt, wie gut die Kapazitäten einer Volkswirtschaft ausgelastet sind. Sie wird berechnet als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial. Bei einer Überauslastung der Wirtschaft ist die Produktionslücke positiv, bei einer Unterauslastung dagegen negativ.

Gemäss Schätzungen der Produktionslücke nahm die Auslastung der Produktionskapazitäten mit der rückläufigen Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal ab. Sowohl die Schätzung anhand einer Produktionsfunktion wie auch andere Schätzmethoden ergeben für das dritte Quartal eine leicht negative Produktionslücke (Grafik 3.7).

#### Branchen unterschiedlich stark ausgelastet

Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. Diese signalisieren insgesamt eine etwas bessere Auslastung als die Schätzungen der Produktionslücke.

In der Industrie lag die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die Auslastung dagegen moderat überdurchschnittlich. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren damit eine durchschnittliche Auslastung.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierten die Unternehmen insgesamt, dass der Personalbestand im dritten Quartal angemessen war, also weder zu knapp noch zu hoch. Die Situation unterschied sich allerdings nach Branchen. So wurde der Personalbestand im Baugewerbe und in einzelnen Dienstleistungsbranchen nach wie vor als knapp beurteilt, während Unternehmen aus der Industrie von einem zu hohen Personalbestand berichteten.

## AUSBLICK

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz haben sich mit der im November vereinbarten Senkung der US-Zölle und einer etwas besseren Konjunktorentwicklung im Ausland leicht aufgehellt. Nach dem BIP-Rückgang im dritten Quartal ist für die kommenden Quartale wieder mit einem Wachstum zu rechnen.

Der exportgewichtete Ausland-PMI bleibt zwar relativ niedrig und signalisiert damit wenig Impulse aus der globalen Industrie (Grafik 3.9). Gleichzeitig haben sich gemäss KOF-Umfragen insbesondere die Geschäftsperspektiven für die kommenden Monate verbessert (Grafik 3.10). Die in verschiedenen Unternehmensumfragen erhobenen Beschäftigungsaussichten deuten ebenfalls auf eine positive, wenn auch moderate Wirtschaftsentwicklung hin (Grafik 3.11).

Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum von knapp 1,5% und für 2026 ein Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben unsicher. Das Hauptrisiko ist die Entwicklung der Weltwirtschaft.

Grafik 3.9

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), LSEG Datastream, SNB

Grafik 3.10

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



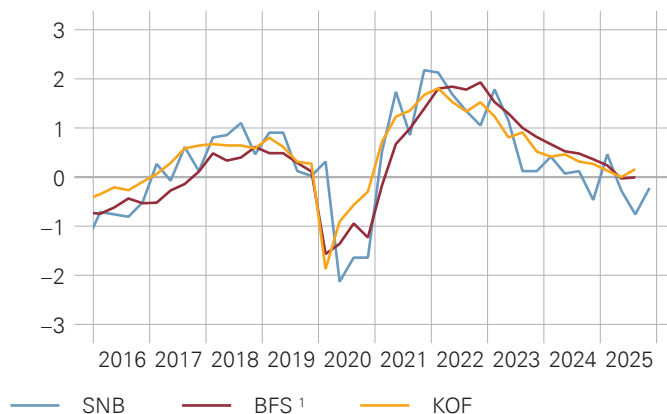
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

### BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



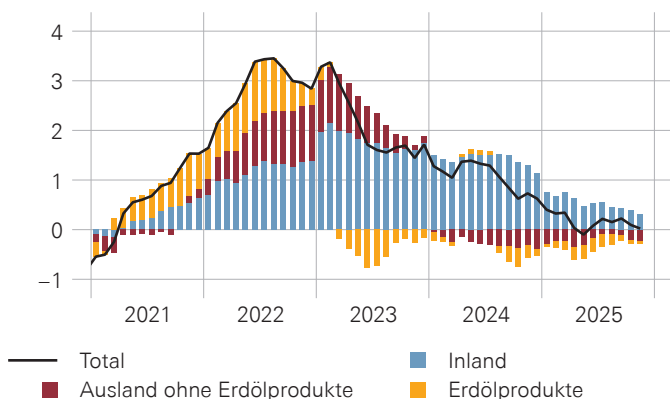
<sup>1</sup> Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, KOF/ETH, Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.

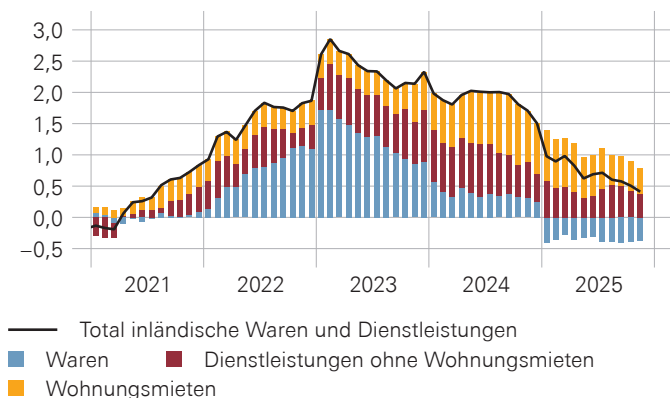


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Tabelle 4.1

### LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024	2024	2025			2025			
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
<b>LIK total</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,9	1,7	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4
Waren	1,7	1,3	-1,6	-1,5	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8	-1,7
Dienstleistungen	2,0	1,8	1,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,6	1,1	1,3	0,8	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8
Wohnungsmieten	3,3	3,6	3,3	2,8	2,1	1,9	1,9	1,9	1,6
öffentliche Dienstleistungen	0,6	0,5	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,5	-2,5	-1,6	-2,3	-1,2	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3
ohne Erdölprodukte	-1,2	-1,7	-1,2	-1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2
Erdölprodukte	-3,7	-8,8	-4,2	-9,3	-7,4	-8,3	-4,9	-3,3	-2,4

Quellen: BFS, SNB

## 4

### Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation fiel von 0,2% im August auf 0,0% im November. Zu diesem Rückgang hat insbesondere eine tiefere Teuerung in der Hotellerie, bei den Mieten sowie bei Bekleidung und Schuhen beigetragen. Auch die Kerninflation nahm ab, was darauf hindeutet, dass die zugrundeliegende Inflationsdynamik zurückging.

Die meisten Indikatoren für die kurz- und längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich dieses Quartal nur wenig. Somit lagen die Inflationserwartungen weiterhin im Bereich der Preisstabilität.

#### KONSUMENTENPREISE

##### Rückgang der LIK-Jahresteuersatzrate

Die LIK-Jahresteuersatzrate ging gegenüber August um 0,2 Prozentpunkte auf 0,0% im November zurück (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Rückgang war auf die geringere inländische Teuerung zurückzuführen. Der Beitrag der inländischen Waren und Dienstleistungen verringerte sich von 0,5 Prozentpunkten im August auf 0,3 Prozentpunkte im November, während der Beitrag der importierten Waren und Dienstleistungen im November unverändert bei -0,3 Prozentpunkten lag.

### Tiefere inländische Teuerung

Die Preise von inländischen Waren und Dienstleistungen stiegen im November im Vergleich zum Vorjahr um 0,4% und damit 0,2 Prozentpunkte weniger stark als im August (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Dahinter stand eine Abnahme der Teuerung inländischer Dienstleistungen von 1,3% im August auf 1,0% im November. Die Teuerung der inländischen Waren hingegen blieb im gleichen Zeitraum unverändert bei -1,7%.

Die Teuerung inländischer Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten fiel von 1,0% im August auf 0,7% im November. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die Preise in der Hotellerie zurückzuführen. Die Mietteuerung sank um 0,3 Prozentpunkte auf 1,6% im November. Dieser Rückgang widerspiegelte u.a. den Effekt des Rückgangs des Referenzzinssatzes im März 2025.

Der hypothekarische Referenzzinssatz fiel im September erneut um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% (Grafik 4.3). Dieser zweite Rückgang dürfte sich erstmals im Februar 2026 auf die Mietteuerung auswirken, weil sich Veränderungen des Referenzzinssatzes aufgrund von vertraglichen Fristen üblicherweise mit einer Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung übertragen.

### Importierte Teuerung unverändert

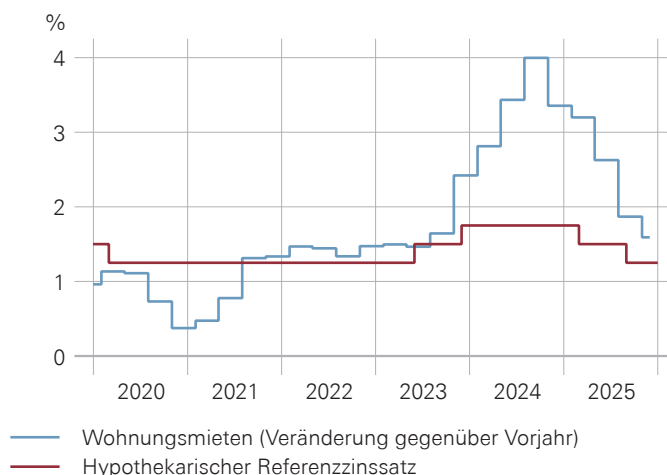
Die importierte Teuerung blieb im November im Vergleich zum August unverändert bei -1,3%. Die Teuerung der Erdölprodukte erhöhte sich von -8,3% im August auf -2,4% im November. Dieser Anstieg wurde kompensiert durch die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen, die im gleichen Zeitraum von -0,5% auf -1,2% sank. Hauptverantwortlich dafür waren die Preise für Bekleidung und Schuhe sowie für Neuwagen und Fahrräder.

### Kerninflation tiefer

Die verschiedenen Masse für die Kerninflation lagen im November tiefer als im August. Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) verringerte sich von 0,7% im August auf 0,4% im November. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) fiel im gleichen Zeitraum von 0,6% auf 0,4% (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN

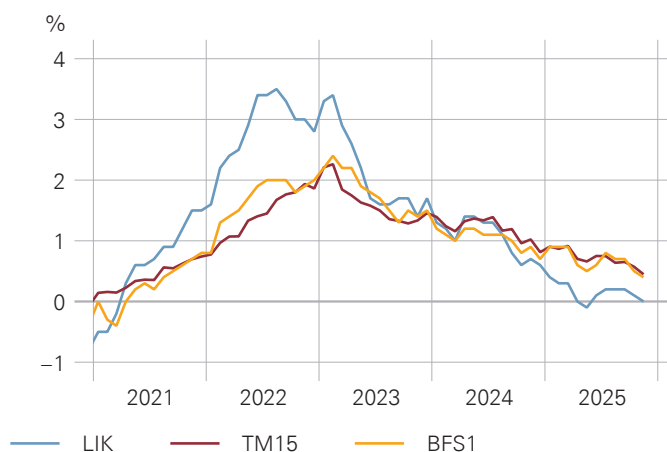


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

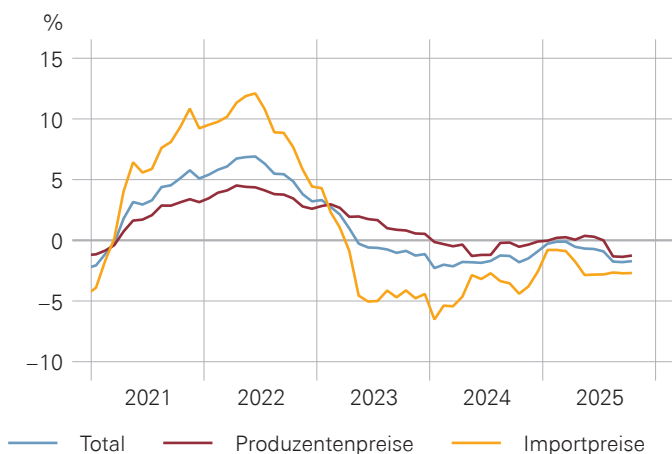


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

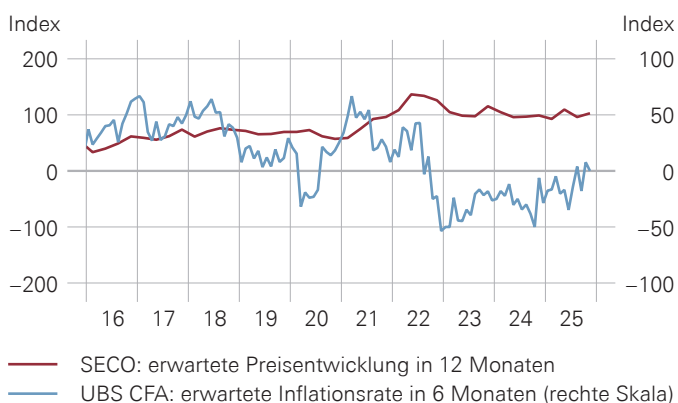


Quelle: BFS

Grafik 4.6

### KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

### PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

#### Nahezu unveränderte Teuerung beim Gesamtangebot

Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung veränderte sich zwischen August und Oktober kaum und betrug im Oktober  $-1,7\%$  (Grafik 4.5). Sowohl die Teuerungsrate der Produzentenpreise als auch diejenige der Importpreise blieb im Vergleich zum August nahezu unverändert.

#### INFLATIONSERWARTUNGEN

#### Kurzfristige Inflationserwartungen weitgehend stabil

Die meisten Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen veränderten sich in diesem Quartal nur wenig.

Der auf der SECO-Umfrage zur Konsumentenstimmung basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten stieg im Vergleich zum Vorquartal geringfügig an (Grafik 4.6). Gemäss der im Oktober durchgeführten Umfrage rechneten weiterhin etwa vier von fünf Haushalten mit steigenden Preisen.

Der Index, der auf der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, stieg im Vergleich zum Vorquartal ebenfalls leicht an (Grafik 4.6). Etwa 70% der Teilnehmenden der Umfrage gingen zuletzt von unveränderter Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen blieben im vierten Quartal unverändert (Grafik 10 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuerung wie im Vorquartal rund  $0,7\%$ .

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2025 lag im November wie schon im September bei rund 0,2% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2026 erwarten die Expertinnen und Experten einen Anstieg der Inflation auf 0,5%, 0,1 Prozentpunkte tiefer als im Vorquartal.

### Längerfristige Inflationserwartungen insgesamt wenig verändert

Die meisten Indikatoren für längerfristige Inflationserwartungen veränderten sich seit September kaum.

Die durchschnittlichen Erwartungen aus der letzten verfügbaren UBS CFA Finanzmarktumfrage (September) für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren lagen bei 0,7% (Grafik 4.8). Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen rechneten dagegen im vierten Quartal 2025 für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von rund 1,0%, nach 1,1% im Vorquartal.

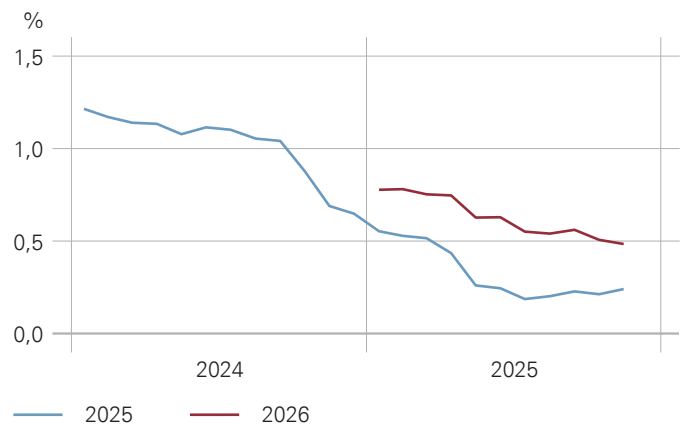
Für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) lagen die Inflationserwartungen der an der Consensus Economics Umfrage vom Oktober teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute bei rund 1,1%, nach 1,0% im Vorquartal.

Die Umfrageergebnisse zu den längerfristigen Inflationserwartungen liegen damit weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK zwischen 0% und 2% gleichsetzt.

Grafik 4.7

### KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

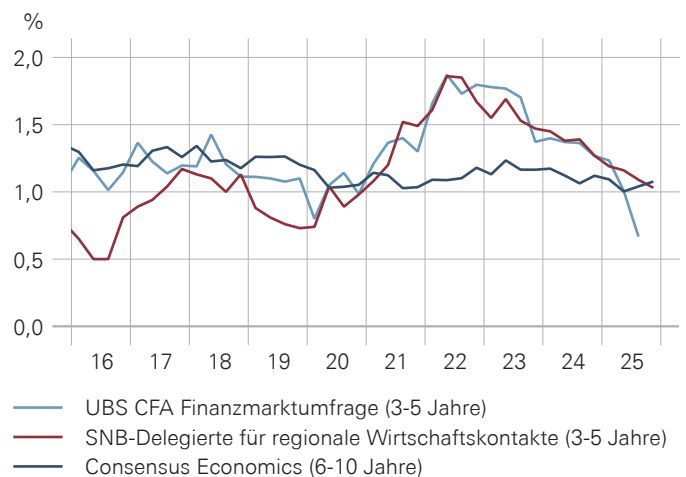
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

### LÄNGERFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Im Vergleich zur September-Lagebeurteilung stiegen die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen geringfügig an. Der Franken wertete sich gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner etwas ab. Die Kurse am Schweizer Aktienmarkt stiegen deutlich an. Die Preise für Wohnimmobilien sowie die Jahreswachstumsraten der Hypothekarkredite nahmen weiter zu. Die Wachstumsdynamik der breit gefassten Geldmengen stabilisierte sich.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM SEPTEMBER 2025**

##### **Geldpolitischer Kurs unverändert**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 25. September 2025 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Sie bekräftigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der Inflationsdruck war gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert. Die Geldpolitik der Nationalbank trug dazu bei, die Inflation in der mittleren Frist im Bereich der Preisstabilität zu halten und stützte die Wirtschaftsentwicklung.

Die Nationalbank hielt fest, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik, wenn nötig, anpassen werde, um die Preisstabilität sicherzustellen.

##### **Verzinsung von Sichtguthaben**

Über die Verzinsung von Sichtguthaben beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt, so dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze nahe am SNB-Leitzins liegen. Dabei wendet die SNB eine abgestufte Verzinsung an. Diese trägt zu einem Liquiditätsaustausch zwischen Girokontoinhabern bei und fördert so einen aktiven Geldmarkt.

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 0% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite -0,25%. Damit galt für Sichtguthaben über der Limite ein Zinsabschlag von 0,25 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

##### **Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills**

Die Nationalbank setzte die Abschöpfung von Sichtguthaben über den Limiten fort. Dabei wurden täglich Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche und wöchentlich SNB Bills mit Laufzeiten zwischen einem Monat und einem Jahr auktioniert. Mit dieser Abschöpfung reduzierte die Nationalbank das Angebot der Sichtguthaben am Geldmarkt und stellte gemeinsam mit der Verzinsung von Sichtguthaben sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins lagen.

Seit der September-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 68,2 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum belief sich der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills auf 78,5 Mrd. Franken.

##### **Sichtguthaben bei der SNB gesunken**

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gingen im Vergleich zur Lagebeurteilung im September leicht zurück. In der Woche zum 5. Dezember 2025 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 461,9 Mrd. Franken auf einem niedrigeren Niveau als in der Woche zum 19. September 2025, der letzten Kalenderwoche vor der September-Lagebeurteilung (472,3 Mrd. Franken). Im Durchschnitt über die Wochen zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie 466,4 Mrd. Franken. Davon entfielen 443,5 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 22,9 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven lagen zwischen dem 20. August 2025 und dem 19. November 2025 bei durchschnittlich 47,2 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 401,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 392,3 Mrd. Franken).

## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### SARON nahe beim SNB-Leitzins

Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, bewegte sich wie schon in den Vorquartalen innerhalb eines engen Bandes leicht unter dem SNB-Leitzins (Grafik 5.1). Mitte Dezember lag der SARON bei  $-0,04\%$  und damit auf dem gleichen Niveau wie Mitte September.

### Langfristige Zinsen geringfügig höher

Die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen veränderten sich seit der September-Lagebeurteilung nur wenig (Grafik 5.2). Im Zuge eines globalen Renditeanstiegs Anfang Dezember stieg auch die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft etwas an. Mitte Dezember lag sie bei  $0,32\%$  und damit geringfügig höher als Mitte September ( $0,21\%$ ).

### Renditekurve leicht nach oben verschoben

Seit der Lagebeurteilung im September verschob sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen etwas nach oben, vor allem für mittlere Laufzeiten (Grafik 5.3). Diese Verschiebung erfolgte hauptsächlich Anfang Dezember im Zusammenhang mit einem globalen Renditeanstieg nach Äusserungen von EZB-Vertretern, die zu Anpassungen der Erwartungen über die Entwicklung kurzfristiger Zinsen beitrugen. Daneben gab es Hinweise auf Portfolioumschichtungen wichtiger Teilnehmer am europäischen Anleihenmarkt, die vor allem Anleihen mit längeren Laufzeiten betrafen. Dies führte auch zu Bewegungen bei den Renditen eidgenössischer Anleihen.

Mitte Dezember lagen Renditen für eidgenössische Anleihen mit Laufzeiten bis zu drei Jahren im negativen Bereich, nachdem Mitte September noch Anleihen mit Laufzeiten bis zu fünf Jahren negativ rentiert hatten.

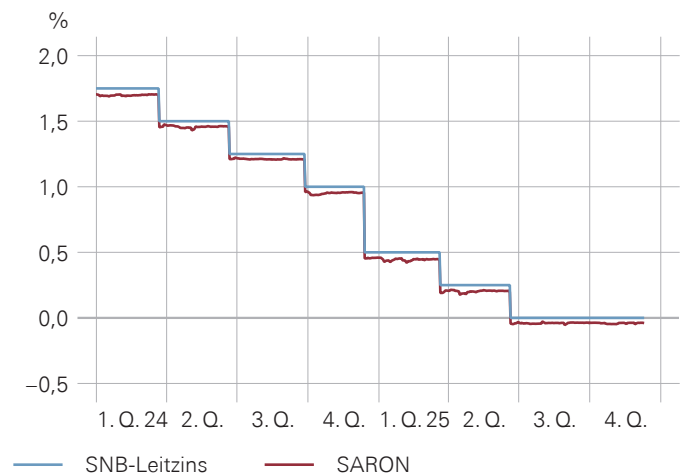
### Realzinsen stabil

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

Da sich sowohl die langfristigen Nominalzinsen als auch die langfristigen Inflationserwartungen (Kapitel 4) seit Mitte September nur wenig veränderten, lagen die Realzinsen mit langen Laufzeiten Mitte Dezember in etwa bei ihren Werten zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung.

Grafik 5.1

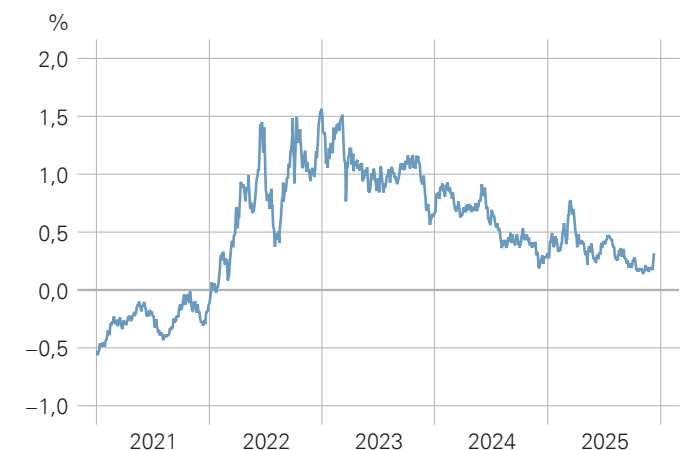
### SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

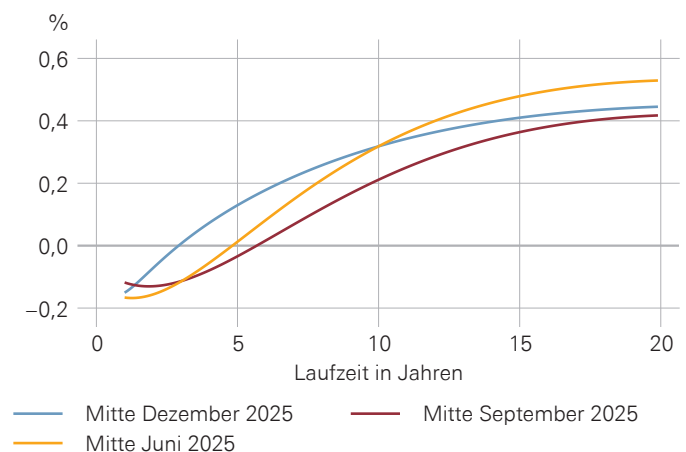


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

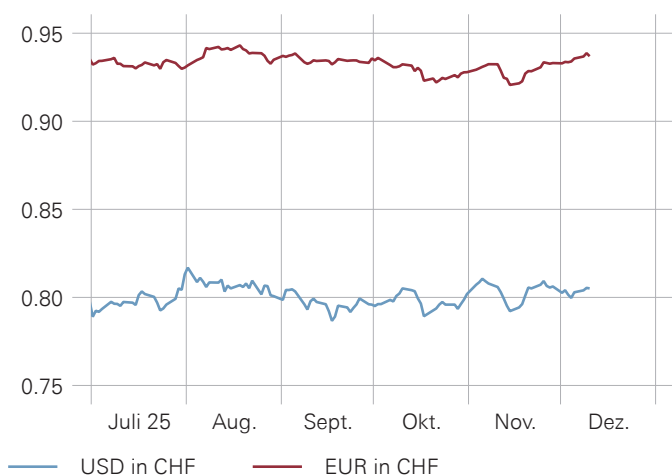
Nelson-Siegel-Svensson-Methode



Quelle: SNB

Grafik 5.4

### DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

### NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im September 2025 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

### REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

## WECHSELKURSE

### Frankenabwertung gegenüber dem Euro und gegenüber dem US-Dollar

Seit der September-Lagebeurteilung verlor der Franken gegenüber dem Euro rund 0,3% und gegenüber dem US-Dollar etwa 1,4% an Wert (Grafik 5.4). Mitte Dezember kostete ein Euro 94 Rappen und ein US-Dollar 81 Rappen.

Der Frankenkurs gegenüber dem Euro schwankte in den vergangenen drei Monaten nur wenig zwischen knapp 92 und rund 94 Rappen. Auch die Schwankungen des Frankenkurses gegenüber dem US-Dollar waren relativ gering. Zwischenzeitlich führten politische Unsicherheiten in Frankreich Anfang Oktober und eine Einigung auf niedrigere Zölle auf Schweizer Exporte in die USA Mitte November jeweils zu einer vorübergehenden Aufwertung des Frankens um etwa einen Rappen.

### Nominaler Aussenwert leicht schwächer

Mitte Dezember lag der Franken auf handelsgewichteter Basis 0,7% tiefer als zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung (Grafik 5.5). Eine Aufwertung des Frankens gegenüber dem japanischen Yen (Indexgewicht: 2,3%) um 4,1% wurde durch die Abwertung gegenüber dem Euro (Indexgewicht: 39,4%) und dem US-Dollar (Indexgewicht: 16,8%) sowie einen Wertverlust um 2,2% gegenüber dem chinesischen Yuan (Indexgewicht: 9,5%) mehr als ausgeglichen.

### Realer Aussenwert stabilisiert sich

Der reale Aussenwert des Frankens stieg in der ersten Jahreshälfte deutlich an und erreichte im Juli ein Mehrjahreshoch (Grafik 5.6). In den letzten Monaten stabilisierte er sich. Die reale Aufwertung des Frankens seit Anfang Jahr war schwächer ausgeprägt als die nominale Aufwertung im selben Zeitraum, weil die Inflation im Ausland höher lag als in der Schweiz.

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Schweizer Aktienkurse deutlich angestiegen

Im Berichtsquartal schwankte der Swiss Market Index (SMI) stärker als im Vorquartal (Grafik 5.7). Insgesamt scheinen aus Sicht der Anleger die positiven Nachrichten, insbesondere die Ankündigung einer Einigung auf tiefere Zölle auf Schweizer Exporte in die USA, dominiert zu haben, so dass der SMI Mitte Dezember 7,9% höher lag als noch zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung.

### Kurzzeitig höhere Volatilität am Schweizer Aktienmarkt

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Unsicherheit am Aktienmarkt eingeschätzt wird (Grafik 5.7). Gemessen an diesem Index stieg die Unsicherheit von Mitte September bis Mitte November an. Dies spiegelte u.a. eine höhere Unsicherheit über die globale Wirtschaftsentwicklung sowie Sorgen über eine zu hohe Bewertung der Aktien von US-Technologieunternehmen wider (Kapitel 2). Nach der Ankündigung einer Einigung auf tiefere Zölle auf Schweizer Exporte in die USA sank der Volatilitätsindex bis Mitte Dezember aber wieder auf ein im historischen Vergleich (seit 1999) unterdurchschnittliches Niveau.

### Uneinheitliche Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung der vier wichtigsten Branchenindizes des relativ zum SMI breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Von Mitte September an entwickelten sich die Branchenindizes uneinheitlich. Allerdings stiegen alle vier Indizes unmittelbar nach Bekanntgabe der Einigung auf tiefere Zölle für Schweizer Exporte in die USA Mitte November an. Mitte Dezember lagen die Branchenindizes zwischen 0,1% (Finanzdienstleistungen) und 13,4% (Gesundheitswesen) höher als zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung.

### Anstieg der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im dritten Quartal 2025 stiegen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter an (Grafik 5.9). Die Wachstumsdynamik bei den Eigentumswohnungen und bei den Mehrfamilienhäusern, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Anleger umfassen, übertraf den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre deutlich, während die Dynamik bei den Einfamilienhäusern weitgehend dem langjährigen Mittel entsprach.

Grafik 5.7

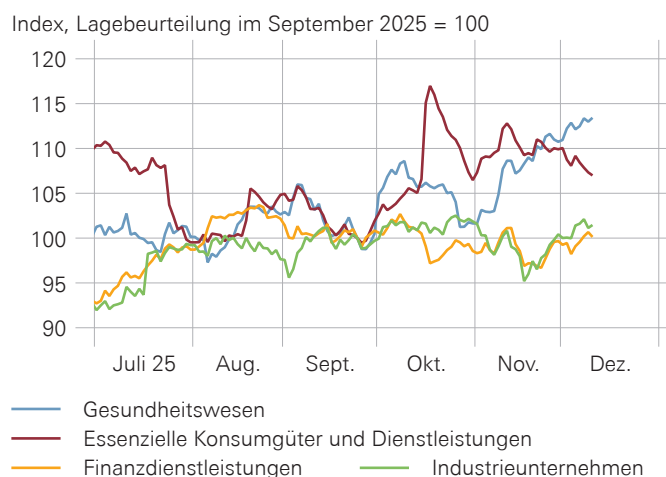
### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

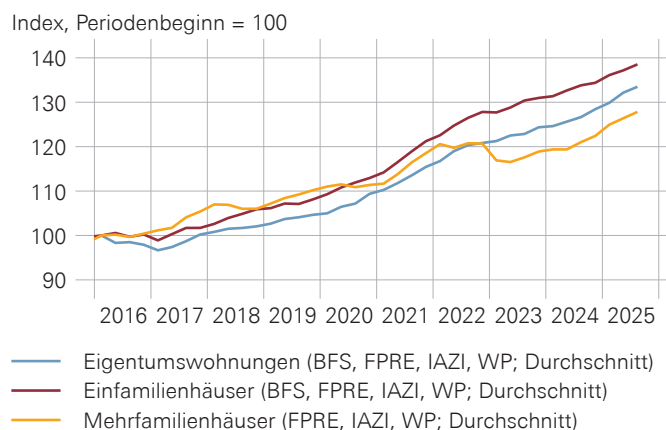


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

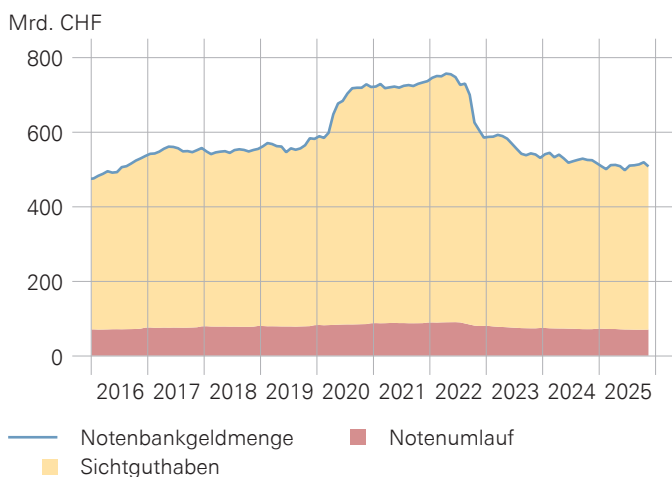
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

### NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

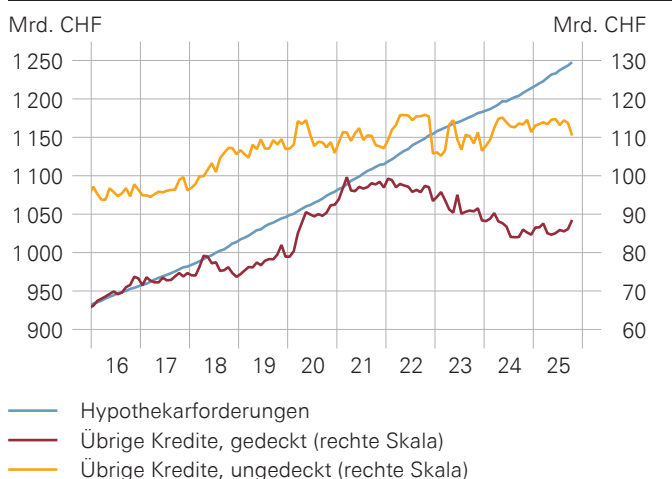
### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Notenbankgeldmenge wenig verändert

Nachdem die Notenbankgeldmenge 2022 und 2023 im Zuge der geldpolitischen Straffung deutlich zurückgegangen war, veränderte sie sich seither nur wenig. Im November 2025 lag die Notenbankgeldmenge 3,2 Mrd. Franken tiefer als im August 2025 bei durchschnittlich 508,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

### Wachstumsdynamik der breit gefasste Geldmengen stabilisiert sich

Nach einer längeren Phase des Rückgangs stiegen die breit gefassten Geldmengen seit Ende 2024 im Vorjahresvergleich wieder an (Tabelle 5.1). Der Anstieg des Geldmengenwachstums spiegelte zum einen den relativ zu Zinsen auf Bankeinlagen stärker ausgeprägten Rückgang der Kapitalmarktzinsen seit 2023 wider (Grafik 5.2). Dadurch erhöhte sich der Anreiz, kurzfristige Bankeinlagen zu halten. Zum anderen trugen auch das Kreditwachstum und die damit verbundene Schaffung von Einlagen zum Anstieg der breit gefassten Geldmengen bei. Diese Faktoren blieben in den vergangenen Monaten die wichtigsten Treiber des Geldmengenwachstums.

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im November im Vorjahresvergleich um 21,1%, verglichen mit einem Wachstum von 21,8% im August. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im November um 15,7% resp. 4,8% gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im August um 16,6% (M2) und 4,5% (M3) gewachsen waren.

### Höheres Wachstum der Hypothekarforderungen

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken bis Dezember 2024. Seit Anfang 2025 haben sie sich jedoch ebenso wie die Kapitalmarktzinsen stabilisiert. Der zehnjährige Hypothekarzinssatz lag Ende Oktober 2025 bei rund 1,8% (Grafik 5.11).

Noch unterstützt vom Zinsrückgang bis Ende 2024 beschleunigte sich das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken im Laufe des Jahres 2025. Die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen betrug im Oktober 3,3%, während sie im Jahr 2024 durchschnittlich noch bei 2,4% gelegen hatte (Grafik 5.11, Tabelle 5.1).

### Rückgang der übrigen Kredite spiegelt Entwicklung der Kredite in Fremdwährung wider

Die übrigen Kredite schwanken deutlich stärker als die Hypothekarforderungen (Grafik 5.12), was die Interpretation der monatlichen Werte der Jahreswachstumsraten erschwert. Deshalb werden im folgenden Absatz Quartalszahlen diskutiert.

Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem auf die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen zurückzuführen waren. Dagegen ging das Volumen der gedeckten übrigen Kredite seit 2022 zurück. Dieser Rückgang ist in erster Linie auf Fremdwährungskredite und in geringerem Masse auf die Rückzahlungen der Covid-19-Kredite zurückzuführen. Während die übrigen Kredite in Franken, die 80% dieser Kreditkategorie ausmachen, im dritten Quartal 2025 um 2,7% im Vorjahresvergleich wuchsen, schrumpften die übrigen Kredite in Fremdwährungen um 4,8% (Tabelle 5.1).

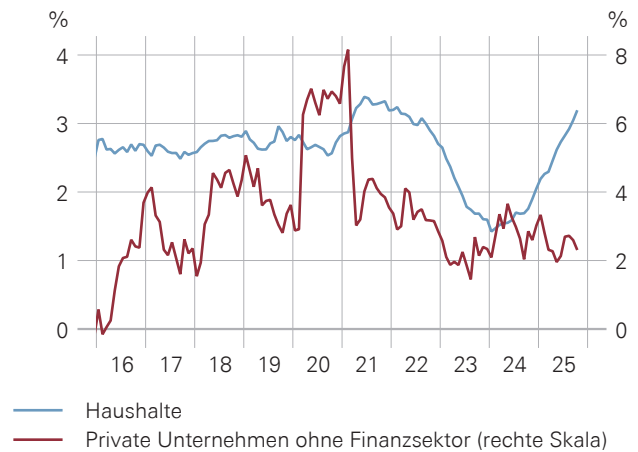
### Kreditwachstum nach Sektoren

Neben der Betrachtung nach Kreditart und Währung lässt sich die Kreditentwicklung auch nach kreditnehmenden Sektoren analysieren. In dieser Betrachtungsweise zeigt sich, dass die Bankkredite an Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr weiter zunahmen (Grafik 5.13). Ende Oktober 2025 lagen die Kredite an Haushalte um 29,1 Mrd. Franken (3,2%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 8,5 Mrd. Franken (2,3%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus.

Grafik 5.13

### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN

Veränderungen gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024	2024	2025			2025		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
<b>M1</b>	<b>-9,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>6,1</b>	<b>14,1</b>	<b>21,2</b>	<b>20,6</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>
<b>M2</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,2</b>	<b>7,4</b>	<b>12,5</b>	<b>16,3</b>	<b>15,8</b>	<b>16,2</b>	<b>15,7</b>
<b>M3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	2,4	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,3	
Haushalte <sup>2,3</sup>	1,7	1,9	2,3	2,7	2,9	3,0	3,1	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	4,2	4,0	3,8	3,5	3,8	3,9	3,8	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	-0,9	-0,3	0,7	-1,5	1,3	1,1	-0,2	
gedeckt <sup>1,3</sup>	-5,9	-5,5	-2,5	-3,0	2,1	2,5	2,9	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	3,3	4,0	3,3	-0,3	0,7	0,1	-2,6	
in CHF <sup>1,3</sup>	2,2	2,0	2,0	0,8	2,7	2,0	-0,4	
in Fremdwährungen <sup>1,3</sup>	-12,1	-9,3	-4,4	-10,8	-4,8	-2,8	0,5	

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

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

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

Quelle: SNB

---

# Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen  
der SNB

## Viertes Quartal 2025

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 238 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 7. Oktober bis zum 25. November statt.

### Regionen

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

### Delegierte

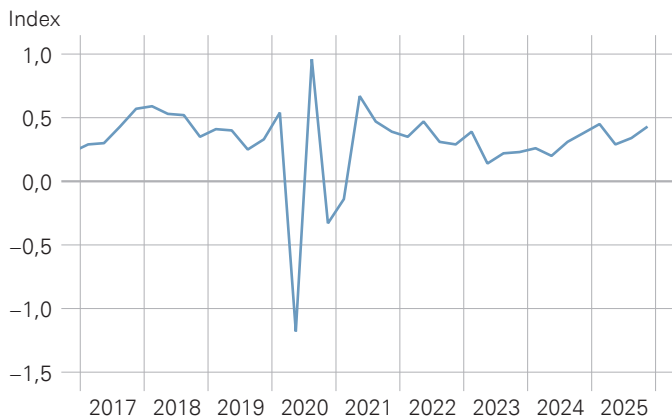
Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Fabio Bossi  
Roland Scheurer  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Astrid Frey  
Marco Huwiler

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Wachstumsdynamik der Schweizer Wirtschaft nimmt den Gesprächen zufolge im vierten Quartal leicht zu. Die Umsätze legen im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft weiterhin solide zu, und auch Teile der Industrie stellen eine gewisse Belebung der bis anhin schwachen Dynamik fest.
- Trotz verbesserter Wachstumsdynamik bleiben die personellen und technischen Kapazitäten in der Industrie deutlich unterausgelastet. Aufgrund der tiefen Auslastung stehen die Gewinnmargen unter Druck. Als zusätzliche Herausforderungen nennen die Unternehmen die US-Zölle und einen starken Franken.
- Von den US-Zöllen stark betroffene Unternehmen reagieren mit einem Bündel von Massnahmen. Dazu zählen vereinzelt auch Verlagerungen von Produktionsschritten in die USA, was im Vorquartal noch kaum zur Diskussion stand.
- Die Lohndynamik schwächt sich leicht ab. Die besuchten Unternehmen erwarten für das Jahr 2026 ein Lohnwachstum von durchschnittlich 1,3%, nach 1,6% in diesem Jahr.
- Die Unternehmen äussern weiterhin positive Umsatzerwartungen. Trotz der vereinbarten Reduktion der US-Zölle bleibt die Unsicherheit bei den Unternehmen hoch.

**UMSÄTZE**



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

Quelle: SNB

**KAPAZITÄTSAUSLASTUNG**



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

Quelle: SNB

**AKTUELLE LAGE**

**Leichte Zunahme der Wachstumsdynamik**

Die Wachstumsdynamik der Schweizer Wirtschaft nimmt den Gesprächen zufolge im vierten Quartal leicht zu (Grafik 1). Neben dem Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft wird das Wachstum auch von Teilen der Industrie getragen, die wieder etwas an Fahrt gewonnen hat. Stützend wirken dabei eine anhaltend hohe Nachfrage nach Produkten der Life-Science-Branche und ein Anstieg der Ausgaben für die Verkehrs- und Energieinfrastruktur sowie die Rüstung. Allerdings können davon nicht alle Industriebetriebe profitieren. Verschiedene Unternehmen, vor allem aus der Maschinen-, Metall- und Uhrenindustrie, verzeichnen weiterhin einen verhaltenen Geschäftsgang. Die Unternehmen leiden unter den US-Zöllen und einer durch geopolitische Unsicherheiten bedingten Investitionszurückhaltung ihrer Kunden. Daneben wirken sich auch die gedämpfte Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie und eine zum Teil verhaltene Aktivität in China bremsend aus.

**Unterauslastung der personellen und technischen Kapazitäten**

Obwohl die Schweizer Wirtschaft solide wächst, bleibt die Auslastung der technischen Kapazitäten unter dem üblichen Niveau (Grafik 2). Zudem wird der Personalbestand von den Unternehmen als zu hoch eingestuft. Zwischen den Sektoren bestehen aber weiterhin deutliche Unterschiede. In der Industrie verharrt die Auslastung auf tiefem Niveau, und der Personalbestand ist deutlich zu hoch. Nur leicht unterausgelastet ist hingegen die Infrastruktur der Dienstleistungsunternehmen, und ihr Personalbestand entspricht mehrheitlich dem Bedarf. Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten etwas stärker als üblich ausgelastet, und das Personal ist eher knapp.

### Vereinfachte Rekrutierung

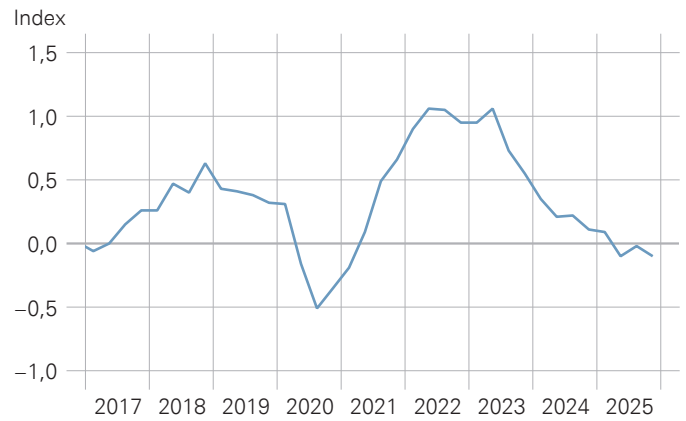
Der Aufwand für die Besetzung offener Stellen liegt nun schon seit mehreren Quartalen auf einem als üblich empfundenen Niveau (Grafik 3). Auch in einigen Berufen, bei denen in den letzten Jahren ein starker Mangel an Fachkräften festgestellt wurde, hat sich die Rekrutierungssituation deutlich entspannt. So wird etwa die Verfügbarkeit von IT-Fachkräften nicht mehr als erschwert eingestuft. Ausnahmen in diesem Bereich sind beispielsweise Profile, für die KI-Expertise vorausgesetzt wird.

### Uneinheitliche Margenlage

Die Gewinnmargen der Unternehmen bewegen sich insgesamt auf einem soliden Niveau (Grafik 4). Die Unterschiede zwischen den Sektoren bleiben allerdings ausgeprägt. Robuste Margen verzeichnen vor allem Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft. Die Margen von Industrieunternehmen stehen hingegen häufig unter Druck, in erster Linie aufgrund der tiefen Auslastung der Produktionskapazitäten. Als zusätzliche Herausforderungen nennen die Unternehmen die Belastung durch die US-Zölle und einen starken Franken.

Grafik 3

### REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

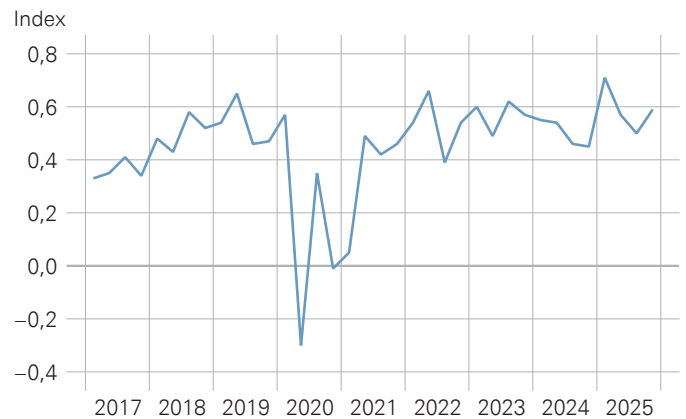


Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeiter. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine erschwerte (vereinfachte) Rekrutierungssituation.

Quelle: SNB

Grafik 4

### CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

**Unternehmen reagieren unterschiedlich auf US-Zölle**  
 Seit dem 7. August 2025 gilt ein Zusatzzollsatz von 39% für Warenimporte in die USA aus der Schweiz und Liechtenstein. Pharmaprodukte sind davon ausgenommen. Am 14. November 2025 schlossen die Schweiz, Liechtenstein und die USA eine Absichtserklärung ab, die eine Begrenzung des Zusatzzolls auf 15% vorsieht. Die Reduktion der Zölle wird erst nach dem Ende der im vierten Quartal geführten Gespräche in Kraft treten.

Bei knapp einem Viertel der besuchten Unternehmen ist der Geschäftsgang negativ von den US-Zöllen beeinflusst. Fast jedes zehnte Unternehmen spürt deutlich negative Effekte. Dazu gehören überwiegend Unternehmen aus den MEM-Branchen und der Uhrenindustrie. Die negativen Effekte machen sich vor allem bei den Gewinnmargen bemerkbar. So trägt etwas mehr als ein Drittel der betroffenen Betriebe die gesamten Zollkosten selbst. Ein weiteres Drittel teilt die Zollkosten mit den Kunden. Das verbleibende knappe Drittel verrechnet die Zölle vollständig seinen Kunden. Allerdings geht diese Weitergabe mit einer zum Teil spürbar geringeren Nachfrage einher, so dass die Gewinnmargen dennoch unter Druck stehen.

Die betroffenen Unternehmen reagieren mit einem Bündel von Massnahmen auf die US-Zölle (Grafik 5). Verschiedene Unternehmen haben damit begonnen, Teile ihrer Produktion in Länder mit niedrigeren US-Zöllen – häufig ins umliegende Ausland – zu verlegen. Meist betreffen diese Verlagerungen bestimmte Schritte am Ende der Produktionskette. Einzelne Unternehmen verlagern inzwischen auch Teile ihrer Produk-

tion in die USA, was bis ins dritte Quartal noch kaum zur Diskussion stand. Ein Teil der Unternehmen verlagert zwar keine bestehenden Produktionsstätten, weitet aber seine Produktionskapazitäten im Ausland statt im Inland aus. Zum Teil handelt es sich dabei um eine Beschleunigung bereits bestehender Pläne.

Gelegentlich stellen Exporteure ihre Lieferungen in die USA vorläufig ein. Ein dauerhafter Rückzug aus dem US-Markt ist hingegen für kaum ein betroffenes Unternehmen eine Option. Die Zollsituation motiviert die Unternehmen dennoch, Absatzmärkte in anderen Regionen stärker zu bearbeiten.

Um einen Rückgang der Nachfrage auszugleichen, setzen einzelne Unternehmen auch auf kostensenkende Massnahmen wie Kurzarbeit und Stellenabbau. Zudem arbeiten die Unternehmen noch intensiver an ihrer Effizienz, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten.

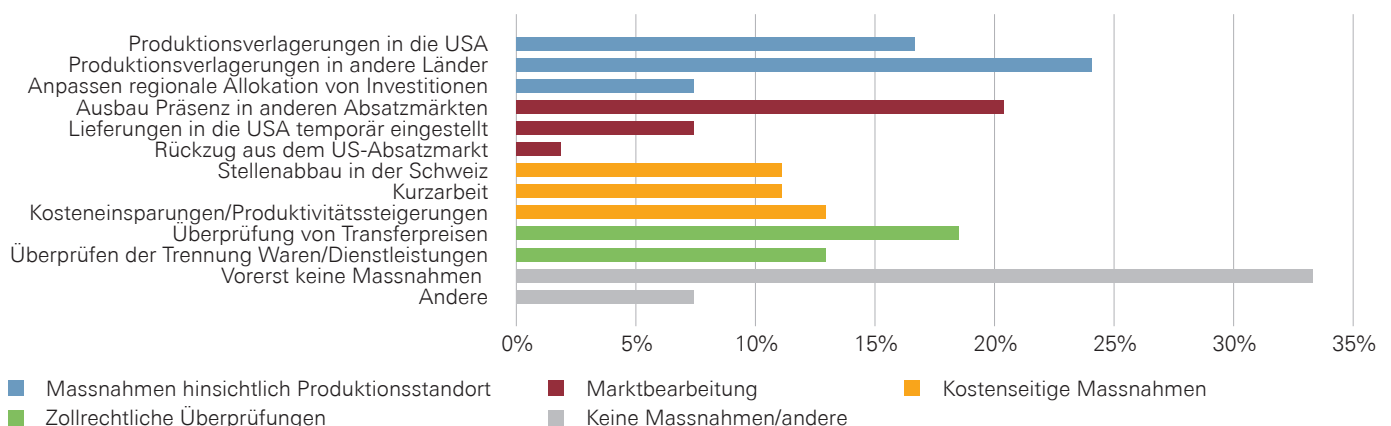
Einige von den Zöllen betroffene Unternehmen haben zudem die Anpassung von Verrechnungspreisen oder die Trennung von Waren- und Dienstleistungskomponenten ihrer Produkte geprüft. Der Spielraum ist jedoch klein und eine wesentliche Reduktion der Zollbelastung nicht möglich.

Ein Teil der Unternehmen setzt gegenwärtig keine Massnahmen um. Dies sind vor allem Unternehmen, die nur leicht von den Zöllen betroffen sind, beispielsweise weil der US-Markt für sie nicht stark ins Gewicht fällt.

Grafik 5

### MASSNAHMEN DER BETROFFENEN UNTERNEHMEN ALS REAKTION AUF DIE US-ZÖLLE

Massnahmen, die von den 54 Unternehmen (entspricht 23% der befragten Unternehmen) genannt werden, welche die Frage als relevant betrachten. Anteile der Antworten in Prozent, Mehrfachnennungen möglich.



Quelle: SNB

## ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

### **Uneinheitliche Entwicklung in der Industrie**

In der Industrie wirkt die Nachfrage nach Gütern für die Verkehrsinfrastruktur, die Energiebranche, die Rüstungsindustrie und die Life-Science-Branche stützend. Auch Güter für die inländische Bauwirtschaft sind zunehmend gefragt.

Demgegenüber sind die Herausforderungen für die Investitionsgüterindustrie nach wie vor vielfältig. Allgemein bleibt die Nachfrage nach Investitionsgütern aufgrund der anhaltend hohen geopolitischen Unsicherheit zurückhaltend. In die USA exportierende Industrieunternehmen leiden unter den US-Zöllen. Zudem sehen sich die Unternehmen weiterhin einer gedämpften Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie gegenüber. Auch im chinesischen Absatzmarkt spüren die Unternehmen Gegenwind.

Ähnlich herausfordernd ist die Lage in der Uhrenindustrie. Die Auslastung ist seit einigen Quartalen tief – die Unternehmen hatten bereits vor der Einführung der US-Zölle im Frühling zu hohe Lagerbestände. Die US-Zölle belasten nun zusätzlich. Die Auswirkungen können zwar zum Teil noch durch in den USA vorhandene Lager aufgefangen werden. Die absehbare Reduktion der Zölle wird aber mit Erleichterung aufgenommen.

### **Verhaltener Geschäftsgang im Handel**

Im Detailhandel ist die Dynamik verhalten. Die Unternehmen verzeichnen weiterhin eine Verlagerung der Nachfrage hin zum Niedrigpreissegment. Gerade in diesem Segment sehen sich die Unternehmen aber einem zunehmenden Wettbewerb mit asiatischen Onlineanbietern ausgesetzt. Bei den Lebensmitteln leistet sich die Kundschaft zwar ab und zu höherwertige Produkte. Einige Unternehmen stellen aber auch dort fest, dass vermehrt zu günstigen Alternativen gegriffen wird. Im Fahrzeughandel wird die Nachfrage als verhalten und die Preissensitivität als hoch wahrgenommen. Die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Wahl der Antriebsart dämpft die Kaufbereitschaft.

Im Grosshandel und in der Logistik ist die Entwicklung je nach Absatzmarkt unterschiedlich. Die Unternehmen beobachten ein solides Wachstum bei Gütern für das Baugewerbe, pharmazeutischen Produkten und Lebensmitteln. Auf Industriekunden ausgerichtete Betriebe spüren hingegen eine verhaltene Nachfrage.

### **Erfreulicher Buchungsstand in der Hotellerie**

Die Hotellerie verzeichnet stabile Gästezahlen auf hohem Niveau. Für die bevorstehenden Festtage und Wintersportferien sehen die Unternehmen den Buchungsstand als erfreulich an, vor allem auch von Gästen aus der Schweiz. Zudem verweisen mehrere Betriebe auf eine starke Nachfrage von Individualgästen aus den USA und dem Mittleren Osten, die wenig preissensitiv sind. Die Nachfrage aus Europa bleibt hingegen eher verhalten.

In der Gastronomie fehlen weiterhin positive Impulse. Die Betriebe spüren eine gedämpfte Konsumentenstimmung und eine verhaltene Nachfrage von Geschäftskunden.

### **Geschäftsgang in ICT-Branche, Unternehmensberatung und Finanzsektor solide**

In der Informations- und Kommunikationstechnologiebranche (ICT) bleibt der Geschäftsgang solide, wenn auch etwas weniger dynamisch als in den vergangenen Jahren. Die Nachfrage nach Lösungen für die Digitalisierung und Prozessautomatisierung – darunter die wachsende Anwendung von künstlicher Intelligenz – stützt die Auftragslage. Allerdings spüren einige Betriebe die Investitionszurückhaltung der Industriekunden.

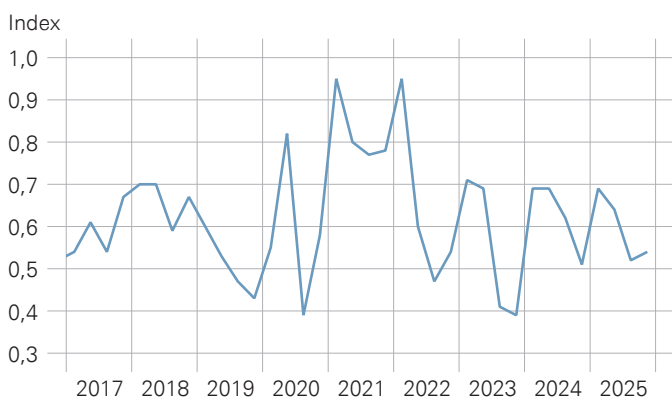
In der Beratungsbranche entwickelt sich die Nachfrage nach Prüfungsdienstleistungen und Unterstützung aufgrund von neuen regulatorischen Anforderungen solide, während die Entwicklung bei strategischen Beratungsdienstleistungen weiterhin verhalten ist. Die erhöhte Bauaktivität stützt den Geschäftsgang von Planungs- und Ingenieurbüros.

Finanz- und Versicherungsdienstleister verzeichnen einen robusten Geschäftsgang. Die Kreditnachfrage bleibt stabil, und die Banken sind in der Lage, den Margendruck im Zinsgeschäft abzufedern. In der Vermögensverwaltung wirkt die positive Börsenentwicklung stützend.

### **Robuster Geschäftsgang in der Bauwirtschaft**

Die Bauwirtschaft verzeichnet eine solide Auftragslage. Die Nachfrage nach öffentlichem Infrastrukturbau bleibt eine Stütze. Zudem ist die Auftragslage im Wohn- und Renovationsbau robust. Die Bauunternehmen führen dies auf den knappen Wohnraum und tiefe Zinsen zurück. Eher gedämpft bleibt die Nachfrage aus der Industrie, wo es aufgrund der hohen Unsicherheit zu Projektverschiebungen kommt. Häufig sprechen die Gesprächskontakte den Einfluss politischer Entscheidungen auf ihren Geschäftsgang an. Dazu gehört die kürzlich vom Volk angenommene Reform der Wohneigentumsbesteuerung. Da die neue Regelung die Abzugsfähigkeit von Renovationsarbeiten einschränkt, erwarten die Unternehmen einen kurzzeitigen Anstieg der Nachfrage, bevor sie in Kraft tritt.

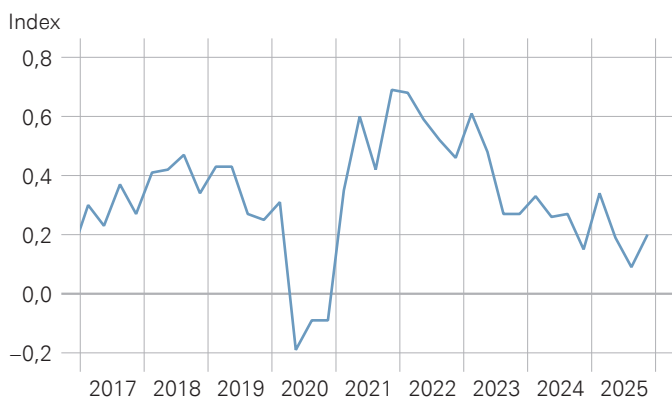
### ERWARTETE UMSÄTZE



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

Quelle: SNB

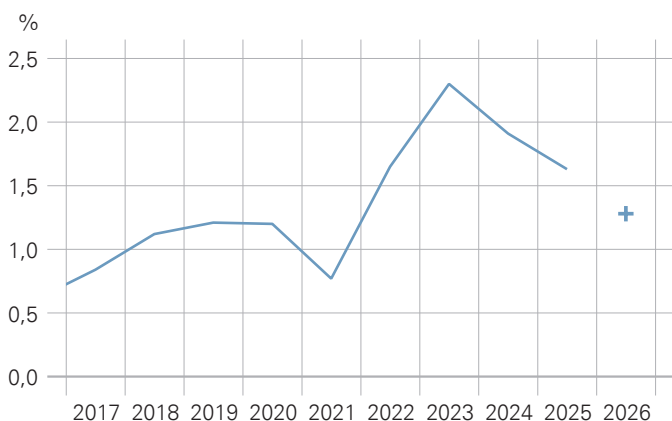
### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

### LOHNERHÖHUNGEN



Erwartete durchschnittliche Lohnerhöhung für das kommende Jahr (Kreuz) und beschlossene jährliche Lohnerhöhungen (Linie).

Quelle: SNB

## AUSSICHTEN

### Verhalten positive Geschäftsaussichten

Die Unternehmen äussern sich verhalten positiv zu ihren Umsatzerwartungen für die kommenden zwei Quartale (Grafik 6). In der Industrie verbessern sich die Geschäftsaussichten im Vergleich zu den Gesprächen im Vorquartal, die nach der Erhöhung der US-Zölle Anfang August stattfanden. Gleichzeitig bleibt eine erhöhte Unsicherheit im Hinblick auf die US-Handelspolitik auch nach der am 14. November 2025 abgeschlossenen Absichtserklärung zur Reduktion des Zollsatzes auf maximal 15% bestehen. Neben den Zöllen stellen die allgemeine Konjunktorentwicklung, Wechselkursschwankungen sowie geopolitische Konflikte weitere Unsicherheitsfaktoren dar. Insbesondere verweist ein Teil der Unternehmen auf eine angespannte Situation bei der Beschaffung von seltenen Erden aus China.

### Verhaltene Investitionspläne – moderater Ausbau der Personalbestände

Die Unternehmen planen, ihre Investitionen in den kommenden zwei Quartalen geringfügig zu erhöhen. Im Vorquartal gingen sie noch von stagnierenden Investitionsausgaben aus. Industrieunternehmen konzentrieren sich weiterhin auf den Unterhalt sowie auf Ersatzinvestitionen und Effizienzsteigerungen. Eher selten ist ein Ausbau der hiesigen Produktionskapazitäten vorgesehen. Auch Dienstleistungsunternehmen investieren zurückhaltend, rechnen aber insgesamt mit steigenden Ausgaben für ihre IT-Infrastruktur.

Gleichzeitig sehen die Unternehmen in den kommenden zwei Quartalen einen moderaten Personalaufbau vor (Grafik 7). Vor allem Dienstleistungsunternehmen und Unternehmen in der Bauwirtschaft rechnen mit einer Erhöhung ihres Personalbestands. In der Industrie sind die Personalpläne uneinheitlich und hängen von der aktuellen Auslastung des Personals ab. Insgesamt wird von einem geringfügigen Anstieg des Personalbestands ausgegangen.

### Abschwächung der Lohndynamik

Die besuchten Unternehmen erwarten für das Jahr 2026 ein Lohnwachstum von durchschnittlich 1,3%, nach 1,6% in diesem Jahr (Grafik 8). Angesichts der derzeit niedrigen Teuerung und der weitgehend normalisierten Rekrutierungssituation werden die generellen Lohnerhöhungen etwas tiefer ausfallen. In der Regel erfolgen Lohnerhöhungen auf individueller Basis. In der Industrie schränkt eine zum Teil angespannte Ertragslage den Spielraum für Lohnerhöhungen ein.

## Leichter Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise erwartet

Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmen leicht steigende Einkaufs- und Verkaufspreise (Grafik 9). Auf der Beschaffungsseite verweisen vor allem die Dienstleistungsunternehmen auf weitere Preissteigerungen bei Software-Lizenzen, Cloud-Diensten, KI-Anwendungen und IT-Sicherheit. In der Bauwirtschaft stützt die robuste Nachfragedynamik die Preise von Rohstoffen wie Beton und Zement. Industrieunternehmen erwarten hingegen kaum Anstiege der Einkaufspreise. Sie verweisen zum einen auf die weltwirtschaftliche Entwicklung, die etwa auf den Stahlpreisen lastet. Bei Elektrizität und Gas werden zudem Preissenkungen erwartet. Einige Unternehmen erwähnen, dass sich der starke Franken dämpfend auf die Einkaufspreise importierter Güter auswirkt.

Auf der Verkaufsseite versuchen die Unternehmen, die Lohnerhöhungen und die teilweise gestiegenen Einkaufspreise an ihre Kunden weiterzugeben. Der Spielraum für Preisadjustierungen, die häufig zu Jahresbeginn vorgenommen werden, ist jedoch vielfach durch eine angespannte Wettbewerbssituation eingeschränkt.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten fragen die Gesprächspartnerinnen und Gesprächspartner auch nach ihren persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen bleiben für die kurze Frist unverändert. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie durchschnittlich bei 0,7% (Grafik 10). Die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren sind dagegen geringfügig gesunken. Sie liegen durchschnittlich bei 1,0%, im Vergleich zu 1,1% im Vorquartal.

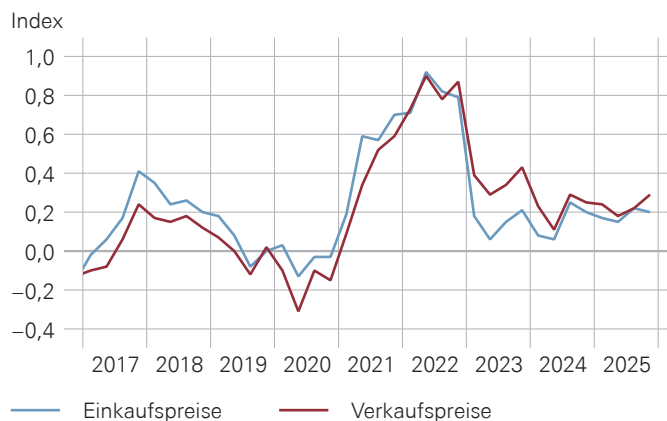
## Über die Konjunktursignale

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich über 200 Gespräche mit Mitgliedern von Unternehmensleitungen. Die Auswahl der Unternehmen orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind dabei etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die Stichprobe wechselt vierteljährlich.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer

Grafik 9

## EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN

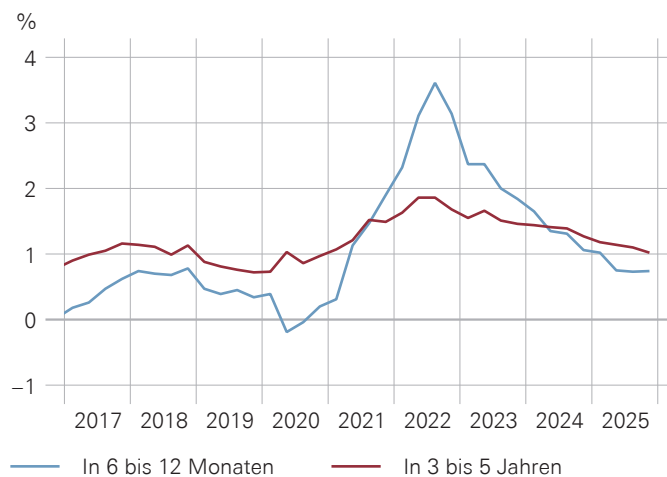


Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 10

## ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen auf einer numerischen Skala einzustufen. Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2). Der in den Grafiken dargestellte Indexwert entspricht einem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen.

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Rubrik «Die SNB\Regionale Kontakte zur Wirtschaft» zu finden.

---

## Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2025 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

---

### A

A. Reinhard  
Nutzfahrzeuge AG  
A.H. Meyer & Cie AG  
Aare Energie AG  
Abbott Products  
Operations AG  
ACO AG  
Actega Schmid Rhyner AG  
Acutronic Schweiz AG  
Adcubum AG  
Adecco Group AG  
ADM International Sàrl  
Adnovum AG  
Adolf Kühner AG  
Adragos Jura  
Aepli Metallbau AG  
Aerne Engineering AG  
Aeschbach Chocolatier AG  
Aevis Victoria SA  
Affidea Suisse  
AFG Management  
Consulting SA  
AFRY Svizzera SA  
Agie Charmilles SA  
Agrano AG  
Aimé Pouly SA  
AISA Automation  
Industrielle SA  
Agris AG  
Aldi Suisse AG  
Alfred Müller AG  
Algra tec AG  
Allseas Group SA  
Alpuriget SA  
Also Schweiz AG  
Alternative Bank  
Schweiz AG  
Aluminium Laufen AG  
Liesberg  
AMAC Aerospace  
Switzerland AG  
AMAG Group AG  
AMC International AG  
Ampac Flexibles AG  
Amplifon AG  
Amstein SA  
Ander Group SA  
Angst AG  
ANTA Swiss AG

Antaès SA  
Aqua-Spa-Resorts AG  
arag  
Gebäudereinigungs AG  
Aregger AG  
Arlewo AG  
Arnold Magnetic  
Technologies AG  
Arosa Bergbahnen AG  
Arte Konferenzzentrum AG  
Arthur Flury AG  
Arthur Weber AG  
Ascensia Diabetes Care  
Assos of Switzerland  
GmbH  
Astoria Betriebs AG  
Astrocast SA  
Atar Roto Presse SA  
ATM Global Logistics SA  
atokalpa  
Atupri  
Gesundheitsversicherung  
Auto Marti AG  
Autobritt Automobiles SA  
Autoneum  
Auto-Trachsler AG  
Avadis Vorsorge AG  
Avolta AG  
AVS Systeme AG  
AZ Direct AG  
Azurea Technologie  
Horlogere SA

### B

Bachem AG  
Bäckerei Wälchli  
Bad Schinznach AG  
Baker & McKenzie  
Baloise  
Baloise Bank AG  
Banca Zarattini & Co SA  
Bank CIC (Schweiz)  
Bank Vontobel AG  
Bank WIR  
Banque Bonhôte & Cie SA  
Banque Cantonale  
Neuchâteloise  
BASF Schweiz AG  
Baumann Koelliker Gruppe  
Baumeler Reisen AG

Baur au Lac  
Bavarian Nordic Berna  
GmbH  
BBT Software AG  
BDO AG  
Beer AG  
Belimo Holding AG  
Belimport SA  
Belvédère Hotels Scuol  
Benninger Guss AG  
Berest AG  
Bergbahnen Destination  
Gstaad AG  
Bergbahnen Engelberg-  
Trübsee-Titlis AG  
Bering AG  
Berit Klinik AG  
Bernensis Hotel AG,  
Interlaken  
Berner Kantonalbank AG  
Bernhard Polybau AG  
Bertholet + Mathis SA  
Bertschi AG  
Bezirks-Sparkasse  
Dielsdorf  
Biberbau AG  
Bibus AG  
BIC-BRED (Suisse) SA  
Bigler AG Fleischwaren  
Biketec GmbH  
Bindella Unternehmungen  
Binelli Group  
Bio Partner Schweiz AG  
Biosensors Europe  
Biosynth AG  
Birsterminal AG  
BitHawk AG  
Blaser Café AG  
BLS AG  
Blu Restaurant & Lounge,  
Locarno  
BMC Switzerland AG  
BMW (Schweiz) AG  
Bobst Group SA  
Bolliger & Tanzi SA  
Boost Holding AG  
Bordier & Cie SA  
Borer Chemie AG  
Boss Info AG  
Boston Consulting Group

Boucledor SA  
Brauch Transport AG  
Brauerei  
Schützengarten AG  
Briner Winterthur  
Bringhen Group  
Bristol Myers Squibb SA  
Bruderer AG  
Brugg Group AG  
Brunni-Bahnen  
Engelberg AG  
Brütsch Elektronik AG  
Bucher Travel Inc.  
Büchi Labortechnik AG  
Bühler Group  
Bulgari Horlogerie SA  
Bunge SA  
Burckhardt Architektur AG  
Bürgenstock Hotels AG  
Bütikofer Automobile AG  
Buzz Brothers Sàrl

### C

C Staffing Agency Sàrl  
C. Vanoli AG  
Cachet Hotel Collection  
Café Gschwend AG  
Caffé Chicco d'oro SA  
Camillo Vismara SA  
Campofelice SA  
Cantin SA  
Capita Customer  
Services AG  
Cargill International SA  
Carhartt-WIP  
Carlo Bernasconi AG  
Carrosserie Hess AG  
Carthesio SA  
Casinò Admiral SA  
Casinò Lugano SA  
CCHE Lausanne SA  
Cebi Micromotors  
Switzerland SA  
Cellcosmet  
Cerutti Toitures SA  
CGC Energie SA  
Chocolat Bernrain AG  
Chocolat Stella SA  
Chopfab Boxer AG  
Chromos Group AG

CI Tech Sensors AG	Dosim SA	Farmacie Pedroni	Generali (Schweiz)
Ciclissimo	Dottikon ES Holding AG	Ferroflex Group AG	Holding AG
Ciolina AG	Dransenergie SA	Ferrovia Monte	Genève-Tours SA
Cippà Trasporti SA	Dreier AG	Generoso SA	Geogrid AG
Cisco Systems	DS Smith Packaging	Ferrovie Luganesi SA (FLP)	Gericke AG
CKW AG	Switzerland AG	Ferrum AG	GF Casting Solutions
Clientis BS Bank	Dubat SA	Festo Microtechnology AG	Novazzano
Schaffhausen	Dubois-Dépraz SA	filofibra sa	GGZ Gartenbau
Clinica Ars Medica	duotec Operations SA	Finnova AG Bankware	Genossenschaft Zürich
Clinica Hildebrand	Dyconex AG	Fintelligence AG	Ghelma AG Baubetriebe
Clinica Sant'Anna		Five Informatik AG	GI Group SA
Cochi SA	<b>E</b>	FKG Dentaire Sàrl	Giannini Graniti SA
Coldtec AG	E. Weber & Cie AG	Fleuriot Fleurs SA	Gilli Garten AG
Comet AG	E. Weber AG	Florin AG	Givaudan SA
Cometel SA	E.M.S. Electro Medical	Flückiger Electricité SA	Gloor
Comibit SA	Systems SA	Flughafen Zürich AG	Präzisionswerkzeuge AG
Commerzbank Schweiz	EAO Group	Flumroc AG	Google Switzerland
Compagnie financière	easyCab medical AG	FNAC (Suisse) SA	GPV Switzerland SA
tradition SA	Eberhard	Fondation Polyval	Green Group
Confiserie Sprüngli AG	Unternehmungen	Fontana Print SA	Greubel Forsey SA
Consitex SA	EBP Schweiz AG	Fordras SA	Group Best Mountain
Constellium Valais SA	ecco-jäger Früchte und	Forster Gruppe AG	Resort
Constri AG	Gemüse AG	Fortyseven	Groupe Friderici
Convisa Holding AG	Eckold AG	Forvis Mazars	Groupe Goutte
CordenPharma Fribourg SA	Ecolab (Schweiz) GmbH	Foselev Suisse SA	Groupe Grisoni
Corti Spleiss Gruppe	Edifea SA	Fr. Sauter AG	Groupe Orllati
Cotecna Inspection SA	EFCO	Franscella SA	Groupe R Holding
Crevoisier SA	Befestigungstechnik AG	Free Shop Frontiera SA	Groupe Richard Mille
CSC Impresa di	EFG Bank AG	Frieden SA	Groupe Romande Energie
costruzione SA	Egg-Telsa SA	Fritz Born AG	Groupe T2i
CSL Behring AG	Elcotherm SA	Fritz Schiess AG	Groupe Vidy-Med
CTA AG	Elia Colombi SA	Fritz Studer AG	Groupe Von Arx
Curaden AG	Embassy Jewel AG	Fromagerie Moléson	Gruppo Multi SA
CV VC AG	Emch+Berger AG Bern	Frutt Resort AG	Gruppo Ospedaliero
	Emil Egger AG	Fuchs-Movesa AG	Moncucco
<b>D</b>	Emil Gisler Holding AG	Furrer + Frey AG	Gruppo Sicurezza SA
DAC System	Emme SA	Fust/Swiss Household	GS Swiss PCB AG
Daetwyler Gruppe	emmental versicherung	Services AG	Gstaad Saanenland
Darest Informatic SA	Enclustra GmbH		Tourismus
das team ag	Endress + Hauser AG	<b>G</b>	GTS Trasporti SA
Datamars SA	Energie Service	G. Bianchi AG	Gustav Spiess AG
dbi services SA	Biel/Bienne	G. Leclerc Transport AG	Gut AG Gebäudetechnik
De Rham SA	Energy Schweiz AG	Galenica AG	GVS Agrar AG
Del West (Europe) SA	Enilive Suisse SA	Galvano Wullimann AG	GWF AG
Dell Technologies	Ennio Ferrari Impresa	GAM Investment	
Deloitte AG	Generale SA	Management	<b>H</b>
Delta Personal AG	Ente Ospedaliero	(Switzerland) AG	Haco AG
Demo Scope AG	Cantonale EOC	Garaio AG	Hans Eberle AG
Detecon (Schweiz) AG	Erich Keller AG	Gasser Ceramic AG	Hans Fischer Logistik AG
Devillard SA	ESA Centre romand	Gastrag AG	Hans Gassler AG
Diametal AG	Estheco Sàrl	GE Vernova	Hans Hassler AG
Diction AG	Etavis Elettro-Impianti SA	Gebr. Kuoni Transport AG	Hans Kohler AG
Die Mobiliar	Eugen Seitz AG	Gebrüder Hodel AG	Hans Leutenegger SA
Digmesa AG	Évéquoz SA	Gehrig AG	Häring & Co AG
Dillena SA	Expersoft Systems AG	Bauunternehmung Wil	HAS Healthcare Advanced
Dimab Groupe	EY Schweiz AG	Geistlich Pharma AG	Synthesis
Dnata Switzerland AG		Genedata AG	Häusermann + Partner AG
Donada SA	<b>F</b>	General Dynamics	Heidelberg Schweiz AG
Dorier SA	F. Bernasconi et Cie SA	European Land Systems	Helvetia Versicherungen
Dosenbach-Ochsner AG	F. Hoffmann-La Roche AG	– Mowag GmbH	Henri Harsch HH SA

Herbamed AG	Insoft Systems AG	Kraftwerke Hinterrhein AG	Marti Gruppe
Herrmann AG	Integra Biosciences AG	Kreativ Beck AG	Bauunternehmung
Kunststoffwerk	Interiman Group	Kunz Kunath AG	Marvinpac SA
Herzog Bau und	Inventx AG	Kuoni Viaggi	Masaba SA
Holzbau AG	Investas AG	Kuratle Group	Maulini SA
Herzog Küchen AG	Ipsos (Suisse) SA	Kursaal Bern AG	Maurice Lacroix SA
Hevron SA	Irtec SA		Mavala SA
Hiag Holding AG	Ismecca Europe	<b>L</b>	mawiGroup SA
Highlight	Semiconductor SA	Laboratoire d'analyses	Max Zeller Söhne AG
Communications AG	(groupe Cohu)	médicales Dr Luc	maxon motor ag
Hilding Anders	Itecor Suisse SA	Salamin SA	Mc PaperLand / Andreas
Switzerland AG	IVF Hartmann AG	Lagap SA	Kümin AG
Hinduja Banque		Lamprecht Transport AG	McDonald's
(Suisse) SA	<b>J</b>	laRegion	Familienrestaurant
Hirslanden Klinik Aarau	Jacquet SA	Laubscher Präzision AG	Amacker Philippe
Hitachi Energy AG	Jakob AG	Laufen Schweiz AG	McDonald's Restaurant
HKM SA	Jakob Müller Holding	Lausanne Palace	Goran Radovic
HLS Hotels & Spa AG	Jean Cron AG	Le Coultre SA	McDonald's Suisse
HofGast AG	Jean Gallay SA	Léguriviera Groupe	Medela AG
Hôtel de la Paix, Lausanne	Jean Singer et Cie SA	LEMO	Medena AG
Hotel de la Paix, Lugano	JeanShop Abbigliamento	Lenovo (Schweiz) GmbH	Medgate AG
Hotel Schweizerhof	Jenni Energietechnik AG	Les Bains de Lavey SA	Medics Labor AG
Grindelwald AG	Jenny Science AG	Les Toises	Medistri SA
Hotel Schweizerhof,	Jesa SA	Let's Go Fitness	Medtronic International
Lenzerheide	Jobprofi GmbH	LGT Capital Partners Ltd.	Trading Sàrl
Hotel Schweizerhof,	Jordi AG	Linnea SA	Meier + Cie AG
Luzern	Jörg Lienert AG	Lipomed AG	Menz AG
Hotel Zurigo Downtown	Jörimann Gruppe	Livesystems AG	Merck
Hübscher Holzbau AG	Jos. Berchtold AG	LLB (Schweiz) AG	Metallux SA
Humard Automation SA	Josias Gasser	Loeb Holding AG	Metro Boutiques AG
Hunkeler AG Paper	Baumaterialien AG	Longemalle Collection	Metrohm AG
Processing	Jost Transport (Umzüge &	Lonstroff AG	Micarna SA
Hunn Gartenmöbel AG	Mulden) AG	Lonza	Michael Page International
Hunziker AG	JT International AG	Losinger Marazzi AG	(Switzerland) SA
Hunziker AG Thalwil	Dagmersellen	Lotti Impianti SA	Miele AG Schweiz
Hupac Intermodal SA	Jungbunzlauer	Louis Bélet SA	Migros
Hürlimann Bau AG	Jura Elektroapparate AG	Louis Dreyfus Company	Mikron Tool
Huwiler & Portmann AG	Just Schweiz AG	Suisse SA	Mikrop AG
HWT Haus- und	Jutzler AG	Luzerner Kantonalbank AG	Mineralquelle Eptingen AG
Wassertechnik AG		Lyreco Switzerland AG	MKS PAMP SA
	<b>K</b>		Mode Weber
<b>I</b>	K. Dysli AG	<b>M</b>	Mondaine Watch Ltd
IBSA Institut	Kablan AG	Maag Group	Morant AG
Biochimique SA	Kalt Maschinenbau AG	Maagtechnic AG	Morath AG
Ideal-Tek SA	Karl Morf AG	Mäder Group	Moser Schaffhausen AG
Identitas AG	Kästli Bau AG	Magazine zum Globus AG	Mövenpick Gruppe
Ilapak International SA	Kawe AG	Magellan.ch SA	MS Direct Group AG
Ilem SA	Kempinski Palace	Magnolia International AG	Müller-Martini
IM Maggia Engineering SA	Engelberg	Maillefer Instruments	Manufacturing AG
Imbach + Cie AG	Kern Tunneltechnik SA	Makies AG	MultiNet
Implenia Suisse SA	Kessler & Co SA	Manor	Communication AG
Incyte	Kistler Group	Manotel SA	Mungo
Industrielle Betriebe	Klinik Gut AG	Manufacture de boîtes de	Befestigungstechnik AG
Interlaken AG	Knecht Brugg Holding AG	montres MRP SA	myStromer AG
Ineos Europe AG	KNF Flodos AG	Manufactures d'Outils	
Infoniqa Schweiz AG	Koch AG	Dumont SA	<b>N</b>
Infopro Digital	Komax Holding AG	Maréchaux Holding AG	Naef Immobilien
Schweiz GmbH	Kommodities Partners SA	Marina Gastro AG	Natur- und Tierpark
Infras AG	KPMG AG	Mario Ravasi SA	Goldau
innosolv AG	KPT Versicherungen AG		Nestlé Suisse SA

Netstal Maschinen AG  
Neugass Kino AG  
New Work  
Nidwaldner Kantonalbank  
Niederer Kraft Frey AG  
Niru (Swiss) SA  
Notter Gruppe  
Nova Werke AG  
Novae Restauration SA  
Novametal SA  
Novartis  
Nozomi Networks Sagl  
NStCM  
Nuova Energia Ticino SA  
Nussbaum Matzingen AG  
NZZ Mediengruppe

## O

O. Aeschlimann AG  
OBI Bau- und  
Heimwerkermärkte  
Systemzentrale  
(Schweiz) GmbH  
Obstberg AG  
OBT AG  
Obwaldner Kantonalbank  
Oertli Instrumente AG  
Ofac société coopérative  
Officine idroelettriche di  
Blenio SA  
Olwo AG  
Optic 2000  
Optotune Switzerland AG  
Orimpex SA  
Oris SA  
Osmopharm SA  
Ospena Group AG  
Otis SA  
Otto Fischer  
OYM AG

## P

Palo Alto SA  
Panetarium AG  
Paprec AG  
Park Hyatt Zürich  
Parker Meggitt  
Patek Philippe SA  
Patric métal SA  
Penta-Electric AG  
Perlen Industrieholding AG  
Permamed AG  
Pfefferlé & Cie SA  
Pfißner International AG  
Pharmacie populaire SA  
Phoenix Mecano  
Solutions AG  
Piaget SA  
Pibor Iso SA  
Pilatus-Bahnen AG

Pilet & Renaud SA  
Pillet SA  
Pirmin Jung Schweiz AG  
Pistor AG  
PJ made SA  
PK Bau AG  
PKB Privatbank AG  
PKF Fiduciaire SA  
PKZ Burger-Kehl & Co. AG  
Planted Foods AG  
Planzer Transport AG  
Plastex SA  
Plastigum AG  
Poli Bau AG  
Polymetrix AG  
Polypoint AG  
Ports Francs et Entrepôts  
de Genève SA  
PPCmetrics AG  
Prelco SA  
Prestige Gourmand SA  
PriceWaterhouse-  
Coopers AG  
Prisma SA  
ProConcept SA  
Proderma AG  
Produits Epagny SA  
Profilpress AG  
Prosegur SA  
Provisur Technologies  
GmbH  
Puliconsult SA

## Q

QIM Info SA  
QoQa

## R

R. Audemars SA  
Rahn+Bodmer Co.  
Raiffeisenbanken  
Randstad (Schweiz) AG  
Rapelli SA  
Rapp AG  
Rauscher & Stoecklin AG  
Realstone SA  
Régence Production SA  
Regine Group  
Regionalverkehr  
Bern-Solothurn AG  
Reglatronic SA  
Regloplas AG  
Rehaklinik Zihlschlacht AG  
Reishauer AG  
Rémy Montavon SA  
Repo SA  
Repower AG  
Rero AG  
ResMed Schweiz GmbH  
Resonetics SA

Resort Hof Weissbad  
Rey AG  
Rhätische Bahn AG  
Rheinmetall Air  
Defence AG  
Rigi Bahnen AG  
Ritschard SA  
Rivopharm SA  
Robotec Solutions AG  
Roche Diagnostics  
International Ltd.  
Rohde & Schwarz AG  
Roland Berger AG  
Roland Murten AG  
Rommelag Engineering  
Switzerland AG  
Rosset & Cie  
Rotho Kunststoff AG  
Rothschild & Co  
Rotronic AG  
Roulin Frères SA  
RRG Suisse SA  
Ruckstuhlgaragen  
Ruco AG  
RWD Schlatter AG

## S

SA Vini Bée  
Sabag Holding AG  
Saint-Gobain Isover SA  
Salt  
Samsic Facility SA  
Sanitas Troesch AG  
Sanofi-Aventis (Suisse) SA  
Santex Rimar AG  
SAR Recycling SA  
Sarix SA  
Sarna Plastec AG  
Säuberlin & Pfeiffer SA  
Sauter Bachmann AG  
SBB Cargo  
International AG  
Schaeppi Grundstücke AG  
Schellenberg Wittmer AG  
Scheuchzer SA  
Schiller AG  
Schilliger Holz AG  
Schilthornbahn AG  
Schlagenhauf Gruppe  
Schlatter Industries AG  
Schneider Sanitaires SA  
Schneider und Cie AG  
Schnetzer Puskas  
Ingenieure  
Schnider AG Transporte  
und Recycling  
Schroder & Co. Bank AG  
Schuler 1694 AG  
Schurter Holding AG  
Schwabe Pharma AG

Schwab-Feller AG  
Schwab-Guillod AG  
Schwarz Stahl  
Schweiter  
Technologies AG  
Schweizer Electronic AG  
Schweizerische Hagel-  
Versicherungs-  
Gesellschaft  
Schweizerische  
Schiffahrtsgesellschaft  
Untersee und Rhein AG  
Schweizerische  
Südostbahn AG  
Scintilla AG  
Scrasa SA  
Sécheron SA  
Securitas AG  
Selectchemie AG  
Sercab Group SA  
Services industriels de  
Lausanne  
Seven Group  
Seven-Air Gebr. Meyer AG  
SFMI Le Noirmont SA  
SGA Management SA  
Shopping Arena St. Gallen  
Siegfried Holding AG  
Signal AG  
Sigrist-Photometer AG  
Sintetica SA  
SJB Kempter Fitze AG  
Skan Group AG  
Sky-Frame AG  
SMB Medical SA  
Smood SA  
Smurfit Westrock  
Swisswell AG  
Socorex  
Soeder AG  
Sogood SA  
Solo Swiss SA  
Solothurnische  
Gebäudeversicherung  
Somazzi Dario Materiali da  
costruzione SA  
Sonepar Suisse SA  
Sotax AG  
Spaeter Ticino SA  
SPAG Schnyder, Plüss AG  
Sphinx Werkzeuge AG  
Spirig HealthCare AG  
Spross Holding AG  
St. Claraspital  
St. Galler Kantonalbank  
St. Gallisch-  
Appenzellische  
Kraftwerke AG  
Stahlton Bauteile AG  
Stalder Extrusion SA

Stanzwerk AG  
Steeltec AG  
STI Holding AG  
Stiftung Gurten-Park im  
Grünen  
Stirnemann AG,  
Baumaschinen  
Stoosbahnen AG  
Strabag AG  
Straumann Group  
Streuli Bau AG  
Strüby Holzbau AG  
Suitenhotel Parco Paradiso  
Sunrise AG  
Sushizen SA  
Suter Inox AG  
Suteria Chocolata AG  
Sutter Begg  
Swatch Group SA  
Swiss Caps AG  
Swiss Holiday Park AG  
Swiss International Air  
Lines Ltd  
Swiss Krono AG  
Swiss Life AG  
Swiss Prime Site AG  
SwissFactory.Group AG  
swissgrid ag  
SwissP Defence AG  
Sword Group  
Sygnum Bank AG  
Syngenta AG

## **T**

T&N ICT Solutions  
Taillens SA  
Tamedia Espace AG  
Tarchini Group  
Taurus SA  
Team Marketing AG  
TeamWork  
Management SA  
Tecnomatic SA  
Tecnopinz SA  
Tenconi SA  
Tensol Rail SA  
TEQ SA  
Textil-Service Frei AG  
The Chedi Andermatt  
The Machines Yvonand SA  
Thema Consulting SA  
Thommen-Furler AG  
Thurgau Travel AG  
thyssenkrupp Materials  
Schweiz AG  
Tillotts Pharma  
Tobi Seeobst AG  
Toldo Strassen- und  
Tiefbau AG  
Trafag AG

Trafigura Holding GmbH  
Trans Gottardo SA  
Transports publics  
fribourgeois  
Traveco Transporte AG  
Travys SA  
TreBiPi Group SA  
Trisa AG  
Trumpf Schweiz AG  
Trümpi AG  
Truvag AG  
Tschümperlin & Co AG  
Tusa precision tools SA  
Twerenbold Reisen Gruppe  
TXT e-Swiss SA  
Typ AG

## **U**

UBS AG  
Ultra Marine Food SA  
Unigestion SA  
Unione Farmaceutica  
Distribuzione SA  
update Fitness AG  
urbaplan SA  
Urner Kantonalbank  
Usines Métallurgiques de  
Vallorbe SA  
Uster Technologies AG

## **V**

valfor Avocats Sàrl  
Vardeco SA  
Varioprint AG  
Vaudaux SA  
Vaudoise Assurances  
Holding SA  
Velomania SA  
Vending Service AG  
Verkehrsbetriebe  
Luzern AG  
Verkehrshaus der Schweiz  
Verwo AG  
Vianco AG  
Viteos SA  
Vivavis Schweiz AG  
Volare Group  
Von Bergen SA  
vonRoll casting ag  
Vorwerk Schweiz AG  
VP Bank (Schweiz) AG  
Vyntra  
V-Zug Gruppe

## **W**

Waldhotel Arosa  
Walker Gruppe  
Walter + Bai AG  
Warteck Invest AG  
Wascosa AG

Webrepublic AG  
Weinmann-Energies SA  
Weleda AG  
Wenger + Wirz AG  
werner sutter & co. ag  
Werthanor SA  
WIKA Schweiz AG  
Willy A. Bachofen AG  
Windlin Gruppe  
WinGD AG  
Winkler Livecom AG  
wirbauen AG  
Wirz AG  
Bauunternehmung  
Witschi Electronic AG  
Work & Work SA  
World Economic Forum  
WSP Ingénieurs  
Conseils SA  
Wüest AG  
Würth AG  
Wyon AG

## **Y**

Ypsomed AG

## **Z**

Zehnder Group AG  
Ziegler (Schweiz) AG  
Zindel United  
Zollner Electronics GmbH  
Zubi  
Zugerland  
Verkehrsbetriebe AG  
Zühlke  
Zur Rose Suisse AG  
Zürich Marriott Hotel  
zweifel metall ag

## **1**

1a hunkeler AG

## **2**

25hours Hotels Zürich



---

# Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe **Medienmitteilungen** und **Geld- und währungspolitische Chronik** auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch).

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 11. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins bei 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt nach wie vor 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die SNB weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der Inflationsdruck in der mittleren Frist veränderte sich gegenüber dem Vorquartal praktisch nicht. Die Geldpolitik trägt dazu bei, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten, und stützt die Wirtschaftsentwicklung. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen wird, um die Preisstabilität sicherzustellen.

Dezember 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 25. September belässt die SNB den SNB-Leitzins bei 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt nach wie vor 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die SNB weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der Inflationsdruck veränderte sich gegenüber dem Vorquartal praktisch nicht. Die Geldpolitik trägt dazu bei, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten, und stützt die Wirtschaftsentwicklung. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen wird, um die Preisstabilität sicherzustellen.

September 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. Juni senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt unverändert 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die Nationalbank weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik wirkt die Nationalbank dem gegenüber dem Vorquartal tieferen Inflationsdruck entgegen. Die Nationalbank bekräftigt, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt. Sie erwähnt ausserdem, dass ein negativer SNB-Leitzins unerwünschte Nebenwirkungen haben kann und für viele Akteure in der Wirtschaft eine Herausforderung darstellt.

Juni 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik stellt die Nationalbank sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen bleiben. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

März 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die Nationalbank dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Dezember 2024

# Glossar

Aktie	Eine Aktie ist ein → Wertpapier, mit dem der Käufer einen Anteil an einem Unternehmen erwirbt.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation ist ein → Wertpapier. Der Käufer der Anleihe (Gläubiger) überlässt dem Aussteller der Anleihe (Emittent) für eine gewisse Zeit einen bestimmten Betrag. Der Emittent zahlt dem Gläubiger diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurück. Ausserdem zahlt er ihm meist einen → Zins.
Annualisiert	Als annualisiert werden Daten bezeichnet, wenn sie auf das Jahr hochgerechnet werden. Wenn das → BIP von einem Quartal auf das nächste um 1% steigt, beträgt das annualisierte Wachstum 4,06%.
Antizyklischer Kapitalpuffer	Der antizyklische Kapitalpuffer ist eine → makroprudenzielle Massnahme, die zur → Finanzstabilität beiträgt. Wird der Kapitalpuffer aktiviert, werden die Banken verpflichtet, mehr → Eigenkapital zu halten. Der Kapitalpuffer kann auf den gesamten Kreditmarkt oder auf einzelne Sektoren, z. B. auf den Hypothekarmarkt, ausgerichtet werden.
Arbeitslosenquote	Die Arbeitslosenquote ist das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der Erwerbspersonen (d. h. aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen).
Basisszenario	Das Basisszenario der SNB umfasst Vorhersagen für die aus ihrer Sicht wahrscheinlichste weltwirtschaftliche Entwicklung über die kommenden drei Kalenderjahre. Es dient als wichtige Grundlage für die inländischen Wirtschafts- und → Inflationsprognosen.
Benützung von Krediten	Je nach Art des Kredits kann der Kreditnehmer entscheiden, nur einen Teil des von der Bank gesprochenen Maximalbetrags zu beanspruchen. Die Benützung zeigt diese Beanspruchung an.
Besicherter Geldmarktsatz	Der besicherte Geldmarktsatz bezeichnet den → Zins für → besicherte Kredite am → Geldmarkt, die meist als → Repogeschäft abgeschlossen werden (→ SARON).
Besicherter/gedeckter Kredit	Bei einem besicherten oder gedeckten Kredit handelt es sich, im Unterschied zu einem Blankokredit, um einen Kredit, bei dem der Schuldner eine → Sicherheit stellt. Die wichtigste Form des besicherten Kredits ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z. B. neue Maschinen).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z. B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z. B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Staatliche Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
Fremdkapital	Fremdkapital bezeichnet die Schulden und Rückstellungen eines Unternehmens.
Geldmarkt	Der Geldmarkt ist der Markt für die Aufnahme und Anlage von kurzfristigen Geldern. Hier vergeben insbesondere Banken untereinander kurzfristige Kredite, entweder gegen Vorlage von → Sicherheiten (→ Repogeschäfte) oder ohne. Als kurzfristig gelten Gelder mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.
Geldmenge, breite	Die breite Geldmenge ist, im Gegensatz zur → Notenbankgeldmenge, der von Haushalten und Unternehmen ausserhalb des Bankensektors gehaltene Geldbestand. Sie umfasst Bargeld und Gelder, die auf Bankkonten gehalten werden.

Geldpolitik	Geldpolitik ist der Einsatz der → geldpolitischen Instrumente durch die Zentralbank zur angemessenen Gestaltung der → monetären Bedingungen und damit zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags (→ Mandat).
Geldpolitische Instrumente	Um die → monetären Bedingungen angemessen zu gestalten, nutzt die SNB geldpolitische Instrumente wie → Repogeschäfte und → Devisenmarktinterventionen.
Geldpolitische Lagebeurteilung	Die SNB nimmt in der Regel vierteljährlich eine geldpolitische Lagebeurteilung vor. Basierend auf der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland und den → monetären Bedingungen in der Schweiz entscheidet das Direktorium der SNB, ob die → Geldpolitik unverändert bleibt oder gestrafft bzw. gelockert wird.
Geldpolitisches Konzept	Das geldpolitische Konzept der Nationalbank legt fest, wie sie ihren gesetzlichen Auftrag (→ Mandat) umsetzt. Das Konzept ist im Grundsatz seit dem Jahr 2000 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und der Umsetzung der Geldpolitik mit dem → SNB-Leitzins sowie, bei Bedarf, zusätzlichen Massnahmen.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z. B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z. B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital), andererseits einen → Produktionsfaktor (z. B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z. B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst somit die grundlegende Preisentwicklung bzw. den Inflationstrend. Die SNB errechnet die Kerninflation mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts. Dabei werden keine bestimmten Gütergruppen ausgeklammert, sondern jeden Monat jeweils diejenigen 15% der Güter des → LIK-Warenkorbs mit den höchsten und den tiefsten Preisveränderungen ausgeklammert. Insgesamt werden also die 30% der Güter mit den volatilsten Preisen ausgeschlossen.
KOF Konjunkturbarometer	Das KOF Konjunkturbarometer ist ein → Indikator, der anzeigt, wie sich die Schweizer → Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Es wird seit den 1970er-Jahren von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) veröffentlicht.
Konjunktur, konjunkturelle Entwicklung, Konjunkturzyklus	Konjunktur bezeichnet die Abweichungen der Wirtschaftsaktivität von ihrem langfristigen Trend. Neben dem → realen → BIP spiegelt sich die Konjunktur auch in einer Vielzahl weiterer wirtschaftlicher → Indikatoren (z. B. Arbeitslosigkeit und Konsumentenstimmungsindizes). Ein Konjunkturzyklus dauert von Beginn eines Aufschwungs über einen einsetzenden Abschwung bis zu dessen Ende (→ Rezession).
Konsumdeflator	Der Konsumdeflator misst die Preisentwicklung aller von privaten Haushalten im In- und Ausland nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Gegensatz zum → Landesindex der Konsumentenpreise basiert er nicht auf einem bestimmten → Warenkorb, sondern berücksichtigt alle laufenden Konsumausgaben.
Konsumentenpreisindex	→ Landesindex der Konsumentenpreise

Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)	Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) ermittelte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten Haushalten in der Schweiz nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Der LIK wird monatlich anhand eines → Warenkorbs berechnet, der den Konsum der privaten Haushalte abbildet.
Limite	Ist der → SNB-Leitzins bei null Prozent oder positiv, werden → Sichtguthaben bei der SNB bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben über dieser Limite werden zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst. Sichtguthaben, die zur Erfüllung der Mindestreserven gehalten werden, werden nicht verzinst. Bei einem SNB-Leitzins von null Prozent beträgt die Limite pro Kontoinhaber mindestens 10 Mio. Franken. Für inländische Banken entspricht die Limite dem Dreijahresdurchschnitt der → Mindestreserveerfordernisse multipliziert mit dem aktuell geltenden Faktor für die Limite.
Liquidität	Liquidität hat in der Wirtschaft drei Bedeutungen. Erstens bezeichnet Liquidität die Fähigkeit, fällige Zahlungen jederzeit und uneingeschränkt vornehmen zu können. Zweitens beschreibt Liquidität die hierzu nötigen Geldmittel. Banken tauschen Liquidität über den → Geldmarkt aus, und die SNB kann die Liquidität u. a. mit → Repogeschäften beeinflussen. Drittens gilt ein Markt als liquide, wenn in ihm Geschäfte abgeschlossen werden können, ohne markante Preisbewegungen auszulösen.
Makroprudenzielle Massnahme	Regulatorische Vorschrift für z. B. Banken, die zur → Finanzstabilität beiträgt.
Mandat	Mit Mandat wird der gesetzliche Auftrag der Nationalbank bezeichnet. Die Bundesverfassung beauftragt die SNB als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen (Art. 99 BV). Das Nationalbankgesetz präzisiert, dass die SNB die → Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der → konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat (Art. 5 Abs. 1).
MEM-Industrie	Die MEM-Industrie umfasst die in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie tätigen Unternehmen.
Mindestreserven, Mindestreserveerfordernis	Um das reibungslose Funktionieren des → Geldmarkts zu erleichtern, müssen die Banken ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken (z. B. Kundeneinlagen) zu einem gewissen Prozentsatz mit Mindestreserven hinterlegen. Als Mindestreserven gelten Franken-Bargeld und → Sichtguthaben bei der SNB. Die Mindestreserven bilden die Grundlage für die Bemessung der → Limiten inländischer Banken.
Monetäre Bedingungen	Das Zinsniveau und der → Wechselkurs bestimmen die monetären Bedingungen. Die SNB wirkt mit ihren → geldpolitischen Instrumenten auf die monetären Bedingungen ein, um ihr → Mandat zu erfüllen.
Multivariater Filter (MV-Filter)	Multivariate Filter werden z. B. in der Konjunkturanalyse verwendet. Im Gegensatz zum → HP-Filter nutzen sie mehrere → Indikatoren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen.
Negativzins	Zwischen Januar 2015 und September 2022 erhob die SNB auf → Sichtguthaben, die einen bestimmten Freibetrag überschritten, einen Negativzins. Dieser entsprach dem → SNB-Leitzins.
Nominal	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse nicht um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Nominalzins).
Nominalzins	→ Zinsen werden in der Regel nominal angegeben, d. h., sie berücksichtigen nicht, dass die → Kaufkraft des Geldes nach Ablauf des Kreditgeschäfts bei → Inflation geringer ist als vor dem Kreditgeschäft.
Notenbankgeldmenge	Die Notenbankgeldmenge entspricht der Summe der sich im Umlauf befindlichen Banknoten und der → Sichtguthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Die Notenbankgeldmenge wird auch als Geldmenge M0 oder monetäre Basis bezeichnet.
Obligation	→ Anleihe
Offenmarktgeschäfte, -operationen	Offenmarktgeschäfte sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → stehenden Fazilitäten geht die Initiative bei Offenmarktgeschäften nicht von der Geschäftsbank, sondern von der SNB aus.
Option	Eine Option ist das Recht, an einem bestimmten Termin z. B. eine → Aktie zu einem festgelegten Preis entweder zu kaufen (Kaufoption) oder zu verkaufen (Verkaufsoption). Dieses Recht kann als Optionsschein verbrieft und an Börsen gehandelt werden.
PMI Composite	Der PMI (Purchasing Managers' bzw. Einkaufsmanager-Index) basiert auf Umfragen zur Produktion in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Er ist ein wichtiger → Indikator für die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
PMI Industrie	Der PMI basiert auf Umfragen und ist ein wichtiger → Indikator für die Aktivität in der Industrie. Der Schweizer Index setzt sich aus den Subindizes Produktion, Auftragsbestand, Lieferfristen, Lagerbestand, Einkauf und Beschäftigung zusammen. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
Potenzialoutput, Produktionspotenzial	Unter Potenzialoutput bzw. Produktionspotenzial versteht man das Niveau des → realen → BIP bei einem normalen Auslastungsgrad der → Produktionsfaktoren. Zur Schätzung des Potenzialoutputs dient z. B. der → HP-Filter.
Potenzialwachstum	Das Potenzialwachstum bezeichnet die Veränderung des → Potenzialoutputs.

Preisstabilität	Gemäss der Definition der SNB herrscht dann Preisstabilität, wenn die am → Landesindex der Konsumentenpreise gemessene → Inflation unter 2% liegt und auch keine → Deflation vorliegt.
Produktionsfaktoren	Als Produktionsfaktoren werden die Inputs (in erster Linie Arbeit und → Kapital) bezeichnet, die bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen verwendet werden.
Produktionsfunktion	Eine Produktionsfunktion beschreibt die Beziehung zwischen den Inputs (→ Produktionsfaktoren) und dem sich daraus ergebenden Output (Waren und Dienstleistungen).
Produktionslücke	Die Produktionslücke wird als prozentuale Abweichung des → realen → BIP vom geschätzten → Potenzialoutput berechnet. Fällt die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter den Potenzialoutput, ist die Produktionslücke negativ und die Wirtschaft damit unterausgelastet.
Real	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Realzins).
Realzins	Wird der → Nominalzins um den Verlust der → Kaufkraft des Geldes bereinigt, der als Folge der → Inflation über die Dauer eines Kreditgeschäfts eintritt, ergibt sich der Realzins. Der Realzins berechnet sich somit als Differenz zwischen → Nominalzins und → Inflationsrate.
Refinanzierung	Refinanzierung hat in der Wirtschaft zwei Bedeutungen. Erstens spricht man von Refinanzierung, wenn Geschäftsbanken am → Geld- oder → Kapitalmarkt Gelder aufnehmen. Zweitens bezeichnet Refinanzierung das Ersetzen auslaufender Schulden durch neue Schulden.
Rendite	Rendite bezeichnet den Ertrag auf Finanzanlagen oder Investitionen und wird meist in Prozent des eingesetzten → Kapitals ausgedrückt.
Repogeschäft, Reposatz	Beim Repogeschäft verkauft der Geldnehmer → Wertpapiere an den Geldgeber und verpflichtet sich gleichzeitig dazu, Wertpapiere gleicher Art und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Ökonomisch ist ein Repogeschäft ein → besicherter Kredit. Der bei einem Repogeschäft angewendete → Zinssatz wird Reposatz genannt. Die SNB kann mit Repogeschäften die → Liquidität am → Geldmarkt steuern. Sie kann Liquidität zuführen oder, mit einem Reverse-Repo, Liquidität abschöpfen.
Rezession	Eine Rezession ist ein Wirtschaftseinbruch. Es gibt keine einheitliche Definition, aber häufig spricht man von einer Rezession, wenn das → reale → BIP während mindestens zweier Quartale in Folge sinkt.
Risikoprämie	Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos.
Saisonbereinigung	Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z. B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit beispielsweise die → konjunkturelle Entwicklung klarer erkennbar wird.
SARON	Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) ist der Zins für → Repogeschäfte in Franken mit einer Laufzeit von einem Tag. Er beruht auf → Transaktionspreisen und Preisgeboten. Beim Bestreben der SNB, die kurzfristigen Geldmarktsätze in Franken nahe am → SNB-Leitzins zu halten, steht der SARON im Fokus.
Sicherheit	Bei Kreditgeschäften kann der Schuldner dem Gläubiger eine Sicherheit zur Verfügung stellen (→ besicherter Kredit), um so das Risiko für den Gläubiger und damit den → Zins zu reduzieren. Der Gläubiger darf über die Sicherheit verfügen, falls der Schuldner die vereinbarte Zins- oder Rückzahlung nicht leisten kann.
Sichtguthaben bei der SNB	Mit ihren Sichtguthaben bei der SNB (auch Girokonten genannt) führen Banken Geschäfte (z. B. Zahlungen) für ihre Kunden aus. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.
SNB Bills	SNB Bills sind verzinsliche Schuldverschreibungen der Nationalbank in Franken, die erstmals im Herbst 2008 emittiert wurden. Die Nationalbank kann mit der Emission von SNB Bills → Liquidität temporär vom Markt abschöpfen. Der in der SNB-Bills-Emission zugeteilte Betrag wird von den Girokonten der Banken bei der Nationalbank abgezogen, bei der Nationalbank erhöht sich der Passivposten «Eigene Schuldverschreibungen». Die Laufzeit von SNB Bills beträgt höchstens zwölf Monate. SNB Bills sind SNB-repofähig, sie können somit bei den → Repogeschäften als → Sicherheiten eingesetzt werden.
SNB-Leitzins	Zur Umsetzung ihrer → Geldpolitik legt die Nationalbank den SNB-Leitzins fest. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze.
Sportevent-Bereinigung	Bei der Sportevent-Bereinigung werden die im Zusammenhang mit Sportevents stehenden Daten symmetrisch rund um das Eventjahr geglättet. Betroffen davon sind das → Bruttoinlandprodukt, die → Wertschöpfung des Unterhaltungssektors sowie die Dienstleistungsexporte und –importe. Die um Sportevents bereinigten Daten liefern ein klareres Bild zur Konjunkturlage, da sie nicht mehr durch Schwankungen infolge sportlicher Grossereignisse geprägt sind.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.

Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staats, d. h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgerinnen und Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z. B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.
Swap, Zinsswap	Ein Swap ist ein Finanzgeschäft, bei dem die Vertragsparteien Zahlungsflüsse austauschen. Bei einem Zinsswap zahlt eine Vertragspartei der anderen einen variablen → Zins, der an einen Marktzins gebunden ist, und erhält im Gegenzug fixe, im Vertrag vorgängig festgelegte Zinszahlungen.
Terminvertrag	Ein Terminvertrag regelt ein Geschäft, das erst zu einem im Vertrag festgelegten künftigen Zeitpunkt (Termin) erfüllt werden muss.
Transaktionspreis	Der Transaktionspreis entspricht dem Preis, zu dem ein Geschäft tatsächlich abgeschlossen wird, im Gegensatz zu einem Angebots- oder Nachfragepreis.
Transithandel	Transithandel bedeutet, dass ein Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren im Ausland erwirbt und diese unverändert direkt an einen Kunden im Ausland weiterverkauft, ohne dass die Waren dabei die Schweiz passieren.
Überschussreserven	Als Überschussreserven werden die von Banken gehaltenen → Sichtguthaben bei der SNB bezeichnet, die über deren → Mindestreserverefordernis hinausgehen.
Übrige Kredite	Die übrigen Kredite umfassen gemäss Definition der SNB alle an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite, bei denen es sich nicht um → Hypothekarkredite handelt. Sie sind entweder besichert oder unbesichert (→ besicherter Kredit).
Unternehmensanleihe	Eine Unternehmensanleihe ist eine → Anleihe, die von einem Unternehmen ausgegeben wird.
Volatilität	Volatilität beschreibt das Ausmass der Schwankungen bestimmter Grössen, z. B. von Aktienkursen oder → Zinsen, über einen gewissen Zeitraum.
Vollzeitäquivalent	Das Vollzeitäquivalent drückt aus, wie viele Vollzeitbeschäftigte nötig wären, um die von Voll- und Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu erbringen.
Warenkorb	Der Warenkorb repräsentiert die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen eines durchschnittlichen privaten Haushalts. Er wird auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt und dient zur Berechnung des → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z. B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve oder Renditekurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.



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

### 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 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.

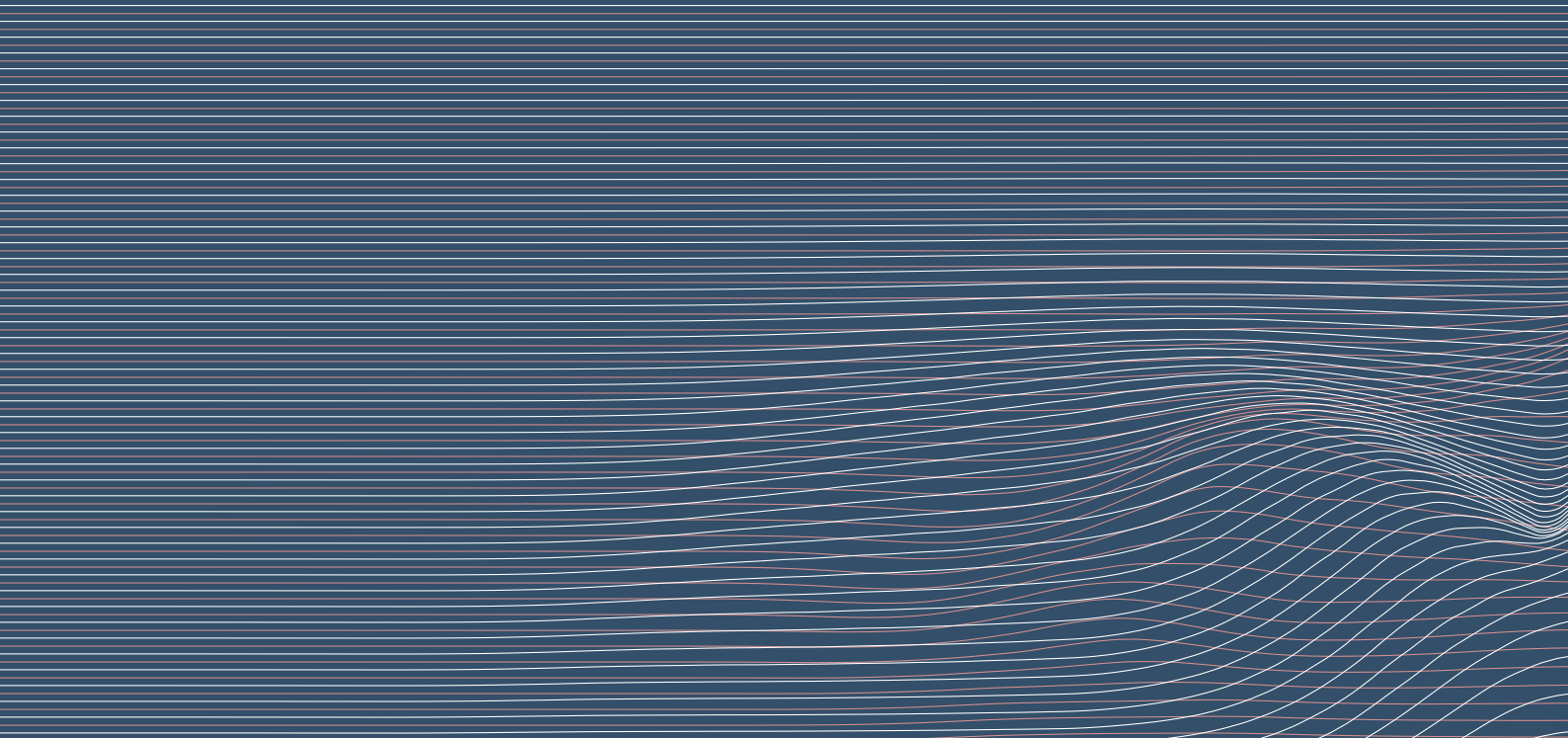
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen  
stammen, sind Nutzerinnen und Nutzer solcher Informationen und  
Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren  
und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden  
Quellen einzuholen.

### 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 Informa-  
tionen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbe-  
sondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit  
der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2025





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

