

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

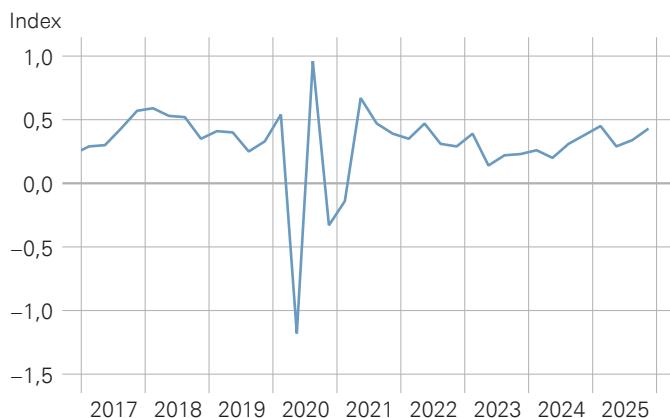
Freiburg/Waadt/Wallis
Genf/Jura/Neuenburg
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Zentralschweiz
Zürich

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 verhalten positive Umsatzerwartungen. Trotz der vereinbarten Reduktion der US-Zölle bleibt die Unsicherheit bei den Unternehmen hoch.

UMSÄTZE

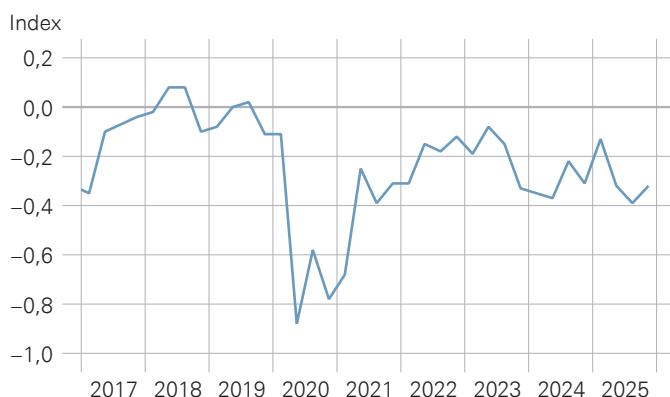
Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich zum Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).

Quelle: SNB

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.

Grafik 2

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

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.

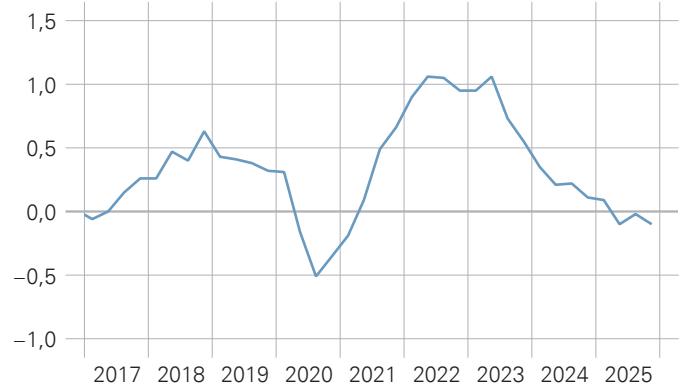
Uneinheitliche Margenlage

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

Index



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

Quelle: SNB

Grafik 4

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN

Index



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.

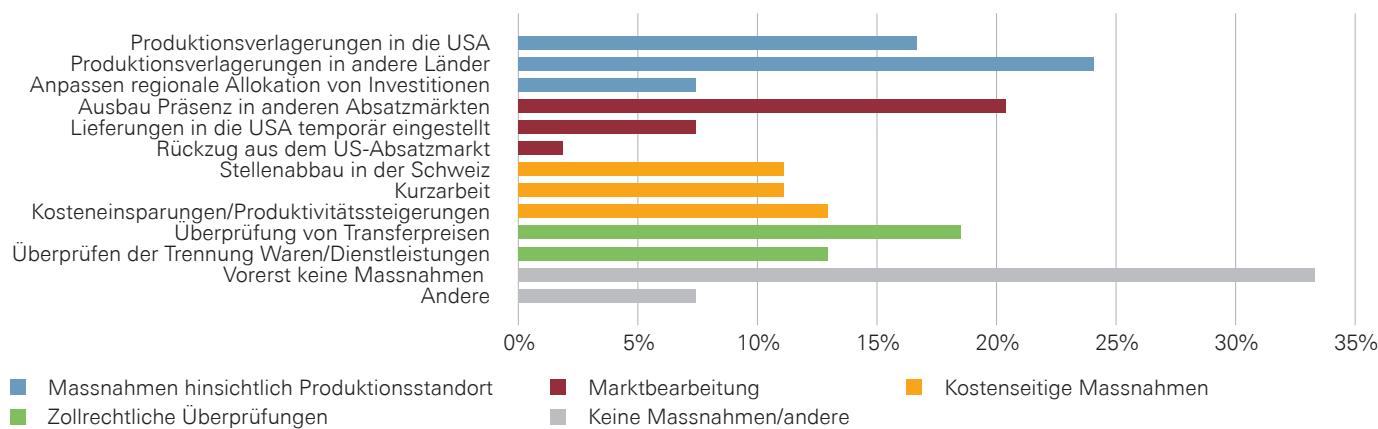
Einige von den Zöllen betroffene Unternehmen haben zudem die Anpassung von Verrechnungspreisen oder die Trennung von Waren- und Dienstleistungskomponenten ihrer Produkte geprüft. Der Spielraum ist jedoch klein und eine wesentliche Reduktion der Zollbelastung nicht möglich.

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 Bauwesen, 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 Investitionsrückhaltung der Industriekunden.

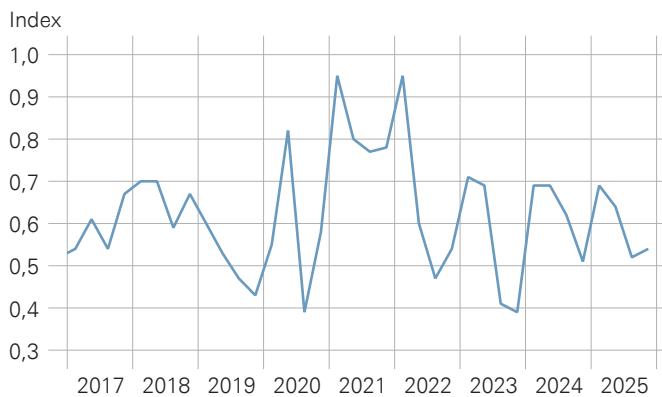
In der Beratungsbranche entwickelt sich die Nachfrage nach Prüfungsdienstleistungen und Unterstützung aufgrund von neuen regulatorischen Anforderungen solide, während die Entwicklung bei strategischen Beratungsdienstleistungen weiterhin verhalten ist. Die erhöhte Bauaktivität stützt den Geschäftsgang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

Grafik 6

ERWARTETE UMSÄTZE

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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN**Verhalten positive Geschäftsaussichten**

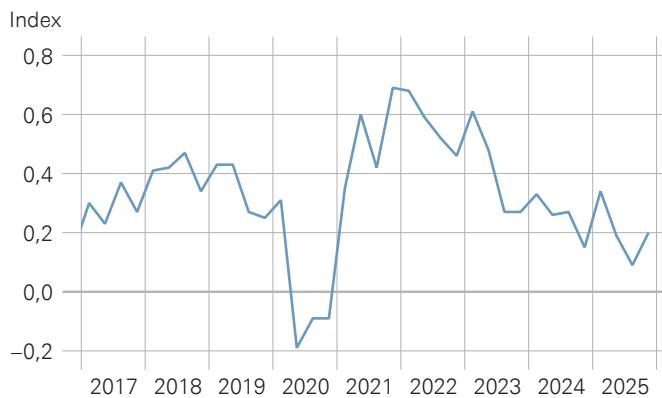
Die Unternehmen äussern sich verhalten positiv zu ihren Umsatzerwartungen für die kommenden zwei Quartale (Grafik 6). In der Industrie verbessern sich die Geschäftsaussichten im Vergleich zu den Gesprächen im Vorquartal, die nach der Erhöhung der US-Zölle Anfang August stattfanden. Gleichzeitig bleibt 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 Konjunkturentwicklung, 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.

Grafik 7

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

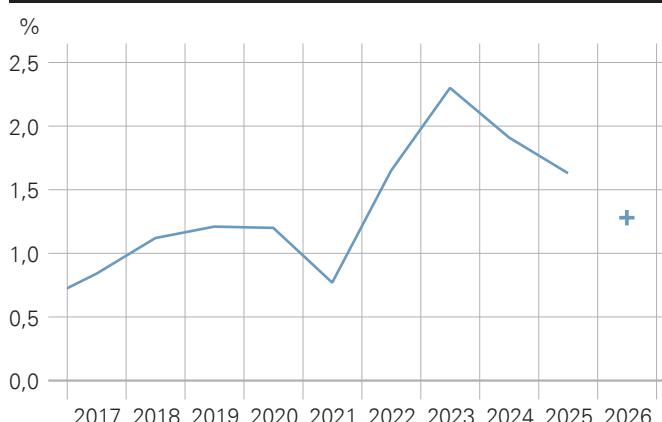
Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

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.

Grafik 8

LOHNERHÖHUNGEN

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

Quelle: SNB

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 Preisanpassungen, die häufig zu Jahresbeginn vorgenommen werden, ist jedoch vielfach durch eine angespannte Wettbewerbssituation eingeschränkt.

INFLATIONSERWARTUNGEN

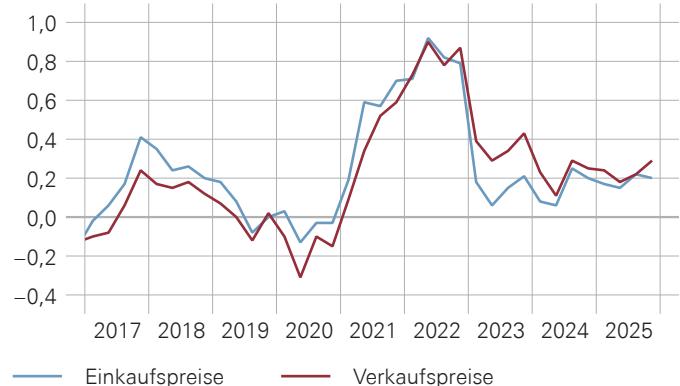
Die Delegierten fragen die Gesprächspartnerinnen und Gesprächspartner auch nach ihren persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen.

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.

Grafik 9

EINKAUFS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN

Index



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

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

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, 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
Akris 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

A

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
Neuchâtel
BASF Schweiz AG
Baumann Koelliker Gruppe
Baumeler Reisen AG

B

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

B

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		FKG Dentaire Sàrl	Giannini Graniti SA
Coldtec AG		Fleuriot Fleurs SA	Gilli Garten AG
Comet AG		Florin AG	Givaudan SA
Cometel SA		Flückiger Electricité SA	Gloor
Comibit SA		Flughafen Zürich AG	Präzisionswerkzeuge AG
Commerzbank Schweiz		Flumroc AG	Google Switzerland
Compagnie financière tradition SA		FNAC (Suisse) SA	GPV Switzerland SA
Confiserie Sprüngli AG		Fondation Polyval	Green Group
Consitex SA		Fontana Print SA	Greubel Forsey SA
Constellium Valais SA		Fordras SA	Group Best Mountain Resort
Constri AG		Forster Gruppe AG	Groupe Friderici
Convisa Holding AG		Fortyseven	Groupe Goutte
CordenPharma Fribourg SA		Forvis Mazars	Groupe Grisoni
Corti Spleiss Gruppe		Foselev Suisse SA	Groupe Orlati
Cotecna Inspection SA		Fr. Sauter AG	Groupe R Holding
Crevoisier SA		Franscella SA	Groupe Richard Mille
CSC Impresa di costruzione SA		Free Shop Frontiera SA	Groupe Romande Energie
CSL Behring AG		Frieden SA	Groupe T2i
CTA AG		Fritz Born AG	Groupe Vidy-Med
Curaden AG		Fritz Schiess AG	Groupe Von Arx
CV VC AG		Fritz Studer AG	Gruppo Multi SA
D		Fromagerie Moléson	Gruppo Ospedaliero Moncucco
DAC System		Frutt Resort AG	Gruppo Sicurezza SA
Daetwyler Gruppe		Fuchs-Movesa AG	GS Swiss PCB AG
Darest Informatic SA		Furrer + Frey AG	Gstaad Saanenland Tourismus
das team ag		Fust/Swiss Household Services AG	GTS Trasporti SA
Datamars SA			Gustav Spiess AG
dbi services SA			Gut AG Gebäudetechnik
De Rham SA			GVS Agrar AG
Del West (Europe) SA			GWF AG
Dell Technologies			H
Deloitte AG			Haco AG
Delta Personal AG			Hans Eberle AG
Demo Scope AG			Hans Fischer Logistik AG
Detecon (Schweiz) AG			Hans Gassler AG
Devillard SA			Hans Hassler AG
Diametal AG			Hans Kohler AG
Diction AG			Hans Leutenegger SA
Die Mobiliar			Häring & Co AG
Digmesa AG			HAS Healthcare Advanced Synthesis
Dillena SA			Häusermann + Partner AG
Dimab Groupe			Heidelberg Schweiz AG
Dnata Switzerland AG			Helvetia Versicherungen
Donada SA			Henri Harsch HH SA
Dorier SA			
Dosenbach-Ochsner AG			
F			
	F. Bernasconi et Cie SA		
	F. Hoffmann-La Roche AG		

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

Netstal Maschinen AG	Pilet & Renaud SA	Resort Hof Weissbad	Schwab-Feller AG
Neugass Kino AG	Pillet SA	Rey AG	Schwab-Guillod AG
New Work	Pirmin Jung Schweiz AG	Rhätische Bahn AG	Schwarz Stahl
Nidwaldner Kantonalbank	Pistor AG	Rheinmetall Air	Schweiter
Niederer Kraft Frey AG	PJ made SA	Defence AG	Technologies AG
Niru (Swiss) SA	PK Bau AG	Rigi Bahnen AG	Schweizer Electronic AG
Notter Gruppe	PKB Privatbank AG	Ritschard SA	Schweizerische Hagel-
Nova Werke AG	PKF Fiduciaire SA	Rivopharm SA	Versicherungs-
Novae Restauration SA	PKZ Burger-Kehl & Co. AG	Robotec Solutions AG	Gesellschaft
Novametal SA	Planted Foods AG	Roche Diagnostics	Schweizerische
Novartis	Planzer Transport AG	International Ltd.	Schiffahrtsgesellschaft
Nozomi Networks Sagl	Plastex SA	Rohde & Schwarz AG	Untersee und Rhein AG
NStCM	Plastigum AG	Roland Berger AG	Schweizerische
Nuova Energia Ticino SA	Poli Bau AG	Roland Murten AG	Südostbahn AG
Nussbaum Matzingen AG	Polymetrix AG	Rommelag Engineering	Scintilla AG
NZZ Mediengruppe	Polypoint AG	Switzerland AG	Scrasa SA
O	Ports Francs et Entreports de Genève SA	Rosset & Cie	Sécheron SA
O. Aeschlimann AG	PPCmetrics AG	Rotho Kunststoff AG	Securitas AG
OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH	Prelco SA	Rothschild & Co	Selectchemie AG
Obstberg AG	Prestige Gourmand SA	Rotronic AG	Sercab Group SA
OBT AG	PriceWaterhouse-Coopers AG	Roulin Frères SA	Services industriels de
Obwaldner Kantonalbank	Prisma SA	RRG Suisse SA	Lausanne
Oertli Instrumente AG	ProConcept SA	Ruckstuhlgaragen	Seven Group
Ofac société coopérative	Proderma AG	Ruco AG	Seven-Air Gebr. Meyer AG
Officine idroelettriche di Blenio SA	Produits Epagny SA	RWD Schlatter AG	SFMI Le Noirmont SA
Olwo AG	Profilpress AG	S	SGA Management SA
Optic 2000	Prosegur SA	SA Vini Bée	Shopping Arena St. Gallen
Optotune Switzerland AG	Provisur Technologies GmbH	Sabag Holding AG	Siegfried Holding AG
Orimpex SA	Puliconsult SA	Saint-Gobain Isover SA	Signal AG
Oris SA	Q	Salt	Sigrist-Photometer AG
Osmopharm SA	QIM Info SA	Samsic Facility SA	Sintetica SA
Ospena Group AG	QoQa	Sanitas Troesch AG	SJB Kempter Fitze AG
Otis SA	R	Sanofi-Aventis (Suisse) SA	Skan Group AG
Otto Fischer	R. Audemars SA	Santex Rimar AG	Sky-Frame AG
OYM AG	Rahn+Bodmer Co.	SAR Recycling SA	SMB Medical SA
P	Raiffeisenbanken	Sarix SA	Smood SA
Palo Alto SA	Randstad (Schweiz) AG	Sarna Plastec AG	Smurfit Westrock
Panetarium AG	Rapelli SA	Säuberlin & Pfeiffer SA	Swisswell AG
Paprec AG	Rapp AG	Sauter Bachmann AG	Socorex
Park Hyatt Zürich	Rauscher & Stoecklin AG	SBB Cargo	Soeder AG
Parker Meggitt	Realstone SA	International AG	Sogood SA
Patek Philippe SA	Régence Production SA	Schaeppi Grundstücke AG	Solo Swiss SA
Patric métal SA	Regine Group	Schellenberg Wittmer AG	Solothurnische
Penta-Electric AG	Regionalverkehr Bern-Solothurn AG	Scheuchzer SA	Gebäudeversicherung
Perlen Industrieholding AG	Reglatronic SA	Schiller AG	Somazzi Dario Materiali da
Permamed AG	Regloplas AG	Schilliger Holz AG	costruzione SA
Pfefferlé & Cie SA	Rehaklinik Zihlschlacht AG	Schilthornbahn AG	Sonepar Suisse SA
Pfiffner International AG	Reishauer AG	Schlagenhauf Gruppe	Sotax AG
Pharmacie populaire SA	Rémy Montavon SA	Schlatter Industries AG	Spaeter Ticino SA
Phoenix Mecano Solutions AG	Repo SA	Schneider Sanitaires SA	SPAG Schnyder, Plüss AG
Piaget SA	Repower AG	Schneider und Cie AG	Sphinx Werkzeuge AG
Pibor Iso SA	Rero AG	Schnetzer Puskas Ingenieure	Spirig HealthCare AG
Pilatus-Bahnen AG	ResMed Schweiz GmbH	Schnider AG Transporte und Recycling	Spross Holding AG
	Resonetics SA	Schroder & Co. Bank AG	St. Claraspital
		Schuler 1694 AG	St. Galler Kantonalbank
		Schurter Holding AG	St. Gallisch-Appenzellische
		Schwabe Pharma AG	Kraftwerke AG
			Stahlton Bauteile AG
			Stalder Extrusion SA

Stanzwerk AG	Trafigura Holding GmbH	Webrepublic AG
Steeltec AG	Trans Gottardo SA	Weinmann-Energies SA
STI Holding AG	Transports publics fribourgeois	Weleda AG
Stiftung Gurten-Park im Grünen	Traveco Transporte AG	Wenger + Wirz AG
Stirnimann AG, Baumaschinen	Travys SA	werner sutter & co. ag
Stoosbahnen AG	TreBiPi Group SA	Werthanor SA
Strabag AG	Trisa AG	WIKA Schweiz AG
Straumann Group	Trumpf Schweiz AG	Willy A. Bachofen AG
Streuli Bau AG	Trümpi AG	Windlin Gruppe
Strüby Holzbau AG	Truvag AG	WinGD AG
Suitenhotel Parco Paradiso	Tschümperlin & Co AG	Winkler Livecom AG
Sunrise AG	Tusa precision tools SA	wirbauen AG
Sushizen SA	Twerenbold Reisen Gruppe	Wirz AG
Suter Inox AG	TXT e-Swiss SA	Bauunternehmung
Suteria Chocolata AG	Typ AG	Witschi Electronic AG
Sutter Begg	U	Work & Work SA
Swatch Group SA	UBS AG	World Economic Forum
Swiss Caps AG	Ultra Marine Food SA	WSP Ingénieurs
Swiss Holiday Park AG	Unigestion SA	Conseils SA
Swiss International Air Lines Ltd	Unione Farmaceutica Distribuzione SA	Wüest AG
Swiss Krono AG	update Fitness AG	Würth AG
Swiss Life AG	urbaplan SA	Wyon AG
Swiss Prime Site AG	Urner Kantonalbank	Y
SwissFactory.Group AG	Usines Métallurgiques de Vallorbe SA	Ypsomed AG
swissgrid ag	Uster Technologies AG	Z
SwissP Defence AG	V	Zehnder Group AG
Sword Group	valfor Avocats Sàrl	Ziegler (Schweiz) AG
Sygnus Bank AG	Vardeco SA	Zindel United
Syngenta AG	Varioprint AG	Zollner Electronics GmbH
T	Vaudaux SA	Zubi
T&N ICT Solutions	Vaudoise Assurances Holding SA	Zugerland
Taillens SA	Velomania SA	Verkehrsbetriebe AG
Tamedia Espace AG	Vending Service AG	Zühlke
Tarchini Group	Verkehrsbetriebe Luzern AG	Zur Rose Suisse AG
Taurus SA	Verkehrshaus der Schweiz	Zürich Marriott Hotel
Team Marketing AG	Verwo AG	zweifel metall ag
TeamWork Management SA	Vianco AG	1
Tecnomatic SA	Viteos SA	1a hunkeler AG
Tecnopinz SA	Vivavis Schweiz AG	2
Tenconi SA	Volare Group	25hours Hotels Zürich
Tensol Rail SA	Von Bergen SA	
TEQ SA	vonRoll casting ag	
Textil-Service Frei AG	Vorwerk Schweiz AG	
The Chedi Andermatt	VP Bank (Schweiz) AG	
The Machines Yvonand SA	Vyntra	
Thema Consulting SA	V-Zug Gruppe	
Thommen-Furler AG	W	
Thurgau Travel AG	Waldhotel Arosa	
thyssenkrupp Materials Schweiz AG	Walker Gruppe	
Tillotts Pharma	Walter + Bai AG	
Tobi Seeobst AG	Warteck Invest AG	
Toldo Strassen- und Tiefbau AG	Wascosa AG	
Trafag AG		

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft

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

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



Version online

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützbaren 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 Nutzungsbeifugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2025