
Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Erstes Quartal 2023

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 221 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 17. Januar bis zum 7. März statt. Die Ankündigung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS am 19. März lag somit ausserhalb des Berichtszeitraums.

Regionen

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

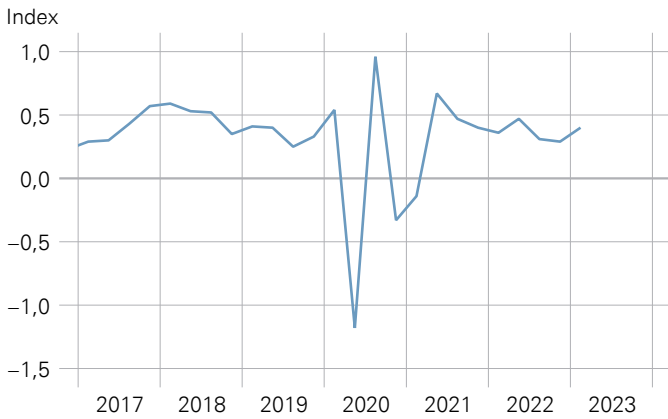
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Umsätze steigen im ersten Quartal 2023 insgesamt robust an. Der Dienstleistungssektor zeigt eine etwas stärkere Dynamik, während sich in der Industrie das Umsatzwachstum weiter abschwächt.
- Die Unternehmen sind zuversichtlicher als im Vorquartal und rechnen in den kommenden Quartalen mit deutlich steigenden Umsätzen. Sie begründen die gestiegene Zuversicht mit verminderten Sorgen über die Energiesituation, einer soliden Entwicklung der Auftragseingänge insbesondere in der Binnenwirtschaft und weniger pessimistischen Aussichten für die Weltwirtschaft. Die Krise um die Credit Suisse stand im Zeitraum der Gespräche noch nicht im Fokus.
- Rekrutierungsschwierigkeiten bleiben für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung. Der angespannte Arbeitsmarkt und die gestiegene Inflation führen 2023 zu höherem Lohnwachstum.
- In den Lieferketten setzt sich die allmähliche Entspannung fort. Die Lieferfristen und Preise bleiben zwar bei vielen Gütern erhöht, schränken aber die Produktion nur noch in wenigen Fällen ein.
- Die Unternehmen erwarten eine Verlangsamung der bis anhin starken Dynamik bei den Einkaufs- und Verkaufspreisen. Bei den Verkaufspreisen fällt die Verlangsamung etwas weniger stark aus als bei den Einkaufspreisen, vor allem um den bestehenden Margendruck aufgrund der vergangenen Kostenentwicklung abzufedern.

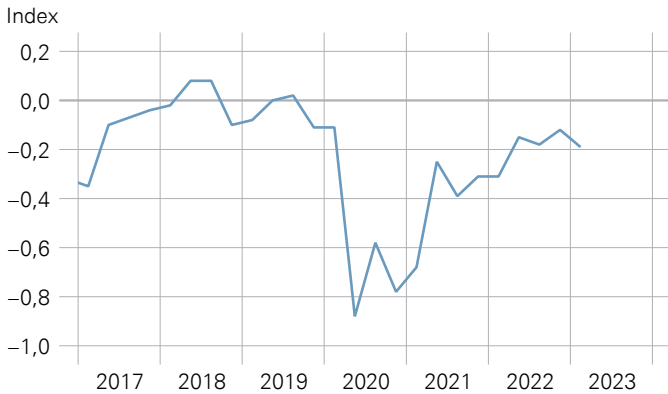
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

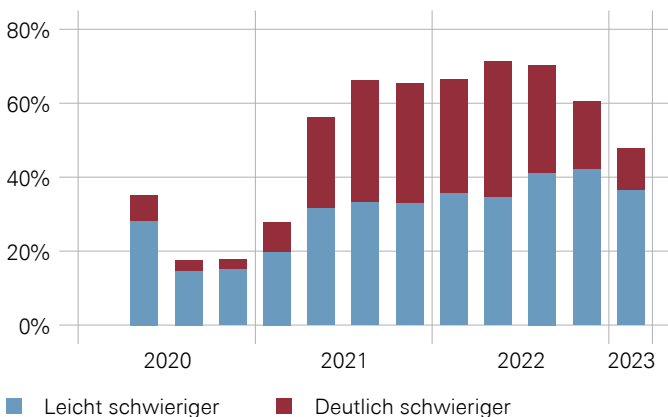
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Aktuelle 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

BESCHAFFUNGSSITUATION



Anteil der Unternehmen mit erschwelter Beschaffungssituation im Vergleich zu einer normalen Situation.

Quelle: SNB

AKTUELLE LAGE

Anhaltendes Umsatzwachstum

Das reale, d. h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum erhöht sich im ersten Quartal leicht (Grafik 1). Vor allem im Dienstleistungssektor herrscht eine etwas stärkere Dynamik. Zudem bleibt das Wachstum im Bausektor solid. In der Industrie schwächt sich das Wachstum hingegen weiter ab. Die Industriebetriebe spüren eine schwächere Dynamik der Auslandsnachfrage, vor allem aus Europa. Häufig erwähnen die Unternehmen, dass insbesondere in Deutschland die sinkende Kaufkraft die Nachfrage dämpft. Gleichzeitig bleiben die Bestellungen aus den USA sowie aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, bspw. in Lateinamerika und dem Nahen Osten, robust. Stützend wirkt in der Industrie zudem die verbesserte Beschaffungssituation, während Personalengpässe das Wachstum teilweise einschränken.

Produktionskapazitäten und Infrastruktur annähernd normal ausgelastet

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und der Infrastruktur der Unternehmen ist leicht gesunken, bleibt aber insgesamt auf annähernd normalem Niveau (Grafik 2). Teilweise unterausgelastet sind die technischen Kapazitäten jedoch in exportorientierten Industriebranchen, die besonders von der globalen Konjunkturabschwächung betroffen sind.

Weitere Entspannung bei der Beschaffung

Die Beschaffungssituation entspannt sich weiter. Zwar sieht sich noch immer rund die Hälfte der Unternehmen einer erschwerten Beschaffungssituation gegenüber (Grafik 3). Der Anteil der Unternehmen, die stark unter Lieferschwierigkeiten leiden, hat sich aber von rund einem Drittel im Sommer des vergangenen Jahres auf etwas über 10% reduziert. Bei Rohmaterialien wie Stahl oder Holz sind kaum mehr Lieferschwierigkeiten festzustellen. Noch immer problematisch ist die Versorgungslage dagegen bei hochwertigen Metallen, Verpackungsmaterialien und elektronischen Komponenten. Viele Unternehmen haben ihre Einkaufslagerbestände erhöht, um die Anfälligkeit der Produktion gegenüber Lieferengpässen zu mindern.

Rekrutierungssituation bleibt angespannt

Die Personalsituation ist für viele Unternehmen ein Grund zur Besorgnis. So bezeichnet fast die Hälfte der Unternehmen ihren Personalbestand als zu knapp. Die Rekrutierungsschwierigkeiten bleiben ausgeprägt (Grafik 4) und behindern häufig einen stärkeren Ausbau des Personalbestands. Bei Spezialisten in technischen Berufen, wie Ingenieuren aber auch spezialisierten Mitarbeitenden in der Produktion, hat sich die Knappheit jüngst sogar noch etwas verschärft. Damit ist die Industrie besonders von Rekrutierungsschwierigkeiten betroffen. Nach wie vor stark gesucht bleiben auch IT-Fachkräfte. Ob der Stellenabbau bei internationalen IT-Konzernen zu einer Entspannung beim hiesigen Arbeitsangebot führen wird, ist zurzeit noch schwer abzuschätzen. Eine gewisse Entspannung ist hingegen bei der Rekrutierung von Personal in kaufmännischen Berufen zu sehen. Auch in der Bauwirtschaft zeigt sich die Rekrutierung etwas weniger schwierig als in den Vorquartalen.

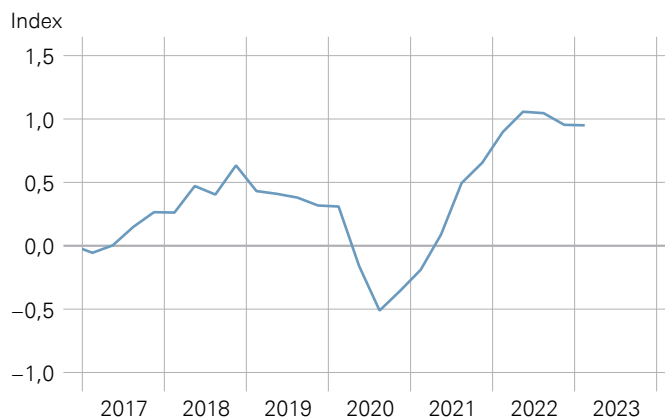
Mehrheitlich robuste Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

Die Margenlage bleibt bei der Mehrheit der Unternehmen robust (Grafik 5). Die gestiegenen Preise für Vorleistungsgüter und Energie sowie die Lohnerhöhungen setzen die Margen jedoch unter Druck. Darum passen die Unternehmen die Verkaufspreise an die gestiegenen Kosten an. Zudem setzen sie weiterhin Massnahmen zur Effizienzsteigerung um. Ein Teil der Unternehmen erwähnt, dass sie die allgemeine Preisdynamik nutzen wollen, um ihre Marge zu verbessern. Die Produzenten von Konsumgütern berichten jedoch vermehrt, dass die schwindende Kaufkraft den Preissetzungsspielraum einschränkt.

Mit der meist positiven Umsatzentwicklung und einer robusten Margenlage bleibt auch die Liquiditätssituation bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen komfortabel. Einzelne Unternehmen berichten, dass eine schwierige Geschäftsentwicklung im Zusammenspiel mit einem hohen Investitionsbedarf oder der Rückzahlung der COVID-19-Kredite die Liquidität belastet.

Grafik 4

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN



Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeitender. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Verschärfung (Entspannung).

Quelle: SNB

Grafik 5

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

Wenig Dynamik im Handel

Im Handel wachsen die Volumina insgesamt bescheiden. Detailhandelsunternehmen stellen bei Produkten in höheren Preissegmenten eine Verlagerung der Nachfrage zu günstigeren Alternativen fest. Die Unternehmen vermuten, dass dies auf die Preiserhöhungen und die gesunkene Kaufkraft zurückzuführen ist. Zudem wird die unsichere wirtschaftliche Lage als dämpfender Faktor bei langlebigen Gebrauchsgütern wahrgenommen. Dies betrifft auch den Fahrzeughandel, bei dem die Preise und Leasingraten zuletzt deutlich angehoben wurden. Die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Strompreise führt zudem dazu, dass Kaufentscheidungen für Elektrofahrzeuge aufgeschoben werden. Allerdings ist im Zuge einer anhaltenden Entspannung bei den Lieferketten noch immer ein Aufholeffekt zu erkennen, so dass die Absätze von Fahrzeugen noch recht deutlich ansteigen. Im Grosshandel und in der Logistik legen die Umsätze zu, wenn auch je nach Produkt und Absatzmarkt in unterschiedlichem Ausmass. Als Stütze erweist sich dabei die robuste Binnenwirtschaft, insbesondere der Bausektor.

Uneinheitliche Situation im Gastgewerbe

In der Gastronomie liegen die Umsätze insgesamt leicht über dem Vorquartal. Häufig erreicht die Auslastung aber noch nicht das Niveau vor der Pandemie. Einige Betriebe stellen eine anhaltende Zurückhaltung bei Firmenanlässen sowie tagsüber eine tiefere Auslastung aufgrund der durch Home-Office verminderten Präsenz der Arbeitnehmenden vor Ort fest.

In der Hotellerie steigt die Auslastung dank höheren Gästezahlen aus dem angelsächsischen Raum und dem Nahen Osten deutlich an. Die Gäste aus China bleiben zwar noch immer weitgehend aus. Für künftige Quartale erwarten die Tourismusegebiete aber einen starken Aufholeffekt. Die Anzahl Übernachtungen durch inländische Gäste bewegt sich auf einem anhaltend hohen Niveau. Punktuell bemerken die Hotelleriebetriebe allerdings, dass das Preisbewusstsein im Vergleich zum Vorjahr gestiegen ist. Reisen ins Ausland sind nun wieder ohne Weiteres möglich, so dass sich die Konkurrenz verschärft. Ausserdem drückte der Schneemangel in tiefen Lagen auf die Gästezahlen in den entsprechenden Betrieben.

Robuste Zuwächse im Finanzsektor und in der ICT-Branche

Der Finanzsektor verzeichnet im Berichtszeitraum ein anhaltendes Wachstum. Vor allem das wieder ertragreichere Zinsgeschäft begünstigt die positive Entwicklung. Zudem wird der Hypothekarmarkt trotz der höheren Zinsen durch eine solide Nachfrage nach Wohneigentum gestützt. Etwas gedämpft entwickelt sich das Vermögensverwaltungsgeschäft. Viele Kunden agieren im aktuellen Umfeld vorsichtig.

In der ICT-Branche steigen die Umsätze nach wie vor stark an. Das Wachstumspotenzial bleibt aufgrund der digitalen Transformation und des hohen Bedarfs nach Cybersicherheit hoch.

Verhaltene Entwicklung in der Industrie

In der Industrie entwickelt sich die Geschäftslage insgesamt verhalten. Vor allem bei exportorientierten Unternehmen schwächt sich der Bestellungseingang ab, und die Unternehmen arbeiten den soliden Auftragsbestand ab. So zeigt sich bei Herstellern von Metallerezeugnissen, elektronischen Geräten, aber auch chemischen Produkten eine merkliche Abschwächung der Dynamik. Insbesondere die Auftragsvolumina aus der deutschen Automobilindustrie entwickeln sich verhalten. Produzenten von Lebensmitteln führen die gedämpfte Entwicklung ihrer Volumina auf eine in vielen Ländern gesunkene Kaufkraft zurück. Auch in der Uhrenindustrie nimmt die bis anhin äusserst starke Nachfragedynamik leicht ab. In der Life-Science-Industrie normalisieren sich die Umsätze nach dem ausserordentlichen Geschäftsgang während der Pandemie.

Inländisch orientierte Unternehmen wachsen hingegen robust. So bleibt die Auftragslage bei Zulieferern des Baugewerbes erfreulich hoch. Hierbei sind insbesondere Gebäudesanierungen und Leistungen im Zusammenhang mit höherer Energieeffizienz weiterhin stark gefragt.

Anhaltend gute Auftragslage in der Bauwirtschaft

Im Bausektor stellen die Unternehmen kaum Anzeichen einer Abkühlung fest. Sie verweisen dabei auf einen anhaltend hohen Auftragsbestand bei den Infrastrukturbauten sowie eine lebhaftere Nachfrage im Wohnbau. Die grosse Nachfrage nach energetischen Sanierungen ist dabei ein stützender Faktor. Schwierig abzuschätzen bleibt für die Unternehmen, wie sich die höheren Zinsen auf der einen Seite und das robuste Bevölkerungswachstum auf der anderen Seite per Saldo auf die Bautätigkeit auswirken werden. Als einschränkende Faktoren werden auch die Verfügbarkeit von Bauland und Hürden bei den Baubewilligungen wahrgenommen.

AUSSICHTEN

Steigende Zuversicht

Die Unternehmen erwarten für die nächsten zwei Quartale robust wachsende Umsätze und sind damit zuversichtlicher als Ende letzten Jahres (Grafik 6). Die steigende Zuversicht stützt sich meist auf einen soliden Auftragsbestand. Es zeigt sich, dass sich die Binnennachfrage robust entwickelt, und die Mehrheit der Unternehmen geht davon aus, dass sich dies in den kommenden Quartalen fortsetzt. Zudem sind bei exportorientierten Unternehmen die Sorgen über die Entwicklung der globalen Konjunktur etwas gesunken, und es wird eine Belebung des Geschäfts erwartet. Im Zuge der Aufhebung der Null-Covid-Politik wird insbesondere eine ansteigende Nachfrage aus China erwartet. Diese Öffnung dürfte jedoch auch mit zunehmender Konkurrenz auf Beschaffungs- und Absatzmärkten einhergehen.

Im Einklang mit den positiven Aussichten und den bei vielen Unternehmen knappen personellen Ressourcen ist eine weitere Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 7). Aufgrund der angespannten Rekrutierungssituation und der gestiegenen Inflation haben die Unternehmen beschlossen, die Löhne dieses Jahr um durchschnittlich 2,6% zu erhöhen. Tiefere Löhne werden dabei häufig prozentual stärker angepasst als hohe Löhne, um der gesunkenen Kaufkraft gezielt entgegenzuwirken. Für das Jahr 2024 erwarten sie, dass das Lohnwachstum wieder auf unter 2% sinken wird. Allerdings verweisen die Unternehmen häufig darauf, dass der Geschäftsverlauf und die zum Zeitpunkt der Lohnverhandlungen gemessene Inflation einen wesentlichen Einfluss haben werden.

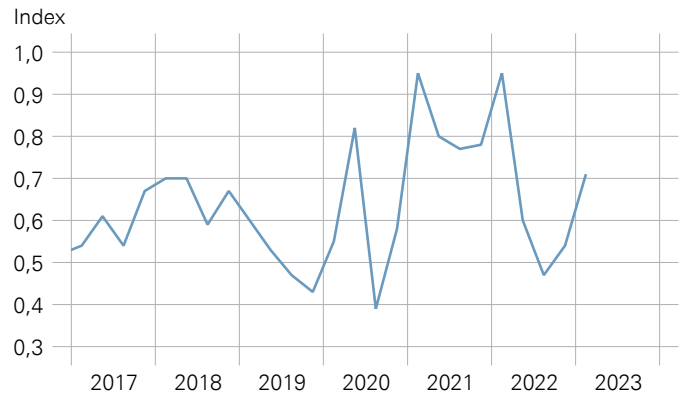
Die Unternehmen rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einer insgesamt etwas höheren Investitionstätigkeit als im vergangenen Jahr. Sie investieren bevorzugt in die Automatisierung und die IT-Infrastruktur, um dem Personalmangel entgegenzutreten. Einige Unternehmen treffen verstärkt Massnahmen zur Senkung der Energiekosten. So werden seit einiger Zeit verstärkt Solaranlagen auf Gebäudedächern installiert.

Verlangsamte Zunahme der Einkaufs- und Verkaufspreise

Dank der Entspannung bei den Lieferketten sowie der gesunkenen Grosshandelspreise für Rohstoffe und Energie erwarten die Unternehmen nun einen deutlich geringeren Anstieg der Einkaufspreise (Grafik 8). Gesprächskontakte der Industrie und der Bauwirtschaft erwarten sogar häufig sinkende Einkaufspreise. Dies gilt vor allem für Rohstoffe wie Holz oder Stahl. Hingegen rechnet der Dienstleistungssektor mit weiteren, allerdings moderaten Einkaufspreiserhöhungen. Als Gründe werden die gestiegenen Lohn- und Energiekosten der Lieferanten genannt.

Grafik 6

ERWARTETE UMSÄTZE

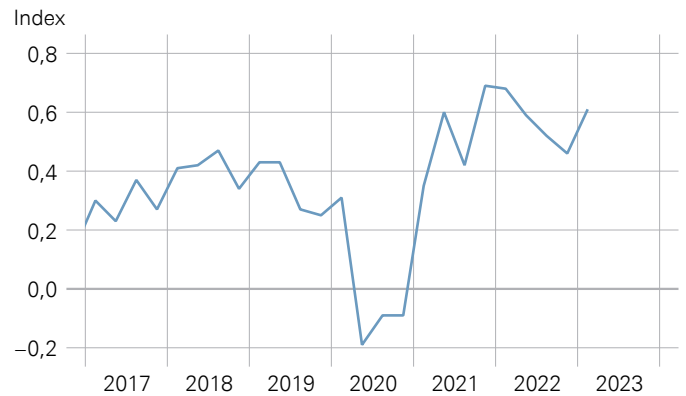


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 7

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

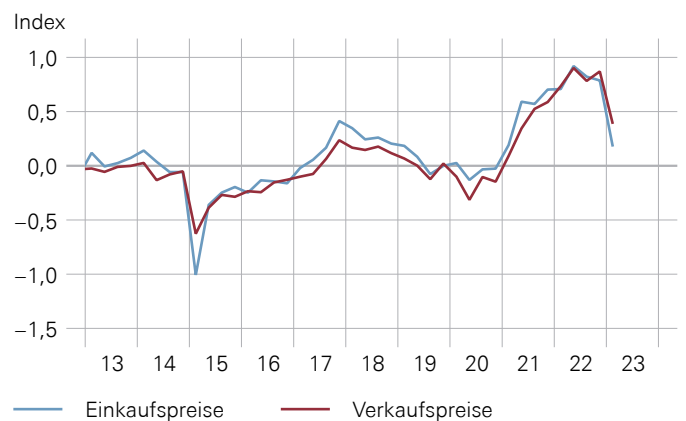


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

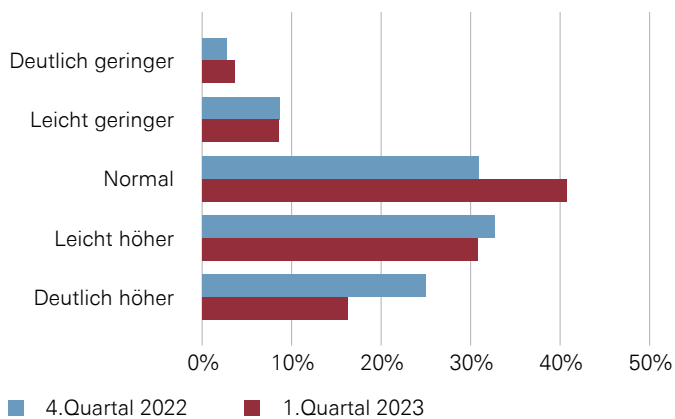
Grafik 8

EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



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

Quelle: SNB

UNSICHERHEIT

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

Quelle: SNB

Auch bei den Verkaufspreissteigerungen zeichnet sich eine gewisse Beruhigung ab. Die erwarteten Preissteigerungen sind bei den Verkaufspreisen jedoch höher als bei den Einkaufspreisen und bewegen sich weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt. Die Unternehmen begründen die geplanten Verkaufspreiserhöhungen damit, dass die höheren Kosten bisher nicht vollständig übertragen werden konnten und so ein Nachholbedarf besteht. Einzelne Unternehmen geben an, dass sie Preiserhöhungen planen, um ihre Margen zu verbessern.

Unsicherheit nimmt ab

Die Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf wird zwar noch immer als hoch wahrgenommen, allerdings nicht mehr ganz so ausgeprägt wie letztes Jahr. Der Anteil der Unternehmen, welche die Umsatzentwicklung in den kommenden zwei Quartalen weniger gut abschätzen können als üblich, hat sich merklich reduziert (Grafik 9). Allerdings stand im Berichtszeitraum die Krise um die Credit Suisse noch nicht im Fokus.

Zum Rückgang der Unsicherheit beigetragen hat vor allem, dass das Risiko einer unmittelbaren Strommangel-lage in den Hintergrund getreten ist und die Beschaffung von Vorprodukten weniger Schwierigkeiten bereitet. Ausserdem führt die solide Entwicklung des Auftragsbestandes vor allem in der Binnenwirtschaft zu einer besseren Planbarkeit.

Auch die internationale Konjunktorentwicklung wird in der Tendenz als etwas weniger unsicher wahrgenommen. Es bleibt für die Unternehmen allerdings schwierig, die Auswirkungen der hohen Inflation und der steigenden Zinsen abzuschätzen. Auch geopolitische Unwägbarkeiten tragen nach wie vor zur Unsicherheit bei, auch wenn sich deren Auswirkungen nicht weiter verschärft haben.

Ein häufig genannter Risikofaktor ist die Personalknappheit. Manches Unternehmen bezweifelt, dass der geplante Personalaufbau umgesetzt werden kann. Die Knappheit an Arbeitskräften wird vermehrt nicht nur als kurzfristige Herausforderung betrachtet. Die alternde Gesellschaft widerspiegelt sich in einer Zunahme der Pensionierungen, die sich noch beschleunigen wird. Die Unternehmen versuchen deshalb, ihre Attraktivität als Arbeitgeber zu steigern. Zudem investieren sie verstärkt in digitalisierte bzw. automatisierte Geschäftsprozesse, um die Auswirkungen der Personalknappheit zu mildern.

Die Digitalisierung wird mehrheitlich als Chance eingestuft, der Umgang mit Cyberrisiken bleibt allerdings eine anhaltende Herausforderung. Ähnliches gilt für den Trend zur Nachhaltigkeit. Viele Unternehmen profitieren von den getätigten Investitionen und identifizieren neue Geschäftsfelder. Gleichzeitig zwingen mit der Nachhaltigkeit verbundene Regulierungen und vor allem sich verändernde Kundenpräferenzen die Unternehmen zu Anpassungen ihrer Geschäftsmodelle.

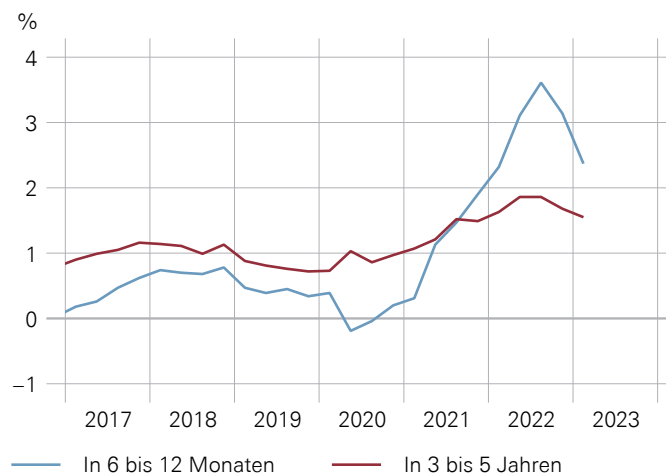
INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich weiter gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 2,4%, gegenüber 3,1% im Vorquartal (Grafik 10). Der deutliche Rückgang lässt sich mit den in den vergangenen Monaten gesunkenen Energie- und Rohstoffpreisen erklären. Die Gesprächskontakte erwarten, dass die Inflation mittelfristig abflacht und im Bereich zu liegen kommt, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. So liegen ihre Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren bei 1,5% und damit auf einem etwas tieferen Wert als im Vorquartal. Die Gesprächskontakte betonen die wichtige Rolle der Zentralbanken bei der Gewährleistung der Preisstabilität in der mittleren Frist.

Grafik 10

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Ansatz

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

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

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

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf www.snb.ch, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte zu finden.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

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



Version online

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2023