

# Überblick über die Wirtschaftsentwicklung

# 1 Ausland

## 1.1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Im Jahre 1996 gewann die Weltwirtschaft insgesamt an Dynamik. Von Region zu Region gab es indessen beträchtliche Unterschiede. Das reale Bruttoinlandprodukt der OECD-Länder erhöhte sich um durchschnittlich 2,4%, gegenüber 2% im Vorjahr. Die stärksten Wachstumsimpulse gingen von der amerikanischen und britischen Wirtschaft aus. Auf dem europäischen Kontinent zeichnete sich erst im zweiten Halbjahr eine Überwindung der Schwächephase ab, die im Herbst 1995 eingesetzt hatte. Die japanische Wirtschaft erholte sich nur zögernd. Ausserhalb der OECD verlor das seit mehreren Jahren überaus kräftige Wachstum in den Ländern Südostasiens an Schwung. Die wirtschaftliche Lage der mitteleuropäischen Reformländer besserte sich, während die Lage in Osteuropa schwierig blieb.

Stärkeres Wachstum der Weltwirtschaft – regionale Unterschiede

In den Vereinigten Staaten und in Grossbritannien gewann der Aufschwung im Laufe des Jahres an Kraft. Während sich die Binnennachfrage – besonders der Konsum – in beiden Ländern belebte, entwickelten sich die Exporte unterschiedlich. In den Vereinigten Staaten dämpften der Anstieg des Dollars und der Nachfragerückgang aus Europa die Exporttätigkeit. Die britische Wirtschaft vermochte dagegen die Ausfuhren weiter zu steigern.

Aufschwung in den Vereinigten Staaten und in Grossbritannien

In Deutschland und Frankreich war die konjunkturelle Abschwächung, die im Vorjahr eingesetzt hatte, bis weit ins Jahr 1996 hinein spürbar. Darin widerspiegelten sich die Währungsturbulenzen zu Beginn des Jahres 1995, die zu einer spürbaren Aufwertung der meisten europäischen Währungen geführt hatten. Die Exporte und die Investitionstätigkeit kamen ins Stocken, und die wieder steigende Arbeitslosigkeit drückte auf den privaten Konsum. Auch die restriktive Finanzpolitik wirkte bremsend. Im Laufe des Jahres begann sich die Wirtschaft, insbesondere aufgrund der zunehmenden Auslandnachfrage, in beiden Ländern zu erholen.

Beginnende Erholung in Deutschland und Frankreich im Laufe des Jahres

In Italien kam der hauptsächlich vom Export getragene Aufschwung zum Erliegen. Dämpfend wirkten die nachlassende Nachfrage der wichtigen europäischen Handelspartner sowie die Erstarkung der Lira seit Mitte 1995. Infolge der restriktiven Geldpolitik, mit der die italienische Zentralbank die Inflation bekämpfte, liess auch die Binnennachfrage nach.

Ausgeprägte Abflachung in Italien

In Japan erhöhte sich das reale Bruttoinlandprodukt nach mehreren Jahren der Stagnation deutlich. Diese Entwicklung war jedoch vor allem die Folge umfangreicher Investitionen der öffentlichen Hand. Die private Nachfrage kam trotz tiefer Zinssätze nicht richtig in Schwung. Dies dürfte auch auf die Krise des japanischen Bankensystems zurückzuführen sein. Das Exportwachstum kam aufgrund des massiven Anstiegs des Yen zwischen Anfang 1993 und Mitte 1995 beinahe zum Stillstand, während die Importe stark stiegen.

Besserung in Japan

Das robuste Wirtschaftswachstum war in den Vereinigten Staaten und in Grossbritannien von einem Anstieg der Beschäftigung und einem Rückgang der Arbeitslosigkeit begleitet. In vielen Ländern Europas – vor allem in Deutschland und Frankreich – nahm die Arbeitslosigkeit dagegen zu. In der EU verharrte die Arbeitslosenquote bei durchschnittlich rund 11%.

Weniger Arbeitslose in den Vereinigten Staaten und Grossbritannien – hohe Arbeitslosigkeit in Europa

Die Teuerung blieb im OECD-Raum tief. In Europa bildete sie sich deutlich zurück, vor allem in Italien und Grossbritannien. Die durchschnittliche Teuerung der EU-Länder belief sich auf 2,5%. In den Vereinigten Staaten machten sich trotz der annähernd vollen Auslastung des Produktionspotentials keine Inflations Tendenzen bemerkbar, und die Teuerung betrug nahezu unverändert 2,9%. In Japan stagnierten die Konsumentenpreise auf dem Niveau des Vorjahres.

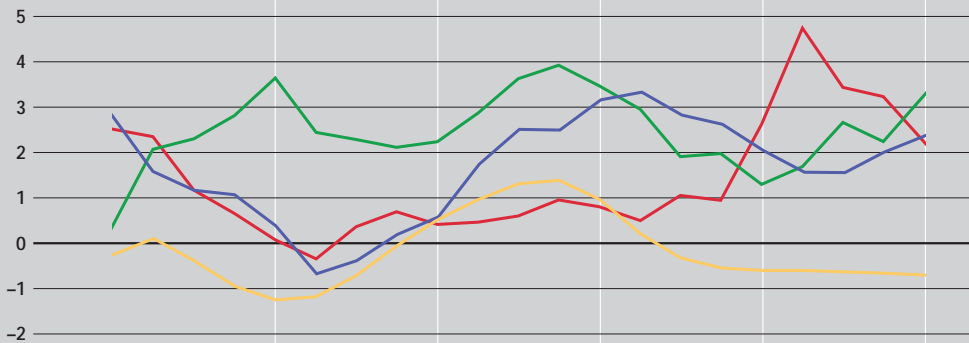
### Übersicht Konjunkturdaten

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Reales Bruttoinlandprodukt</b> Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent					
Vereinigte Staaten	2,7	2,3	3,5	2,0	2,5
Japan	1,0	0,3	0,7	1,3	3,4
Deutschland	1,8	-1,2	3,0	2,1	1,3
Frankreich	1,2	-1,3	2,8	2,2	1,3
Grossbritannien	-0,5	2,1	3,9	2,5	2,3
Italien	0,6	-1,2	2,1	3,0	0,8
Schweiz	-0,3	-0,8	1,2	0,1	-0,7
<b>Arbeitslosigkeit</b> in Prozent					
Vereinigte Staaten	7,5	6,9	6,1	5,6	5,4
Japan	2,2	2,5	2,9	3,2	3,4
Deutschland	7,7	8,9	9,6	9,5	10,4
Frankreich	10,4	11,7	12,3	11,8	12,4
Grossbritannien	9,9	10,3	9,3	8,3	7,5
Italien	8,8	10,2	11,3	12,0	12,1
Schweiz	2,4	4,5	4,7	4,2	4,7
<b>Teuerung</b> auf Konsumstufe, in Prozent					
Vereinigte Staaten	3,0	3,0	2,6	2,8	2,9
Japan	1,7	1,2	0,7	-0,1	0,1
Deutschland	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5
Frankreich	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0
Grossbritannien	3,7	1,6	2,5	3,4	2,5
Italien	5,3	4,2	3,9	5,4	3,8
Schweiz	4,0	3,3	0,9	1,8	0,8
<b>Ertragsbilanzsaldo</b> in Prozent des Bruttoinlandproduktes					
Vereinigte Staaten	-1,0	-1,5	-2,2	-2,0	-2,1
Japan	3,0	3,1	2,8	2,2	1,4
Deutschland	-1,1	-0,7	-0,9	-0,7	-0,2
Frankreich	0,3	0,7	0,5	1,1	1,3
Grossbritannien	-1,6	-1,7	-0,4	-0,4	-0,1
Italien	-2,3	1,2	1,5	2,5	3,5
Schweiz	6,3	8,4	6,9	6,9	6,9

Die Zahlen für das Jahr 1996 sind teilweise geschätzt.  
Quelle: OECD

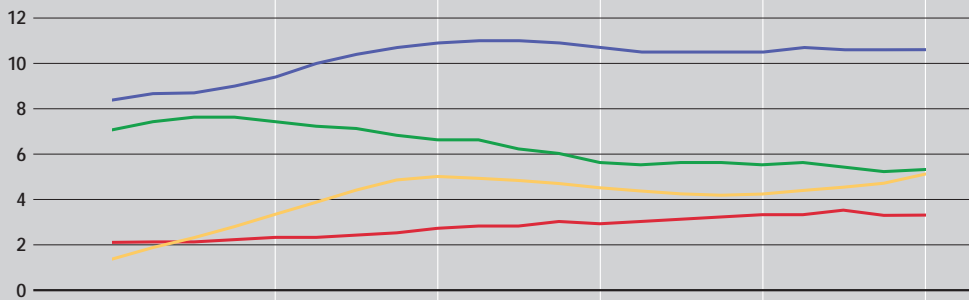
### Bruttoinlandprodukt

— Vereinigte Staaten  
— Japan  
— OECD Europa  
— Schweiz  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.  
 Quelle: OECD



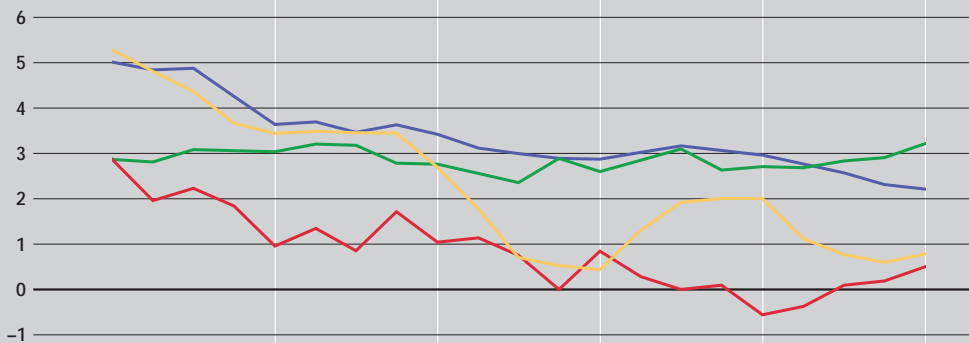
### Arbeitslosigkeit

— Vereinigte Staaten  
— Japan  
— OECD Europa  
— Schweiz  
 In Prozent.  
 Quelle: OECD



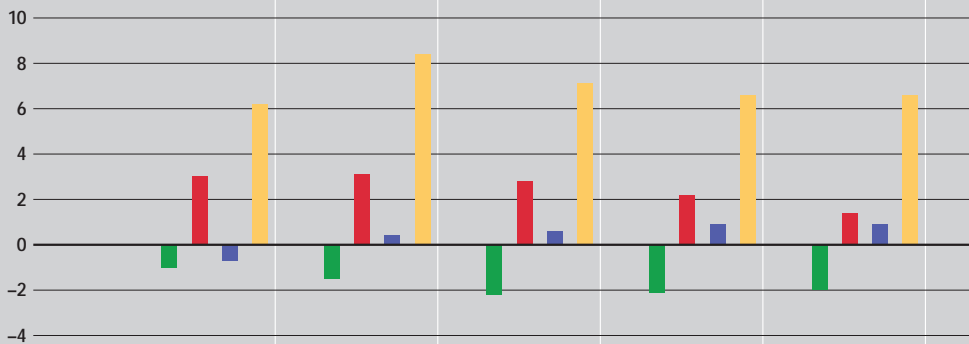
### Teuerung

— Vereinigte Staaten  
— Japan  
— OECD Europa  
— Schweiz  
 In Prozent.  
 Quelle: OECD



### Ertragsbilanz

█ Vereinigte Staaten  
█ Japan  
█ OECD Europa  
█ Schweiz  
 Saldo in Prozent des Bruttoinlandprodukts.  
 Quelle: OECD



Schwächeres Wachstum in Mitteleuropa

In den mitteleuropäischen Reformländern schwächte sich das Wirtschaftswachstum im Jahre 1996 hauptsächlich wegen des Rückgangs der Exporte in die EU ab. Dagegen belebte sich die Binnennachfrage: In den meisten Ländern zog der private Konsum an; die Investitionstätigkeit stieg in Tschechien, Polen und Slowenien deutlich. Der Rückgang der Beschäftigung verlangsamte sich, obschon die oft mit einem starken Stellenabbau verbundene Privatisierung der Industrie im allgemeinen Fortschritte machte.

Anhaltender Rückgang der Produktion in Osteuropa

In Osteuropa schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter. Die Strukturreformen kamen nur langsam voran, und die Investitionen blieben entsprechend niedrig. Aufgrund der Ausfuhr von Rohstoffen und Energieträgern erzielten die Ukraine und Russland indessen hohe Aussenhandelsüberschüsse.

Nachlassende Dynamik in Asien – Erholung in Lateinamerika und Afrika

In den Industrieländern Ost- und Südostasiens schwächte sich die wirtschaftliche Dynamik ab. Dazu trugen die Zinserhöhungen bei, mit denen die Zentralbanken der steigenden Inflation und den wachsenden Ertragsbilanzdefiziten entgegentraten. In Lateinamerika besserte sich die Wirtschaftslage, nachdem Ende 1994 die Finanzkrise in Mexiko die gesamte Region in Mitleidenschaft gezogen hatte. In verschiedenen Ländern Afrikas zeigten sich die ersten Früchte der Strukturreformen. Im Durchschnitt nahm das Pro-Kopf-Einkommen leicht zu.

Verlangsamte Expansion des Welthandels

Der Welthandel expandierte im Jahre 1996 mit einem Wachstum von schätzungsweise 5% weniger stark als im Vorjahr. Darin spiegelte sich in erster Linie die konjunkturelle Abschwächung in Kontinentaleuropa und der Anstieg des Dollars. Dieser verschlechterte die Wettbewerbsposition vieler Länder Asiens, die ihre Währung an den Dollar binden.

Unveränderte Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und Japan

## 1.2 Geldpolitik

Die unterschiedliche konjunkturelle Entwicklung der grossen Industrieländer wirkte sich auf die Geldpolitik aus.

Die amerikanische Zentralbank liess den Tagesgeldsatz (Federal Funds Rate) unverändert, nachdem sie ihn im Dezember 1995 und im Januar 1996 um je 0,25 Prozentpunkte auf 5,25% gesenkt hatte. Da die Teuerungsaussichten trotz anziehender Konjunktur günstig blieben, drängte sich im weiteren Jahresverlauf keine Zinserhöhung auf. Die japanische Zentralbank liess den Diskontsatz, den sie im September 1995 auf 0,5% gesenkt hatte, auf diesem tiefen Niveau. Sie trug damit der zögernden Konjunktur sowie der anhaltend schwierigen Lage des Bankensystems Rechnung.

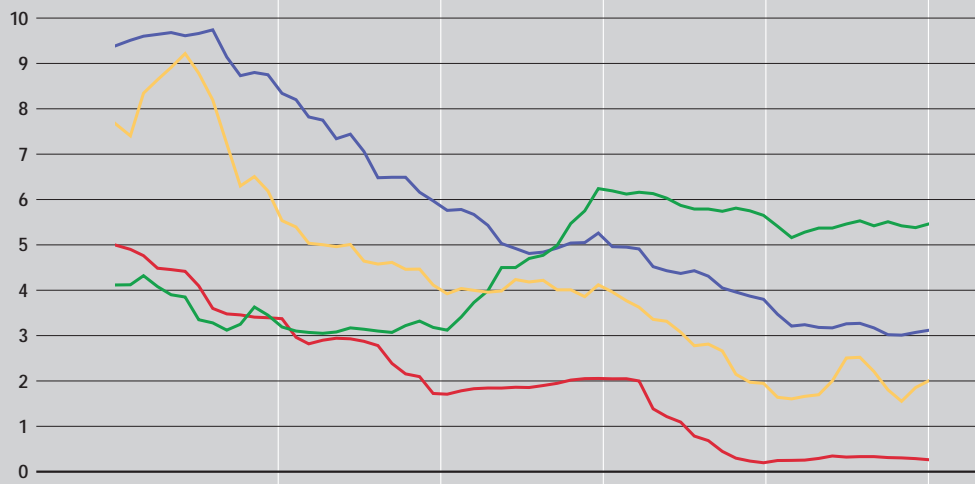
Zinssenkungen in Deutschland und Frankreich

Die Deutsche Bundesbank lockerte in der ersten Jahreshälfte die Geldpolitik, obwohl das Wachstum der Geldmenge  $M_3$  deutlich über dem Zielbereich lag. Der Pensionssatz, zu dem die Bundesbank mit den Geschäftsbanken Wertpapierpensionsgeschäfte abschliesst, fiel von Januar bis August um fast einen Prozentpunkt auf 3% und verharrte anschliessend auf diesem Niveau. Im April senkte die Bundesbank zudem den Diskont- und den Lombardsatz um je 0,5 Prozentpunkte auf 2,5% bzw. 4,25%. Parallel zur Bundesbank nahmen auch die französische Zentralbank und die anderen am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) beteiligten Zentralbanken die Zinssätze

### Kurzfristige Zinssätze

- Eurodollar
- Euroyen
- Euro-D-Mark
- Eurofranken

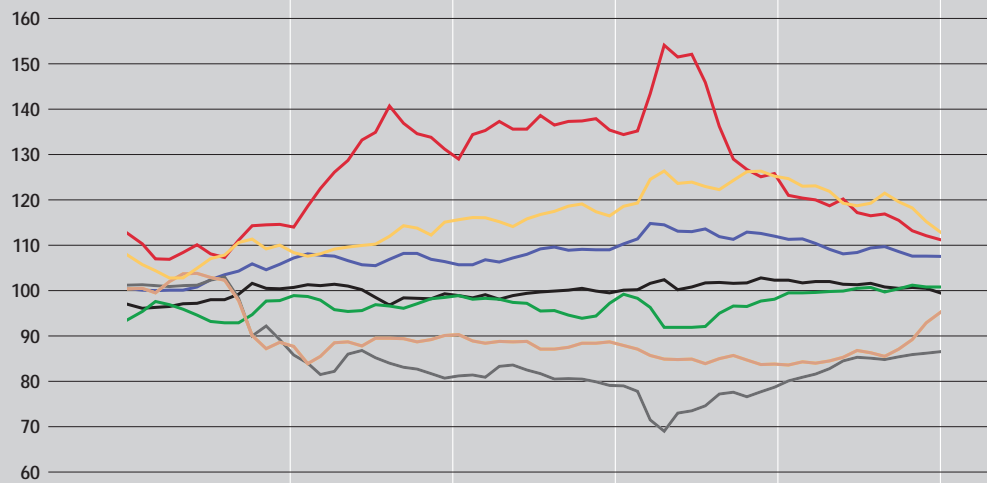
Dreimonatige Zinssätze  
auf dem Euromarkt.  
Quelle: BIZ



### Wechselkurse

- Dollar
- Yen
- D-Mark
- Franc
- Pfund
- Lira
- Franken

Reale, handelsgewichtete  
Wechselkurse, Index 1990 = 100.  
Quelle: OECD



Steigende Inflationsgefahr  
in Grossbritannien

zurück. Die französischen Leitzinsen lagen im Dezember um mehr als einen Prozentpunkt tiefer als vor Jahresfrist.

Erfolgreiche Teuerungs-  
bekämpfung in Italien

Die britischen Währungsbehörden senkten ihren Leitzinssatz in der ersten Jahreshälfte schrittweise. Aufgrund des kräftigen Konsums sowie steigender Inflationserwartungen wurde der Satz indessen im Oktober wieder leicht angehoben.

Starker Anstieg des Dollars

Eine Teuerung von gegen 6% im vierten Quartal 1995 veranlasste die italienische Zentralbank, vorerst an ihrer restriktiven Geldpolitik festzuhalten. Da die Teuerung im Laufe des Jahres kontinuierlich zurückging und sich der Kurs der Lira festigte, senkte die Zentralbank den Diskont- und den Lombardsatz in der zweiten Jahreshälfte deutlich.

Abschwächung der D-Mark

Die amerikanische Währung gewann im Laufe des Jahres 1996 stark an Wert. Der Anstieg wurde lediglich im dritten Quartal infolge eines Kurseinbruchs an der New Yorker Börse unterbrochen. Gegenüber dem Yen und der D-Mark erhöhte sich der Dollar innert Jahresfrist um 11,8% bzw. 7,7%, gegenüber dem Franken um 14%. Insgesamt lag der reale, handelsgewichtete Dollarkurs im Dezember um 2,8% über seinem Vorjahresstand.

Ruhige Lage im Europäischen  
Währungssystem

Die D-Mark schwächte sich gegenüber den meisten Währungen leicht ab. Im Vergleich zum Franc schloss sie Ende Jahr um 1,9% schwächer, gegenüber dem Franken gewann sie indessen um 5,9% an Wert. Der reale, handelsgewichtete Kurs der D-Mark lag im Dezember um 3,9% unter dem Vorjahresstand.

Erweiterung des Wechselkurs-  
mechanismus

Im Wechselkursmechanismus des EWS verringerte sich der Abstand zwischen der stärksten und der schwächsten Währung im Laufe des Jahres von 6% im Januar auf 2% im Oktober. Die Peseta, der Gulden und das irische Pfund lösten einander als stärkste Währungen ab. Im November und Dezember weitete sich der Abstand im Wechselkursmechanismus wegen des Höhenflugs des irischen Pfundes beträchtlich aus.

Im Oktober wurde der Wechselkursmechanismus des EWS um die finnische Mark erweitert. Im November wurde auch die Lira wieder in den Mechanismus eingegliedert, nachdem sie im September 1992 aus dem Mechanismus ausgeschieden war.

Weiterhin restriktive  
Finanzpolitik in den grossen  
Industrieländern

Im Jahre 1996 blieb die Finanzpolitik – im Gegensatz zur Geldpolitik – in den meisten grossen Industrieländern restriktiv. Insbesondere die EU-Länder räumten der Sanierung der öffentlichen Finanzen im Hinblick auf die für 1999 geplante Wirtschafts- und Währungsunion Priorität ein. Dennoch nahmen die gesamten staatlichen Defizite, gemessen am Bruttoinlandprodukt, infolge der konjunkturellen Abkühlung in vielen EU-Ländern zu.

Sinkendes Defizit in  
den Vereinigten Staaten und  
Grossbritannien – wachsendes  
Defizit in Japan

In den Vereinigten Staaten und in Grossbritannien verbesserten sich die Staatshaushalte infolge der reichlich fliessenden Steuereinnahmen. Das amerikanische Bundesdefizit fiel mit 107 Mrd. Dollar bzw. 1,4% des Bruttoinlandproduktes geringer aus als budgetiert. Bis im Jahre 2002 soll der Bundeshaushalt ausgeglichen abschliessen. Das britische Staatsdefizit ging auf 3,4% des Bruttoinlandproduktes zurück. In Japan erhöhte sich der Fehlbetrag im Finanz-

## 1.3 Finanzpolitik

1992

1993

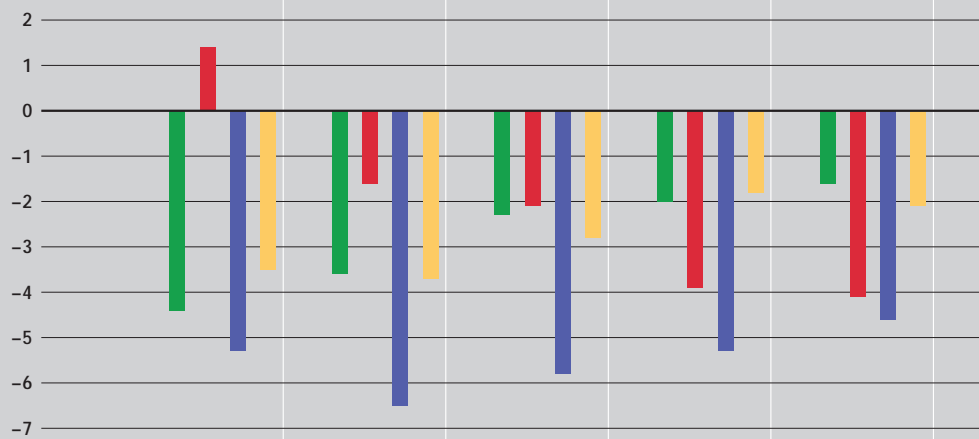
1994

1995

1996

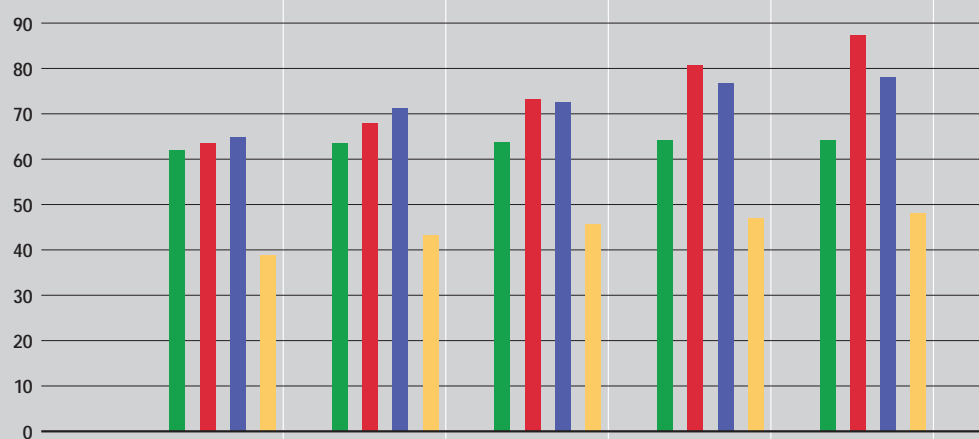
## Staatshaushalte

█ Vereinigte Staaten  
█ Japan  
█ Europäische Union  
█ Schweiz  
 Staatshaushalte  
 (alle öffentlichen  
 Haushalte, inkl.  
 Sozialversicherungen)  
 in Prozent des  
 Bruttoinlandproduktes.  
 1996: Budget.  
 Quelle: OECD



## Staatliche Verschuldung

█ Vereinigte Staaten  
█ Japan  
█ Europäische Union  
█ Schweiz  
 Gesamte staatliche  
 Verschuldung  
 (alle öffentlichen  
 Haushalte, inkl.  
 Sozialversicherungen)  
 in Prozent des  
 Bruttoinlandproduktes.  
 1996: Budget.  
 Quelle: OECD



1992

1993

1994

1995

1996



Konjunkturbedingte Verschlechterung der Staatsfinanzen in Deutschland und Italien, Verbesserung in Frankreich

Restriktive Budgets für das Jahr 1997 in Europa

Rückgang der Zinsen in der zweiten Jahreshälfte

Steigende Aktienkurse

Steigendes Emissionsvolumen an den internationalen Finanzmärkten

Jahr 1996/97 infolge umfangreicher staatlicher Konjunkturstützungsprogramme auf 4,4% des Bruttoinlandproduktes. Während in den Vereinigten Staaten für das Jahr 1997 aufgrund der erwarteten Wachstumsverlangsamung mit einem höheren Budgetfehlbetrag gerechnet wird, soll das japanische Staatsdefizit im Finanzjahr 1997/98 deutlich sinken. Zur Verbesserung der Finanzlage der öffentlichen Hand sieht die japanische Regierung eine Erhöhung der Mehrwertsteuer vor.

In Deutschland führten schrumpfende Steuereinnahmen sowie höhere Sozialausgaben zu einem Anstieg des Staatsdefizits auf 3,5% des Bruttoinlandproduktes. In Italien erhöhte sich das Defizit ebenfalls, während es in Frankreich erheblich tiefer lag als im Vorjahr.

Die für das Jahr 1997 verabschiedeten Haushaltsbudgets spiegeln die weiterhin restriktive Finanzpolitik in Europa. In Deutschland sollen die Ausgaben um 2,5% gekürzt werden, um das Defizit unter den im Vertrag von Maastricht festgelegten Referenzwert von 3% zu senken. Frankreich fror aus dem gleichen Grund die nominellen Ausgaben ein; zudem werden dem Staatshaushalt durch die Übernahme der Pensionskasse eines zu privatisierenden Unternehmens Gelder zugeführt. Italien ergriff sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabe-seite des Budgets Massnahmen, um das Defizit zu reduzieren. Die britische Regierung will den Referenzwert trotz der geplanten Steuererleichterungen einhalten.

## 1.4 Finanzmärkte

In den meisten OECD-Ländern stiegen die langfristigen Zinssätze im ersten Halbjahr 1996 spürbar. In den Vereinigten Staaten war der Zinsanstieg infolge der Konjunkturerholung besonders ausgeprägt. Die Zinssätze erhöhten sich in Europa und Japan im Sog des amerikanischen Zinsanstiegs zunächst ebenfalls. Aufgrund der verhaltenen Wirtschaftsentwicklung und der als gering eingeschätzten Teuerungsgefahr gingen sie bis Ende Jahr wieder zurück. Der Renditeunterschied zwischen der D-Mark und den meisten anderen EU-Währungen verringerte sich deutlich, da unter anderem die Realisierungschancen der Europäischen Währungsunion als wesentlich besser eingestuft wurden.

Die Aktienkurse stiegen an den meisten Handelsplätzen. Hohe Kursgewinne wurden besonders an den Börsen der Vereinigten Staaten verzeichnet. Auch in Deutschland und Frankreich verlief das Börsenjahr erfolgreich, wobei sich die Kurse in Frankreich vor allem gegen das Jahresende stark verbesserten. In Japan bildeten sich dagegen die Börsenkurse nach Gewinnen in der ersten Jahreshälfte vor dem Hintergrund hartnäckiger konjunktureller und struktureller Probleme wieder zurück.

Die Beanspruchung der internationalen Finanzmärkte belief sich im Jahre 1996 auf insgesamt 1572 Mrd. Dollar, verglichen mit 1284 Mrd. im Vorjahr. Besonders kräftig erhöhte sich das Volumen der aufgelegten Obligationen-anleihen. Dabei gewannen Wandel- und Optionsanleihen zusammen mit variabel verzinsten Titeln an Bedeutung, während die festverzinslichen Titel an Gewicht einbüßten. Diese Verlagerung ist teils auf das günstige Börsenklima, teils auf die Unsicherheit über die Entwicklung der Zinsen zurückzuführen. Die Emissions-

1992

1993

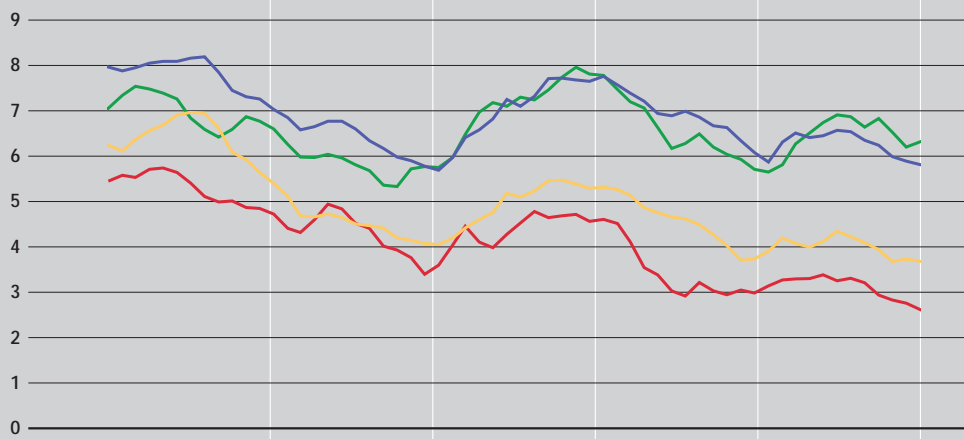
1994

1995

1996

### Langfristige Zinssätze

— Dollar  
— Yen  
— D-Mark  
— Franken  
 Langfristige Staatspapiere, in Prozent.  
 Quelle: BIZ



### Beanspruchung der internationalen Finanzmärkte

■ Obligationen  
■ Bankkredite  
■ Mittelfristige Papiere  
■ Aktien  
 Mrd. Dollar.  
 Quelle: BIZ



programme für Notes stiegen ebenfalls, während die Vergabe syndizierter Kredite auf dem Vorjahresniveau verharrte. Auch die Plazierung von Aktien nahm, ermuntert durch das freundliche Börsenklima, deutlich zu. Unter den Emissionswährungen gewannen der Dollar, der Franc und das britische Pfund Marktanteile. Die D-Mark und die Lira konnten ihren Anteil wahren, während Yen, Franken und Ecu an Bedeutung verloren.

Gewinnsteigerung der amerikanischen Banken

Die Gewinne der amerikanischen Banken nahmen im Jahre 1996 erneut zu. Sowohl die Nettozinserträge – aufgrund der regen Kreditgewährung – als auch die Handelserträge trugen zu dieser günstigen Entwicklung bei. Gleichzeitig erhöhten die meisten Institute ihre Rückstellungen für gefährdete Kredite. Der angestrebten Reform des Glass-Steagall Act, der die Grundlage des amerikanischen Trennbankensystems bildet, war kein Erfolg beschieden. In der Folge schickte die amerikanische Währungsbehörde einen Vorschlag in die Vernehmlassung, der vorsah, den Zugang der im Kreditgeschäft tätigen Banken zum Wertschriftengeschäft zu erweitern.

Weiterhin schwierige Lage der japanischen Banken

Die Lage der japanischen Banken blieb trotz geringfügiger Rentabilitätsverbesserungen schwierig. Die grossen im Kreditgeschäft tätigen Banken bildeten nach einer tiefgreifenden Bilanzsanierung im Vorjahr leicht weniger Rückstellungen; im übrigen Bankensektor nahmen die Rückstellungen dagegen weiter zu. Im Rahmen eines staatlichen Sanierungsprogramms wurden zwei Gesellschaften zur Liquidierung der Aktiven zahlungsunfähiger Immobiliengesellschaften und Kreditgenossenschaften gegründet. Die Regierung stellte ferner Deregulierungsschritte in Aussicht, um die Konkurrenzfähigkeit des japanischen Finanzplatzes zu erhöhen.

Verbesserte Lage der Banken in Westeuropa

In den meisten Ländern Westeuropas vermochten die Banken ihre Rentabilität zu verbessern. Sie profitierten dabei von der günstigen Börsenentwicklung und einem verminderten Rückstellungsbedarf für zweifelhafte Kredite. Wegen der schwachen Kreditnachfrage stagnierte in einzelnen Ländern jedoch der Nettozinsertrag. In Frankreich und Italien gerieten zwei bedeutende Bankhäuser in Schwierigkeiten und wurden, unter Beanspruchung öffentlicher Mittel, einer vom Staat organisierten Restrukturierung unterzogen.

Weiterführung des Harmonisierungsprozesses im Finanzsektor der Europäischen Union

Die EU setzte die Arbeiten zur Harmonisierung des Finanzsektors fort. Parlament und Rat verabschiedeten eine Richtlinie über die erweiterte Anerkennung des vertraglichen Netting bei der Berechnung der Eigenmittelanforderungen. Die Kommission unterbreitete ausserdem neue Richtlinienvorschläge über die Endgültigkeit der Abrechnung und die Stellung von Sicherheiten in Zahlungssystemen sowie über einen erweiterten Informationsaustausch mit Nichtbankenaufsichtsbehörden von Drittländern.

Fortschritte in verschiedenen Bereichen der EU

## 1.5 Europäische Währungsintegration

Die Europäische Union setzte die Vorbereitungsarbeiten für die Einführung der gemeinsamen europäischen Währung, des Euro, fort. Das geldpolitische Konzept der zukünftigen Europäischen Zentralbank (EZB) nahm Konturen an, und das Wechselkurssystem zwischen den Teilnehmern an der Währungsunion und jenen Mitgliedstaaten der EU, die noch nicht am Euro-Währungsgebiet

teilnehmen, wurde festgelegt. Ferner verabschiedete die EU einen Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Das europäische Währungsinstitut schlug vor, die EZB solle ihre Geldpolitik entweder an einem Geldmengen- oder an einem Inflationsziel ausrichten. Als wichtigstes geldpolitisches Instrument sollen die Offenmarktgeschäfte dienen. Die EZB soll auch die Möglichkeit haben, bei Bedarf Vorschriften über Mindestreserven zu erlassen.

Geldpolitisches Konzept

Der Europäische Rat einigte sich auf das neue Wechselkurssystem, welches nach dem Beginn der Währungsunion die EU-Mitgliedstaaten innerhalb und ausserhalb des Euro-Währungsgebietes verbinden wird. Der Euro wird in diesem System die Leitwährung sein. Die Wechselkursparitäten werden im Einverständnis aller beteiligten Länder und Institutionen, namentlich der EZB, festgelegt werden. Der erlaubte Schwankungsbereich der Wechselkurse um die Paritäten wird relativ gross sein. Sollte eine Währung den Rand des Wechselkursbandes erreichen, sind im Prinzip alle Beteiligten verpflichtet, automatisch und in unbegrenztem Umfang zugunsten der entsprechenden Währung einzugreifen. Diese Interventionen können jedoch eingestellt werden, wenn sie das oberste Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken, die Preisstabilität, gefährden.

Wechselkurssystem

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll garantieren, dass die an der Währungsunion beteiligten Staaten auch nach dem Beginn der gemeinsamen Geldpolitik eine stabilitätsorientierte Finanzpolitik führen. Der Pakt verlangt, dass die Staaten ihre Haushaltsdefizite dauerhaft unter 3% des Bruttoinlandproduktes halten. Überschreitungen sind nur in aussergewöhnlichen Situationen zulässig, beispielsweise beim Vorliegen einer schweren Rezession, d.h. wenn das reale Bruttoinlandprodukt innerhalb eines Jahres um mehr als 2% sinkt. Weist ein Land ein übermässiges Defizit auf, ist eine detaillierte, zeitlich genau definierte Abfolge von Massnahmen vorgesehen. Der betroffene Mitgliedstaat erhält vorerst die Möglichkeit, innerhalb einer gewissen Frist das übermässige Defizit zu beseitigen. Gelingt ihm dies nicht, muss er ein zinsloses Depot hinterlegen. Dieses wird in eine Busse umgewandelt, falls das übermässige Defizit nach einer bestimmten Zeit noch immer besteht.

Stabilitäts- und Wachstumspakt

## 2 Schweiz

### 2.1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Leichter Rückgang des realen Bruttoinlandproduktes

In der Schweiz verschlechterte sich die Konjunkturlage im Jahre 1996. Das reale Bruttoinlandprodukt bildete sich um 0,7% zurück, nachdem es im Vorjahr stagniert hatte. Die Rezession hatte sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Ursachen. Im Inland hielt die Krise der Bauwirtschaft an, während sich der Strukturanpassungsprozess in der Industrie und im Dienstleistungssektor fortsetzte. Der damit verbundene Arbeitsplatzabbau dämpfte den Konsum der privaten Haushalte. Gleichzeitig führte der öffentliche Sektor seine Sparanstrengungen fort. Infolge des bis Mitte des Jahres sehr starken Frankens sowie der Konjunkturschwäche in der EU ging das Wachstum der Exporte zurück. Die Importe erhöhten sich trotz der flauen Binnenkonjunktur leicht.

Schrumpfende Industrieproduktion und tiefere Kapazitätsauslastung

Die schwache Nachfrage im In- und Ausland sowie die Bestrebungen, überhöhte Lagerbestände abzubauen, führten in der Industrie zu einem Produktionsrückgang. Die Kapazitätsauslastung fiel von 85,1% Ende 1995 auf 83,5% Ende 1996. Während einige exportorientierte Industrien – insbesondere die Chemie – den Auslastungsgrad im Laufe des Jahres leicht erhöhen konnten, sank er in den baunahen Industrien und in der Metallindustrie besonders stark.

Stagnierender privater Konsum

Der private Konsum wuchs mit 0,3% nur noch wenig, nachdem er im Vorjahr um 0,7% gestiegen war. Die Stagnation war vor allem eine Folge des Rückgangs der realen Haushalteinkommen. Zudem schöpften die massiv gestiegenen Krankenversicherungsbeiträge Kaufkraft ab, und die Konsumentenstimmung trübte sich angesichts der steigenden Arbeitslosenquote. Der reale Detailhandelsumsatz schrumpfte markant. Auch im Binnentourismus sank der Umsatz. Dagegen stiegen die Ausgaben der Schweizer im Ausland weiter.

Abflachendes Wachstum der Anlageinvestitionen

Das Wachstum der Anlageinvestitionen flachte im Jahre 1996 auf 1,3% ab. Während die Ausrüstungsinvestitionen stark wuchsen, bildeten sich die Bauinvestitionen erneut zurück.

Starke Nachfrage nach Ausrüstungsgütern

Die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich trotz der sinkenden Kapazitätsauslastung mit 8,4% weiterhin stark; der Zuwachs erreichte indessen nicht mehr den Vorjahreswert von 14,1%. Der verstärkte Konkurrenzdruck führte zu weiteren Modernisierungs- und Rationalisierungsinvestitionen. Begünstigt wurde die Investitionstätigkeit zudem durch die anhaltend sinkenden Preise für importierte Investitionsgüter.

Kein Ende der Krise im Bausektor

Die Bauinvestitionen waren wiederum rückläufig. Sie lagen um 3,5% unter ihrem Vorjahresniveau, gegenüber einem Rückgang von 4,3% im Jahre 1995. Der Wohnungsbau schrumpfte infolge der mangelnden Nachfrage deutlich. Aufgrund der fortgesetzten Sparbemühungen der öffentlichen Hand gingen die staatlichen Bauinvestitionen ebenfalls massiv zurück. Dagegen stabilisierte sich der gewerblich-industrielle Bau, der in den letzten Jahren grosse Einbussen verzeichnet hatte, auf tiefem Niveau.

Geringeres Wachstum der Exporte...

Der Aussenhandel verlor erheblich an Schwung, wobei insbesondere die Ausfuhren nach Deutschland und Frankreich rückläufig waren. Insgesamt nahmen die Güterausfuhren real noch um 2,1% zu, verglichen mit 4,2% im Vorjahr. Die Verlangsamung des Exportwachstums war vor allem auf eine Abschwächung des Zuwachses bei den Investitionsgüterausfuhren zurückzuführen. Die Aus-

1992

1993

1994

1995

1996

### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

- Reales Bruttoinlandprodukt
  - Privatkonsum
  - Staatskonsum
  - Bauinvestitionen
  - Ausrüstungsinvestitionen
  - Exporte
- Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.  
Quelle: Bundesamt für Konjunkturfragen



1992

1993

1994

1995

1996

führen von Konsumgütern, Rohstoffen und Halbfabrikaten stiegen nur geringfügig.

... und der Importe

Aufgrund der rückläufigen wirtschaftlichen Aktivität im Inland nahmen die realen Gütereinfuhren mit 1,5% ebenfalls schwächer als im Vorjahr (+6,5%) zu. Die tieferen Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten spiegelten die rückläufige inländische Industrieproduktion. Die Importe von Investitionsgütern erhöhten sich weniger stark als im Vorjahr, dagegen stiegen die Einfuhren von Konsumgütern trotz der trüben Stimmung der Konsumenten stärker.

Weiterer Beschäftigungsrückgang

Die Zahl der Beschäftigten sank im Jahre 1996 um durchschnittlich 0,9%, nach einem Rückgang von 0,8% im Vorjahr. Im Dienstleistungssektor blieb die Zahl der Beschäftigten stabil, dagegen bildete sie sich im Bausektor und in der verarbeitenden Industrie überdurchschnittlich stark zurück. Damit setzte sich der seit Mitte 1990 anhaltende Trend fort. Innerhalb von sechs Jahren fiel der Anteil der in der Industrie Beschäftigten von 26,3% auf 23,7% und jener der im Bausektor Beschäftigten von 10,3% auf 9,8% der Gesamtbeschäftigung.

Steigende Arbeitslosenquote

Nachdem die Arbeitslosenquote bis Oktober 1995 zurückgegangen war, stieg sie im Laufe des Jahres 1996 wieder. Im Dezember betrug sie saisonbereinigt 5,3%. In der Westschweiz und im Tessin war die Arbeitslosenquote mit 7,1% deutlich höher als in der deutschen Schweiz mit 4,5%. Der Anteil der Ausländer an den Arbeitslosen betrug 45%, verglichen mit einem Anteil von rund 25% an der Gesamtbeschäftigung. Die Kurzarbeit erhöhte sich nur wenig. Dies dürfte eine Folge vermehrter Entlassungen sein.

### Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Vollzeitbeschäftigte</b> Veränderung in Prozent	<sup>1</sup>	-3,4	-2,2	-1,3	-1,2
<b>Voll- und Teilzeitbeschäftigte</b> Veränderung in Prozent	-2,6	-2,8	-1,8	-0,8	-0,9
<b>Arbeitslosenquote</b> in Prozent	2,6	4,5	4,7	4,2	4,7
<b>Arbeitslose</b> in 1000	92,3	163,1	171,0	153,3	168,6
<b>Kurzarbeitende</b> in 1000	34,0	42,0	22,6	9,9	13,1
<b>Manpower Stellenindex</b> Veränderung in Prozent	-38,2	-27,7	27,2	18,4	-19,1

1 Zahl nicht berechenbar

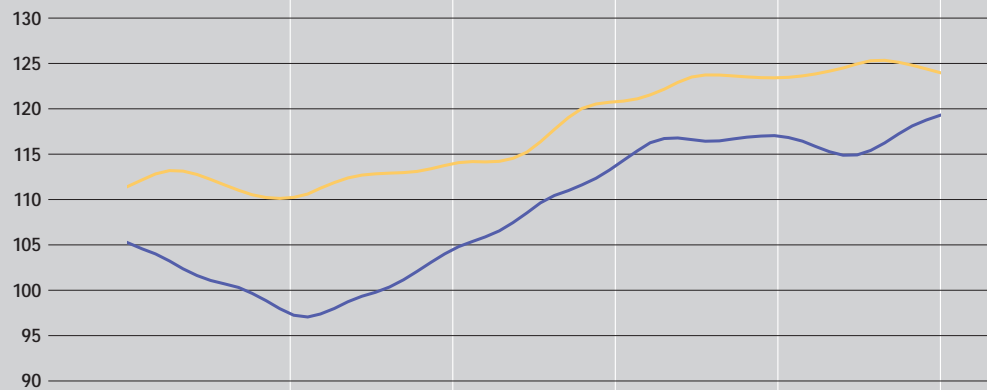
Daten nicht saisonbereinigt, Jahresdurchschnitte.  
Manpower Stellenindex: Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen.  
Quellen: BIGA, Bundesamt für Statistik, Manpower

Leichte Zunahme der Erwerbstätigen gemäss der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung

Gemäss der im zweiten Quartal 1996 durchgeführten Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) nahm die Zahl der Erwerbstätigen (inkl. Saisonniers und Grenzgänger) um 0,5% zu. Sie befand sich damit immer noch um 2,9% unter dem Stand von 1991. Im Unterschied zum Beschäftigungsindex umfasst die Erwerbstätigenstatistik auch die Teilzeitarbeit mit einem Pensum von weniger als 50%. Die Zunahme des Totals ist auf diese Kategorie zurückzuführen während die Zahl der Teilzeitbeschäftigten, die mehr als 50% arbeiten, um 2,1% sank und jene der Vollzeitbeschäftigten stabil blieb. Die Zahl der erwerbstätigen Männer verminderte sich um 0,8%, jene der Frauen stieg um 2,3%. Dieser Anstieg erfolgte vor allem im Dienstleistungssektor, der einen hohen Anteil an Teilzeitstellen aufweist. Die Zahl der ausländischen Erwerbstätigen sank um 1%, während jene der Schweizer um 1% stieg. Die Erwerbslosenquote erhöhte sich innert

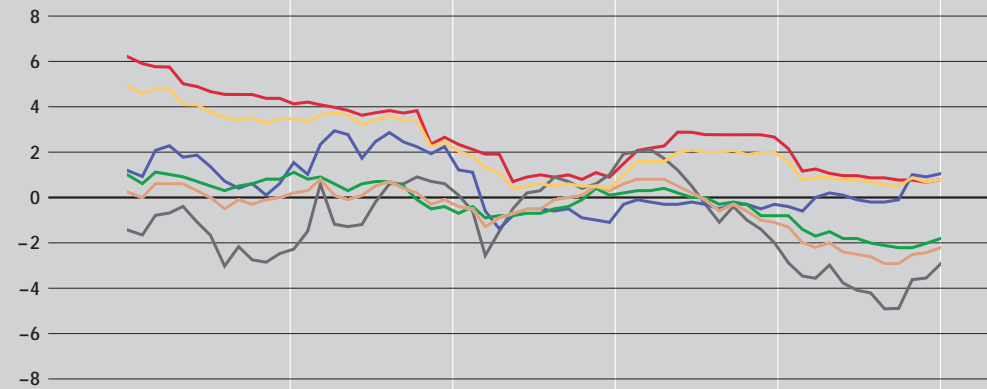
### Aussenhandel

— Import  
— Export  
 Volumen, saisonbereinigt und geglättet.  
 Index: 1988 = 100.  
 Quelle: Oberzolldirektion



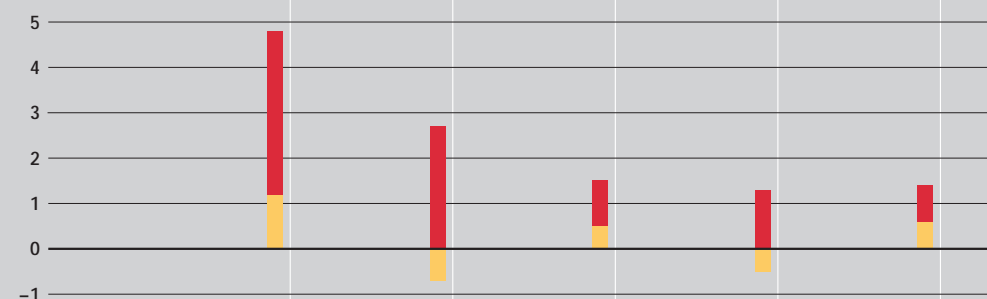
### Preisentwicklung

— Konsumentenpreise  
— Konsumentenpreise für Inlandgüter  
— Konsumentenpreise für Auslandgüter  
— Produzenten- und Importpreise  
— Produzentenpreise  
— Importpreise  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.  
 Quelle: Bundesamt für Statistik



### Löhne

■ Nominell  
■ Real  
 Arbeitnehmerverdienste, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent (1996: Schätzung).  
 Quelle: Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement





Kontinuierlicher Teuerungsrückgang

Stabile Güterpreise – rückläufige Teuerung bei den Dienstleistungen

Deutlicher Rückgang der Produzenten- und Importpreise

Unveränderter Ertragsbilanzüberschuss

Jahresfrist von 3,2% auf 3,7%; sie lag bei den Frauen mit 4,4% deutlich höher als bei den Männern (3,3%).

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung bildete sich im Jahre 1996 kontinuierlich zurück. Im Dezember lag sie bei 0,8%, gegenüber 1,6% im Januar. Im Jahresdurchschnitt betrug die Teuerung 0,8%.

Die Güterpreise blieben während des ganzen Jahres stabil. Bei den Dienstleistungen sank die Teuerung von 2,7% im Januar auf 0,7% im Dezember. Sowohl die Preise der öffentlichen als auch jene der privaten Dienstleistungen erhöhten sich weniger stark als im Vorjahr, als sie infolge der Einführung der Mehrwertsteuer um durchschnittlich 3% gestiegen waren. Da sich der Franken im Laufe des Jahres abschwächte, nahmen die Preise der importierten Güter und Dienstleistungen etwas zu; die im Inland hergestellten Waren und Dienstleistungen verteuerten sich um 1%.

Der Produzenten- und Importpreisindex (Preisindex des Gesamtangebotes) ging um 2,4% zurück. Die Produzentenpreise sanken mit 1,8% zum dritten aufeinanderfolgenden Mal. Am stärksten fielen die Preise der Rohstoffe und Halbfabrikate. Der Importpreisindex verringerte sich um 3,7%, nachdem er im Vorjahr annähernd unverändert geblieben war.

Der Ertragsbilanzüberschuss stieg im Jahre 1996 um 0,1 Mrd. auf 25,1 Mrd. Franken. Sein Anteil am nominellen Bruttoinlandprodukt belief sich auf 6,9%. Der Überschuss der Handelsbilanz (Spezialhandel) erhöhte sich leicht auf 1,9 Mrd. Franken, der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz auf 15 Mrd. Franken. Während die Kommissionserträge der Banken aufgrund der günstigen Entwicklung an den Börsen im ersten Halbjahr kräftig zunahmen, verzeichnete der Fremdenverkehr rückläufige Einnahmen. Der Überschuss bei den Arbeits- und Kapitaleinkommen erhöhte sich geringfügig auf 14 Mrd. Franken. Der Passivsaldo der laufenden Übertragungen verharrte bei 4,9 Mrd. Franken.

### Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

	1992	1993	1994	1995 revidiert	1996 provisorisch
Waren	-1,4	2,4	2,2	1,0	1,0
davon Spezialhandel	-0,2	3,5	3,2	1,8	1,9
Dienste	15,1	16,8	16,1	14,9	15,0
davon Fremdenverkehr	2,8	2,4	2,7	2,1	1,2
Arbeits- und Kapitaleinkommen	11,7	13,5	10,8	13,9	14,0
davon Kapitaleinkommen	19,2	20,7	17,7	20,8	20,9
Laufende Übertragungen	-4,2	-4,0	-4,7	-4,9	-4,9
Ertragsbilanz Total	21,3	28,8	24,4	25,0	25,1

## 2.2 Finanzpolitik

Das Defizit des Bundeshaushalts (ohne den Überschuss der Pensionskasse) betrug im Jahre 1996 5,4 Mrd. Franken oder 1,5% des Bruttoinlandproduktes. Es lag um 1 Mrd. Franken über dem Defizit des Vorjahres und übertraf den budgetierten Wert um 0,4 Mrd. Franken. Bei den Ausgaben schlugen vor allem die stark wachsenden Bundesbeiträge an die laufenden Ausgaben der Kantone zu Buche. Auf der Einnahmenseite übertrafen die Erträge der Mehrwertsteuer die budgetierte Summe, dagegen wuchsen die Einnahmen aus der direkten Bundessteuer schwächer als erwartet. Die Rückzahlungen der Darlehen der Arbeitslosenversicherung fielen erheblich geringer aus als im Vorjahr. Im Budget für das Jahr 1997 ist ein Defizit von 5,8 Mrd. Franken (1,5% des Bruttoinlandproduktes) geplant.

Höheres Bundesdefizit als budgetiert

Gemäss ersten Angaben nahm das gesamte Haushaltsdefizit der Kantone im Jahre 1996 wie erwartet erstmals seit zwei Jahren wieder zu. Es dürfte sogar um 0,5 Mrd. Franken höher ausfallen als die budgetierten 2,6 Mrd. Franken. Die Verschlechterung der finanziellen Lage ist vor allem auf wachsende Sozialausgaben, insbesondere auf weitere Darlehen an die Arbeitslosenversicherung, zurückzuführen. Dagegen fielen die Einsparungen im Personalbereich höher aus als budgetiert. Die Einnahmen stagnierten oder waren leicht rückläufig. Im Gegensatz zu den Kantonen vermochten die Gemeinden insgesamt ihre Finanzlage zu verbessern. Das gesamte Haushaltsdefizit aller Gemeinden dürfte deutlich weniger als 1 Mrd. Franken betragen.

Unterschiedliche Entwicklung der Defizite von Kantonen und Gemeinden

Die Schuldenquote (staatliche Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt) von Bund, Kantonen und Gemeinden stieg von 47% auf 48%. Im Jahre 1990 hatte sie noch 31% betragen. Knapp die Hälfte der Schulden entfiel auf den Bund; die Schuldenanteile der Kantone und der Gemeinden beliefen sich auf rund 30% bzw. 20%.

Steigende Verschuldung

## 2.3 Finanzmärkte

Tiefere Zinssätze am Kapital- und am Geldmarkt

Nach dem starken Rückgang der langfristigen Zinsen im Vorjahr stieg die Durchschnittsrendite der Eidgenössischen Obligationen im ersten Halbjahr 1996 deutlich. In der zweiten Jahreshälfte gab sie wieder nach und lag im Dezember mit 3,7% auf dem gleichen Stand wie Ende 1995. Die kurzfristigen Zinsen wiesen ein ähnliches, allerdings etwas ausgeprägteres Muster auf. Die Verzinsung dreimonatiger Geldmarktbuchforderungen des Bundes erhöhte sich bis zur Jahresmitte um 1,1 Prozentpunkte auf 2,5% und sank danach bis zum Jahresende wieder auf 1,7%. Die Fristigkeitskurve blieb steil.

Abschwächung des Frankens

Die seit Anfang 1993 anhaltende starke Höherbewertung des Frankens kam Anfang 1996 zum Stillstand. Bis im Dezember 1996 verlor der Franken real und exportgewichtet um fast 10% an Wert, nachdem er sich in den beiden Vorjahren um insgesamt knapp 9% aufgewertet hatte. Am stärksten fiel die Kurskorrektur gegenüber dem britischen Pfund (-20%), der Lira (-17,1%) und dem Dollar (-14,6%) aus. Im Vergleich zur D-Mark lag der reale Frankenkurs um 5,6% tiefer als vor Jahresfrist.

Rückläufige Beanspruchung des Kapitalmarktes

Die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleiheemissionen (Bruttoemission abzüglich Rückzahlungen) bildete sich stark zurück. Die Nettoaufnahme von Kapital durch inländische Schuldner betrug nur noch 0,6 Mrd. Franken, gegenüber 9,8 Mrd. im Vorjahr. Während sich die Bruttobeanspruchung im üblichen Rahmen bewegte, fielen die Rückzahlungen massiv höher aus als im Vorjahr. Die Nettobeanspruchung des Anleihenmarktes durch ausländische Schuldner war mit 18,4 Mrd. Franken ebenfalls deutlich geringer als im Vorjahr. Auf dem Schweizer Aktienmarkt übertrafen die Rückzahlungen die Emissionen um 0,1 Mrd. Franken. Im Vorjahr hatte sich die Nettoemission auf 1,1 Mrd. Franken belaufen.

Steigende Aktienkurse

Der Swiss Performance Index erhöhte sich im Jahre 1996 um 18%, nachdem er im Vorjahr um 23% gestiegen war. Zu dieser Erhöhung trug vor allem die günstige Kursentwicklung einzelner international tätiger Unternehmen bei.

Fortgesetzte Strukturbereinigung bei den Banken

Im Jahre 1996 erhöhten die Grossbanken ihre Rückstellungen massiv. Ausserdem kündigten sie Umstrukturierungen im Inlandgeschäft und die Schliessung einer grossen Zahl von Filialen an. Die geplanten Massnahmen dürften zu einem erheblichen Abbau von Arbeitsplätzen im Bankensektor führen. Wie schon im Vorjahr wurden mehrere Regionalbanken von Gross- oder Kantonalbanken übernommen oder schlossen sich innerhalb ihrer Gruppe zusammen. Zwei Kantonalbanken schafften die rechtliche Grundlage für die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft.

Ausbau des Allfinanzbereichs

Die Banken bauten ihre Tätigkeit im Allfinanzbereich aus. Mehrere Banken nahmen einen eigenen Vertrieb von Versicherungen – vornehmlich im Bereich Lebensversicherungen – auf, und zahlreiche Banken schlossen mit Versicherungen Kooperationsabkommen.

Uneinheitliche Entwicklung der Bankbilanzen

Die Bilanzsumme der schweizerischen Banken stieg im Jahre 1996 um insgesamt 14%. Teilweise als Folge der Übernahmen verringerte sich der Anteil der Regional- und Kantonalbanken an der gesamten Bilanzsumme zugunsten der Grossbanken. Die Bilanzsumme aller Kantonalbanken erhöhte sich um 2,7%. Während das Interbankgeschäft der Kantonalbanken kräftig zunahm, stiegen die Kredite und Kundengelder nur geringfügig. Die Bilanzsumme der Grossbanken,

1992

1993

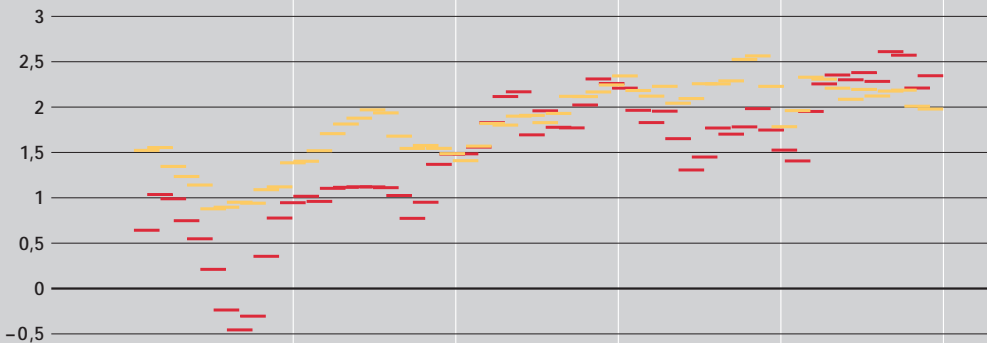
1994

1995

1996

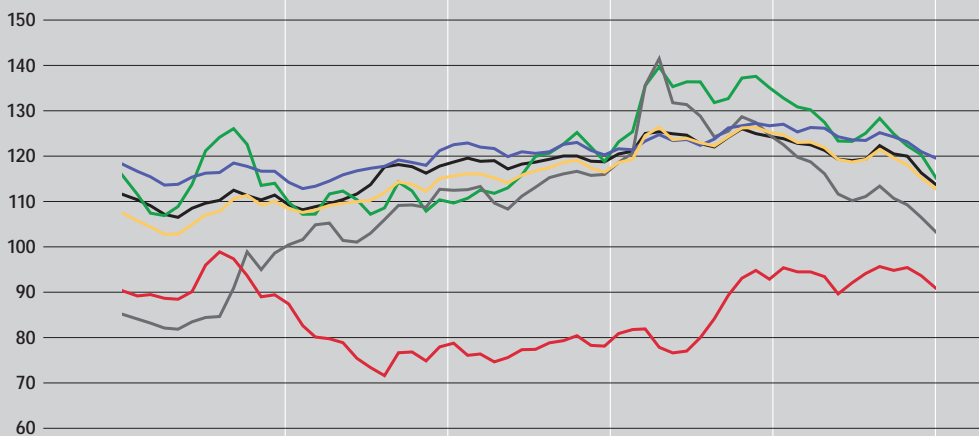
### Differenzen langfristiger Zinssätze

— Deutschland – Schweiz  
— Vereinigte Staaten – Schweiz  
 Differenz in Prozentpunkten.  
 Quelle: BIZ



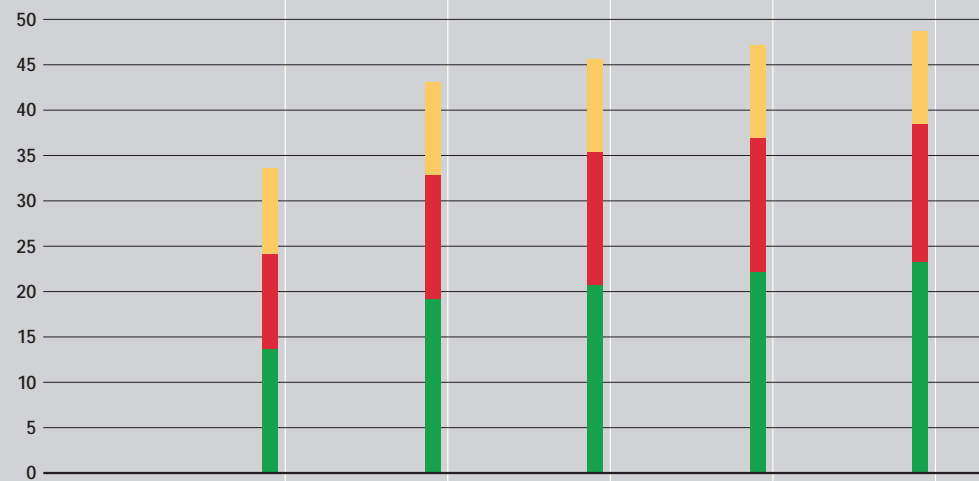
### Fremdwährungskurse des Frankens

— Total (15 Länder)  
— Dollar  
— D-Mark  
— Yen  
— Franc  
— Lira  
 Realer Preis des Frankens in Fremdwährungen.  
 Total: exportgewichtet.  
 Index November 1977 = 100



### Staatliche Verschuldung

█ Gemeinden  
█ Kantone  
█ Bund  
 In Prozent des Bruttoinlandproduktes.  
 Quelle: Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement



1992

1993

1994

1995

1996

die ihr Interbankgeschäft ebenfalls stark ausweiteten, wuchs um 19%. Insgesamt erhöhten sich die Bruttofinanzaktiva, die sich aus den flüssigen Mitteln, Bankendebitoren, Wechseln und Geldmarktpapieren sowie Wertschriften zusammensetzen, innert Jahresfrist um einen Drittel. Im Vergleich zu den Regional- und Kantonalbanken flossen den Grossbanken überproportional viele Kundengelder zu; das inländische Kreditgeschäft entwickelte sich nur verhalten.

Im Jahre 1996 wurde der Börsenhandel von einem System à la criée auf ein elektronisches System umgestellt. Mit dem Beginn des vollelektronischen Handels mit Schweizer Aktien im August wurde die Schweizer Börse (SWX, Swiss Exchange) an das Wertschriftenverwaltungs- und -abrechnungssystem SECOM der Schweizerischen Effektiven-Giro AG (SEGA) angeschlossen. Bereits im Vorjahr war das Swiss Interbank Clearing (SIC) mit SECOM verbunden worden. Mit dem Verbund von SWX, SECOM und SIC steht nun für den Handel und die Abrechnung von Wertschriften eine integrierte elektronische Plattform zur Verfügung.

1992

1993

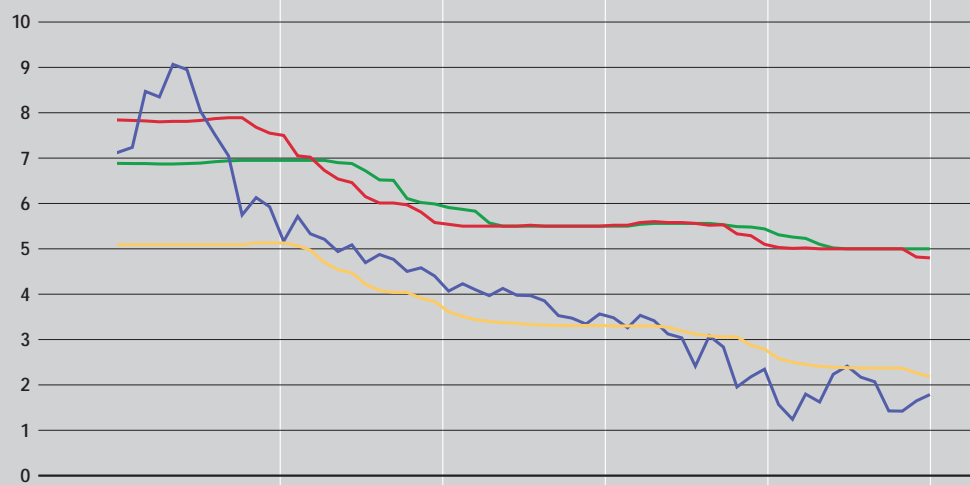
1994

1995

1996

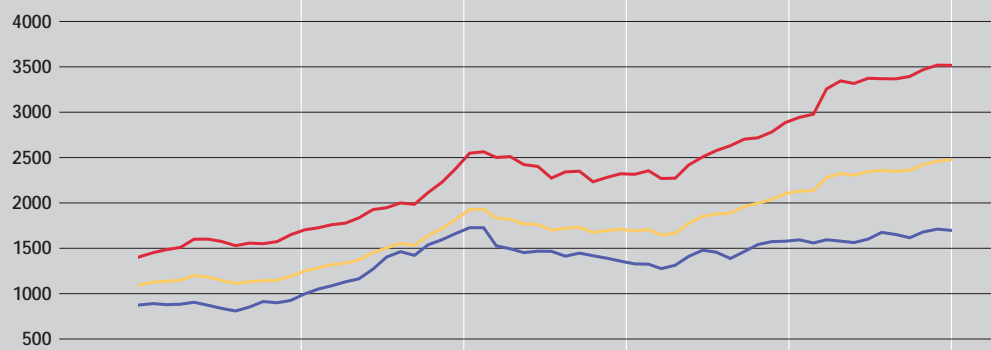
### Ausgewählte Zinssätze der Banken

- Alte Hypotheken bei Kantonalbanken
  - Neue Hypotheken bei Kantonalbanken
  - Spargelder bei Kantonalbanken
  - Dreimonatige Festgelder bei Grossbanken
- Quartalsdurchschnitte in Prozent



### Aktienkurse

- Insgesamt
  - Banken
  - Industrie
- Swiss Performance Index.  
Quelle: Schweizer Börse



1992

1993

1994

1995

1996