

Überblick über die Wirtschaftsentwicklung

1 Ausland

1.1 Wirtschaftliche Entwicklung

Nach zwei schwierigen, von wirtschaftlichen Problemen und geopolitischen Spannungen geprägten Jahren besserte sich die Lage der Weltwirtschaft im Laufe des Jahres 2003. Wichtige Impulse gingen von der amerikanischen Wirtschaft aus, die – gestützt auf eine expansive Geld- und Finanzpolitik – zusehends an Kraft gewann. Positiv wirkte sich auch der Aufschwung in den asiatischen Schwellenländern, insbesondere in China, auf die Weltwirtschaft aus. Die dynamische Entwicklung in diesen Ländern übertrug sich auf Japan, wo die langjährige Stagnationsphase überwunden werden konnte. Vergleichsweise verhalten entwickelte sich die Konjunktur in Europa, doch setzte im zweiten Halbjahr auch in dieser Region eine Erholung ein.

Konjunktureller Aufschwung

Zu Beginn des Jahres waren die Aussichten für eine rasche konjunkturelle Besserung ungünstig. Bereits Ende 2002 hatte der sich abzeichnende Irakkrieg seine Schatten zu werfen und den Erdölpreis markant in die Höhe zu treiben begonnen. Dazu kam im ersten Quartal die Lungenkrankheit SARS, welche der Wirtschaft vor allem in Ostasien stark zusetzte und den internationalen Fremdenverkehr lähmte. Als Folge dieser Entwicklungen verschärften sich in vielen Ländern die rezessiven Tendenzen. Die Aktienkurse gingen weiter zurück und erreichten im März neue Tiefstände.

Ungünstige Aussichten zu Jahresbeginn

Nach dem Ende des Irakkrieges Anfang Mai und der Überwindung der Lungenkrankheit SARS verbesserte sich die Konjunkturlage spürbar. Der Welthandel zog an, wobei besonders die Schwellenländer Asiens zur Erhöhung des Handelsvolumens beitrugen. An den Aktienmärkten setzte eine Kurserholung ein.

Erholung im weiteren Verlauf des Jahres

Die konjunkturelle Belebung wurde durch eine weiterhin expansive Geldpolitik in den Industrieländern unterstützt. Angesichts der anhaltend günstigen Teuerungsaussichten senkten die Zentralbanken ihre Leitzinsen bis Mitte 2003 auf einen seit Jahrzehnten nicht mehr erreichten Tiefstand. Auch die Finanzpolitik wirkte in den meisten Industrieländern konjunkturstützend; umfangreiche Steuersenkungsprogramme traten insbesondere in den USA in Kraft. Die expansive Finanzpolitik widerspiegelte sich in einer beträchtlichen Ausweitung der staatlichen Defizite.

Expansive Geld- und Finanzpolitik

In den USA gewann die Erholung im Laufe des Jahres an Dynamik. Die tiefen Zinsen, die Steuersenkungen sowie ein erheblicher Nachholbedarf bei den Unternehmensinvestitionen gaben der Binnennachfrage Auftrieb. Zusätzliche Impulse gingen von der anziehenden Auslandkonjunktur sowie einer spürbaren Abschwächung des Dollars aus. Insgesamt stieg das reale Bruttoinlandprodukt im Jahre 2003 um 3,1%, verglichen mit 2,2% im Vorjahr. Der Aufschwung ging mit einem erheblichen Zuwachs der Produktivität einher. Daher besserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nur wenig, und die Arbeitslosenquote bildete sich erst in der zweiten Jahreshälfte leicht zurück.

Aufschwung in den USA

**Weiterer Anstieg
des Ertragsbilanzdefizits in
den USA**

Die kräftige Binnennachfrage führte zu einem weiteren Anstieg des Ertragsbilanzdefizits. Dieses lag mit 5% des Bruttoinlandprodukts einen halben Prozentpunkt höher als im Vorjahr.

**Konjunkturbelebung im
Vereinigten Königreich**

Auch im Vereinigten Königreich besserte sich die Lage zusehends. Vorerst wirkten vor allem der private Konsum und die Auslandnachfrage konjunkturstützend; im Laufe des Jahres zog auch die Investitionstätigkeit an. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg mit 2,3% stärker als im Vorjahr und die Arbeitslosigkeit nahm leicht ab.

**Schwaches Wachstum in der
Euro-Zone**

In der Euro-Zone kam die Konjunkturerholung nur langsam in Gang. Bremsend wirkte unter anderem der Anstieg des Euro gegenüber dem Dollar, der das Exportwachstum beeinträchtigte. Die Binnennachfrage entwickelte sich verhalten. Dazu trug insbesondere ein andauernder Rückgang der Investitionen bei. Im Jahresdurchschnitt ergab sich ein geringes Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 0,4%, verglichen mit 0,9% im Vorjahr. Als Folge stieg die Arbeitslosenquote weiter.

**Uneinheitliche Entwicklung
innerhalb der Euro-Zone**

Die einzelnen Länder der Euro-Zone wiesen ein unterschiedliches Wachstum auf. In Deutschland verharnte das reale Bruttoinlandprodukt im Jahresdurchschnitt auf dem Vorjahresstand, während es in Frankreich geringfügig stieg. Die Niederlande und Portugal gerieten in eine Rezession. In den meisten anderen Ländern der Euro-Zone lagen die Wachstumsraten dagegen über dem Durchschnitt der Euro-Zone. Das stärkste Wachstum verzeichneten Griechenland, Irland und Spanien.

**Überraschende Erholung
in Japan**

In Japan setzte im zweiten Quartal 2003 eine starke Konjunkturerholung ein. Eine dynamische Nachfrage aus Südostasien und China zog eine Belebung der Ausrüstungsinvestitionen nach sich. Dagegen litt der private Konsum unter den Auswirkungen der weiterhin schwierigen Arbeitsmarktlage.

**Sinkende Teuerung in den
meisten OECD-Ländern**

Die Teuerung bildete sich im Laufe des Jahres 2003 in den meisten Industrieländern zurück. Zwar stiegen die Energiepreise deutlich, doch wurde dieser Anstieg in vielen Ländern durch geringe Preiserhöhungen bei anderen Gütergruppen sowie den Rückgang des Dollarkurses kompensiert. Besonders ausgeprägt war der Teuerungsrückgang in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich. Im Jahresdurchschnitt lag die Teuerung allerdings in beiden Ländern höher als im Vorjahr (2,3% bzw. 2,8%), während sie in der Euro-Zone leicht auf 2,1% sank. In Japan setzte sich der deflationäre Trend fort.

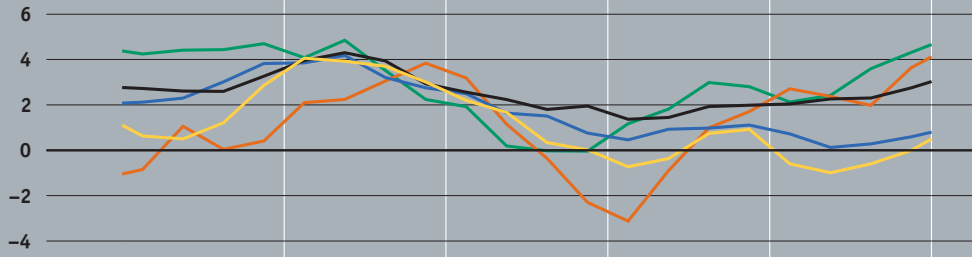
**Starkes Wachstum in
Asien ...**

Asien war im Jahre 2003 die wachstumsstärkste Region der Welt. In den meisten Ländern war der Aufschwung breit abgestützt; neben den Exporten wuchs auch die Binnennachfrage beträchtlich. Die Lungenkrankheit SARS vermochte das Wachstum nur kurzfristig zu dämpfen. In Südkorea und den Philippinen beeinträchtigten allerdings politische Unsicherheiten die Erholung.

Bruttoinlandprodukt

- USA
- Japan
- Euro-Zone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

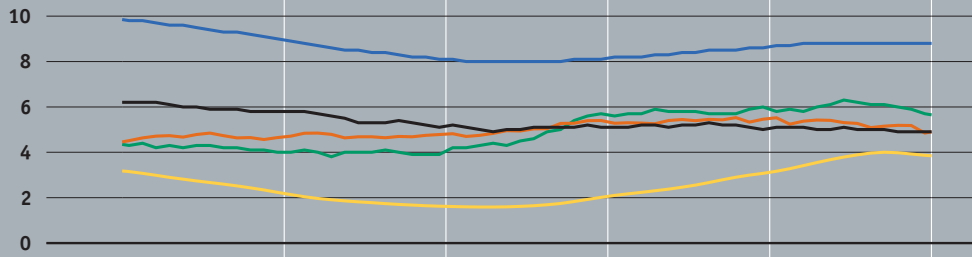
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.
Quelle: OECD



Arbeitslosigkeit

- USA
- Japan
- Euro-Zone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

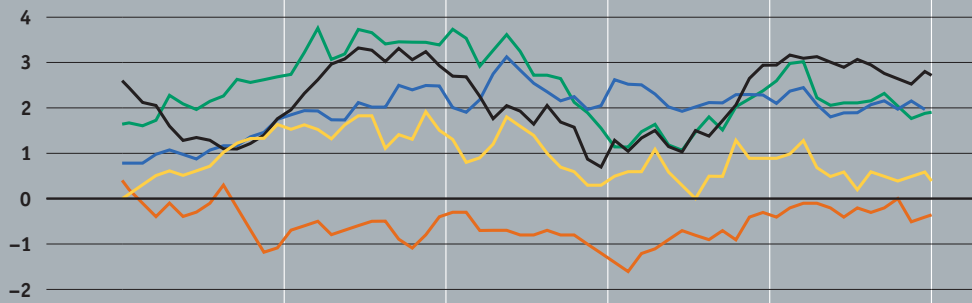
Saisonbereinigt, in Prozent.
Quelle: OECD



Teuerung

- USA
- Japan
- Euro-Zone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

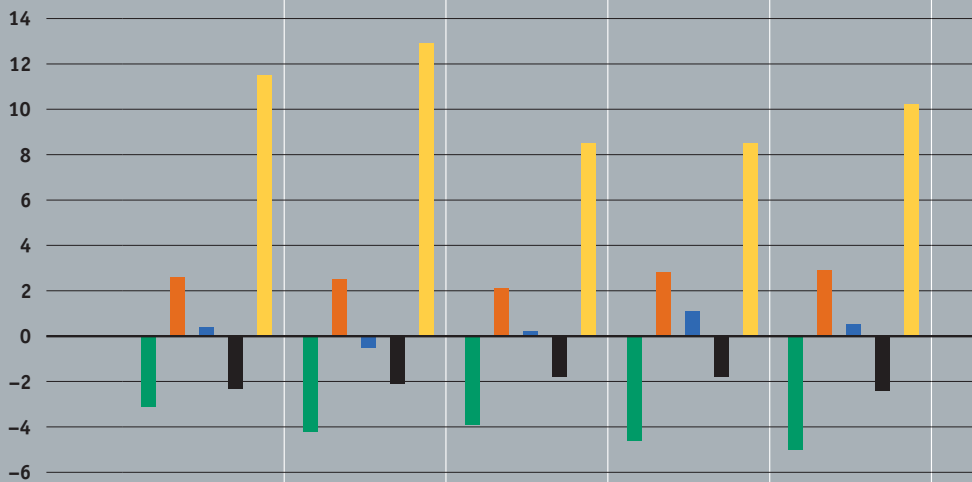
In Prozent.
Quelle: OECD



Ertragsbilanz

- USA
- Japan
- Euro-Zone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

Saldo in Prozent des Bruttoinlandproduktes.
Quelle: OECD



Übersicht Konjunktorentwicklung

	1999	2000	2001	2002	2003
Reales Bruttoinlandprodukt Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent					
USA	4,1	3,8	0,3	2,2	3,1
Japan	0,1	2,8	0,4	-0,3	2,7
Euro-Zone	2,8	3,5	1,7	0,9	0,4
Deutschland	1,9	3,1	1,0	0,2	-0,1
Frankreich	3,2	4,2	2,1	1,3	0,2
Italien	1,7	3,3	1,7	0,4	0,4
Vereinigtes Königreich	2,8	3,8	2,1	1,7	2,3
Schweiz	1,5	3,2	0,9	0,2	-0,5

Arbeitslosigkeit in Prozent

USA	4,2	4,0	4,8	5,8	6,1
Japan	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3
Euro-Zone	9,4	8,4	8,0	8,4	8,8
Deutschland	8,0	7,3	7,4	8,1	8,9
Frankreich	10,7	9,4	8,7	9,0	9,6
Italien	11,5	10,7	9,6	9,1	8,9
Vereinigtes Königreich	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0
Schweiz	2,9	2,5	2,5	3,1	3,9

Teuerung auf Konsumstufe in Prozent

USA	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3
Japan	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3
Euro-Zone ¹	1,1	2,2	2,4	2,3	2,1
Deutschland ¹	0,6	1,4	1,9	1,3	1,1
Frankreich ¹	0,6	1,8	1,8	1,9	2,1
Italien ¹	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8
Vereinigtes Königreich ²	2,3	2,1	2,1	2,2	2,8
Schweiz	0,8	1,6	1,0	0,6	0,6

Ertragsbilanzsaldo in Prozent des Bruttoinlandproduktes

USA	-3,1	-4,2	-3,9	-4,6	-5,0
Japan	2,6	2,5	2,1	2,8	2,9
Euro-Zone	0,4	-0,5	0,2	1,1	0,4
Deutschland	-1,2	-1,4	0,2	2,7	2,1
Frankreich	2,9	1,3	1,6	2,0	0,9
Italien	0,7	-0,6	-0,1	-0,6	-1,2
Vereinigtes Königreich	-2,3	-2,1	-1,8	-1,8	-2,7
Schweiz	11,5	12,9	8,5	8,5	10,2

1 Harmonisierte Teuerung
 2 Teuerung ohne Hypothekarkosten
 Die Zahlen für das Jahr 2003 sind zum Teil geschätzt.
 Quelle: OECD, nationale Statistikämter

Besonders dynamisch entwickelte sich die Wirtschaft in China. Die Nachfrage aus den USA sowie aus den anderen Ländern Asiens ermöglichte kräftige Exportsteigerungen. Infolge der gestiegenen Exporterlöse und der massiven Kapitalzuflüsse nahmen die Währungsreserven stark zu. Diese Entwicklung sowie das Festhalten der chinesischen Behörden am fixen Wechselkurs gegenüber dem Dollar führten auf internationaler Ebene zu Kontroversen über die chinesische Währungspolitik. Auch im Land selbst hatte das starke Wachstum Spannungen zur Folge. Die Kreditvergabe expandierte überaus stark und trieb, vor allem in den Städten, die Immobilienpreise nach oben.

... insbesondere in China

Russlands Wirtschaft expandierte kräftig. Dazu trug vor allem der Erdölsektor bei, der vom Anstieg der Weltmarktpreise für Erdöl profitierte. Die hohen Exporterlöse führten zu einer Zunahme der Währungsreserven und einem markanten Überschuss des Staatshaushaltes. Damit konnten in hohem Umfang Auslandschulden zurückbezahlt werden. Die Inflation verharrte infolge einer Anhebung staatlich kontrollierter Preise im zweistelligen Bereich.

Erdölboom in Russland

In den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern war das Wirtschaftswachstum robust. Als wichtigste Konjunkturstütze erwies sich der private Konsum, doch auch die Exporte trugen zum Wachstum bei. Die Festigung marktwirtschaftlicher Strukturen hatte, wie bereits im Vorjahr, einen starken Zufluss an Direktinvestitionen zur Folge. Die Teuerung war in den meisten Ländern rückläufig.

Günstige Konjunkturlage in Mittel- und Osteuropa

Die türkische Wirtschaft, die im Jahre 2001 in eine Krise geraten war, erholte sich 2003 weiter. Die Binnennachfrage nahm stark zu. Die Inflation konnte von 45% auf rund 25% reduziert werden, und die Finanzmärkte gewannen das Vertrauen zurück. In der Folge wertete sich die Landeswährung deutlich auf und die Zinsen sanken.

Besserung der Wirtschaftslage in der Türkei

In vielen lateinamerikanischen Ländern besserte sich im Laufe des Jahres 2003 die wirtschaftliche Lage. In Argentinien wuchs das Bruttoinlandprodukt nach einer tiefen Krise wieder, und die Inflation ging zurück. Im September schloss das Land mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) ein nicht unumstrittenes dreijähriges Kreditabkommen ab, um seinen Verpflichtungen nachzukommen. Mit den privaten ausländischen Gläubigern konnte allerdings keine Einigung über eine Umschuldung erreicht werden. In Brasilien verfolgte die Regierung eine solide Geld- und Finanzpolitik und begann mit der Umsetzung wichtiger Strukturreformen. In der Folge bildete sich die Risikoprämie auf Staatspapieren zurück, und die Währung wertete sich auf. Die zur Inflationsbekämpfung notwendige restriktive Geldpolitik führte indessen zu einer Abschwächung der inländischen Nachfrage; Wachstumsimpulse kamen hauptsächlich von den Exporten. Die bessere Konjunkturlage gab dem IWF Ende Jahr Anlass, die Kredite an Brasilien aufzustocken und das entsprechende Abkommen auf vorsorglicher Basis zu verlängern. Auch in Uruguay gelang eine Umschuldung der Staatsanleihen. In Venezuela blieb die Wirtschaftslage infolge politischer Unsicherheiten schwierig.

Aufhellung in Lateinamerika

1.2 Geldpolitik

Fortführung der expansiven Geldpolitik

Die Zentralbanken der meisten Industrieländer setzten ihre expansive Geldpolitik, die im Jahre 2001 ihren Anfang genommen hatte, fort. Die tiefen Inflationsraten und die günstigen Teuerungsaussichten verschafften ihnen den nötigen geldpolitischen Spielraum, um die Konjunkturerholung zu stützen.

Leitzinssenkungen in den USA und Kanada ...

Die amerikanische Zentralbank senkte den von ihr angestrebten Zinssatz für Tagesgeld Anfang Juni um einen viertel Prozentpunkt auf 1,0%. Er lag damit 5,5 Prozentpunkte unter dem Stand, der im Jahre 2000 erreicht worden war. Die kanadische Zentralbank nahm im dritten Quartal 2003 ihren Leitzins wieder zurück, nachdem sie die Geldpolitik im Frühjahr gestrafft hatte.

... sowie in Europa

Deutlich höher als in den USA lagen die kurzfristigen Zinsen in den meisten Industrieländern Europas. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich jedoch die Zinsdifferenzen. Die Europäische Zentralbank reduzierte den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anfang März um einen viertel Prozentpunkt auf 2,5% und Anfang Juni um einen halben Prozentpunkt auf 2,0%. Auch die Zentralbanken Norwegens, Schwedens und Dänemarks lockerten ihre Geldpolitik schrittweise.

Zinswende im Vereinigten Königreich

Die Bank of England senkte ihren Leitzins im Februar und im Juli um je einen viertel Prozentpunkt auf 3,5%. Anfang November nahm sie jedoch eine geringfügige Leitzinserhöhung auf 3,75% vor, um einer drohenden konjunkturellen Überhitzung entgegenzutreten.

Null-Prozent-Zinspolitik in Japan

Die japanische Zentralbank erhöhte, wie bereits im Vorjahr, die Bankenliquidität weiter, um die Konjunktur zu stimulieren und den deflationären Trend zu stoppen. Der Zinssatz für Tagesgeld, der im Jahre 2001 auf beinahe null Prozent gesenkt worden war, verharrte auf diesem Niveau.

Zinserhöhung in Australien

Im Unterschied zu den meisten anderen Industrieländern straffte die Zentralbank Australiens gegen Ende des Jahres ihre Geldpolitik. Sie begegnete damit einer befürchteten Konjunkturüberhitzung.

Kein Beitritt Schwedens zur Euro-Zone

Am 14. September lehnte Schweden in einer Volksabstimmung die Einführung des Euro ab. Wie das Vereinigte Königreich und Dänemark gehört Schweden damit der EU, jedoch nicht der Euro-Zone an.

Markante Verschlechterung der öffentlichen Finanzen ...

Die Defizite in den Staatshaushalten und die Staatsverschuldung nahmen im Jahre 2003 in den meisten Industrieländern deutlich zu. Darin widerspiegelt sich hauptsächlich die schwache Konjunkturlage. Sie führte zu geringeren Steuereinnahmen sowie höheren Ausgaben für die Unterstützung der Arbeitslosen. In den USA schlugen zudem die Steuersenkungsprogramme sowie hohe Militärausgaben als Folge des Irakkriegs negativ zu Buche.

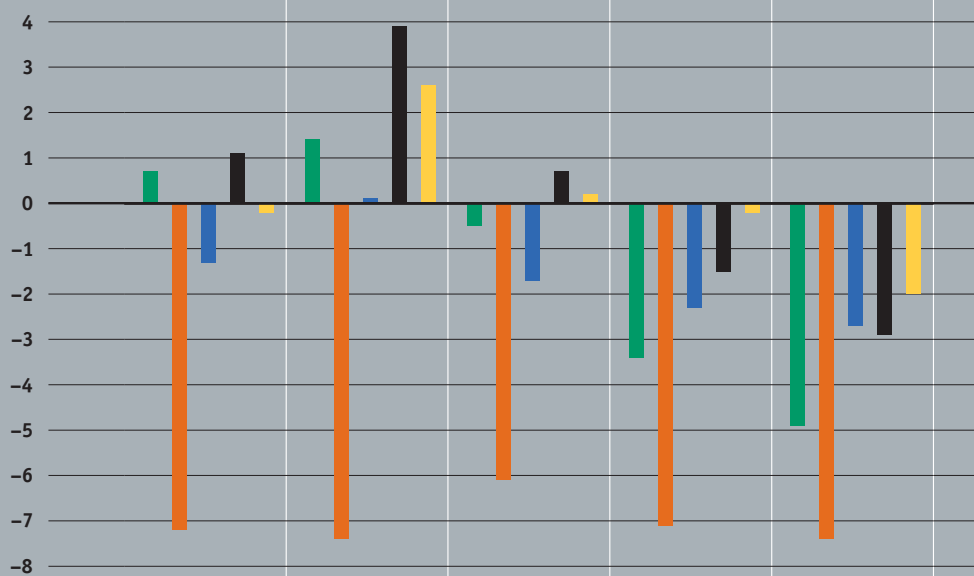
... in den USA und im Vereinigten Königreich, ...

In den USA stieg der Haushaltsfehlbetrag gemäss Schätzungen der OECD auf 4,9% des nominalen Bruttoinlandprodukts, gegenüber 3,4% im Vorjahr. Im Vereinigten Königreich verdoppelte sich das Haushaltsdefizit auf 2,9%. In den Jahren 2000 bzw. 2001 waren in den USA bzw. im Vereinigten Königreich noch Überschüsse erzielt worden. Die Brutto-Staatsverschuldung erhöhte sich im Jahre 2003 in den USA um 2,6 Prozentpunkte auf 64% des Bruttoinlandprodukts und im Vereinigten Königreich um 1,5 Prozentpunkte auf 54%.

1.3 Finanzpolitik

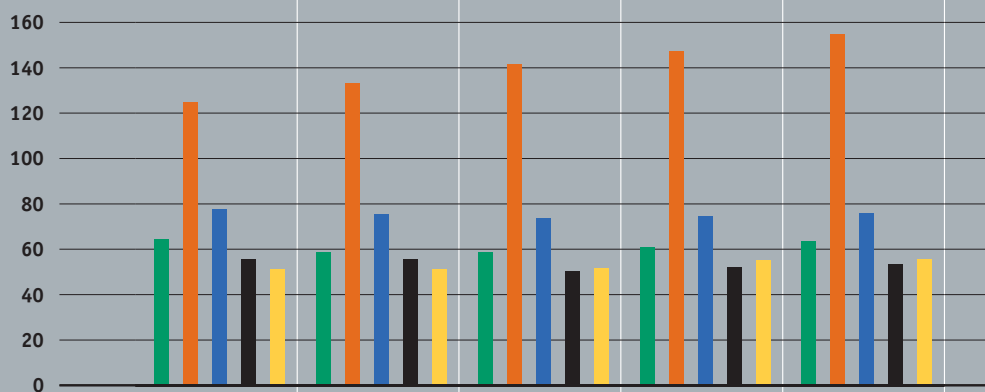
Staatshaushalte

█ USA
█ Japan
█ Euro-Zone
█ Vereinigtes Königreich
█ Schweiz
 Überschuss oder Defizit der öffentlichen Haushalte, in Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quelle: OECD, EFV



Staatliche Verschuldung

█ USA
█ Japan
█ Euro-Zone
█ Vereinigtes Königreich
█ Schweiz
 Öffentliche Haushalte, brutto, in Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quelle: OECD, EFV



... in der Euro-Zone ...

In der Euro-Zone erhöhte sich der Haushaltsfehlbetrag insgesamt um 0,4 Prozentpunkte auf 2,7%. Diese Verschlechterung ist vor allem auf die Entwicklung in den grossen Ländern zurückzuführen. In Deutschland und Frankreich stieg das Defizit auf je 4%, womit die im Maastrichter Vertrag festgelegte Grenze von 3% zum zweiten Mal in Folge überschritten wurde. Die bei einer fortgesetzten Verletzung der Defizitgrenze vorgesehenen Empfehlungen der EU-Kommission zur Defizitreduktion wurden indessen vom Rat der EU-Finanzminister abgeschwächt, womit beide Länder die Grenze von 3% voraussichtlich erst 2005 wieder erreichen müssen. In Italien verharrte das Defizit mit 2,7% auf dem Niveau der beiden Vorjahre. Andere Länder der Euro-Zone vermochten dagegen ihren Staatshaushalt auszugleichen (Spanien) oder einen geringfügigen Überschuss (Dänemark und Belgien) zu erzielen. Die Staatsverschuldung der Euro-Zone erhöhte sich von 75% auf 76% des Bruttoinlandprodukts. Die höchste Verschuldung wiesen Italien (117%), Griechenland (103%) und Belgien (102%) auf, die tiefste Luxemburg (5%) und Irland (33%).

... und in Japan

In Japan stieg das staatliche Defizit auf 7,4% des Bruttoinlandprodukts. Die staatliche Bruttoverschuldung nahm um 7 Prozentpunkte auf 155% zu. Damit setzte sich der Trend der neunziger Jahre fort.

1.4 Devisenmärkte

Fortgesetzte
Dollarabschwächung

Der Dollar büsste im Jahre 2003 gegenüber den wichtigen Währungen markant an Wert ein. Damit setzte sich eine Entwicklung fort, die im Vorjahr begonnen hatte. Zur Abschwächung des Dollars dürfte eine Zunahme der makroökonomischen Ungleichgewichte, insbesondere die Erhöhung des amerikanischen Ertragsbilanzdefizits, beigetragen haben. Stark fiel der Dollar gegenüber dem Euro (-17,0%), dem kanadischen Dollar (-15,7%) sowie dem Franken (-12,1%) und dem Yen (-11,6%). Gegenüber dem Pfund verlor der Dollar 9,3%. Real und handelsgewichtet lag der Dollar im Dezember 10,9% unter seinem Vorjahresstand.

Anstieg des Euro

Der Euro gewann im Laufe des Jahres deutlich an Wert. Im Dezember betrug der Dollar/Euro-Kurs 1,23 und übertraf damit den Vorjahresstand um 20,5%. Gegenüber dem britischen Pfund legte der Euro 9,3% zu und notierte im Dezember bei 0,70 Pfund/Euro. Gegenüber dem Franken wertete er sich in der ersten Jahreshälfte von 1,47 auf 1,55 Franken/Euro auf; im zweiten Halbjahr schwankte er geringfügig um diesen Wert. Im Dezember übertraf er den Vorjahreswert um 5,9%. Real und handelsgewichtet legte der Euro 11,5% zu und übertraf damit den Stand bei seiner Einführung im Januar 1999.

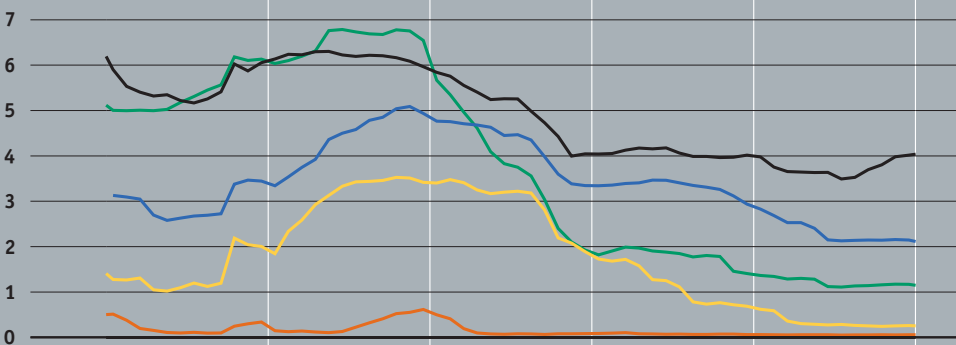
Leichte Stärkung des Yen

Der Yen entwickelte sich uneinheitlich. Gegenüber dem Dollar gewann er deutlich an Wert (13,1%). Erhebliche Devisenmarktinterventionen der japanischen Zentralbank vermochten diese Aufwertung nicht zu verhindern. Gegenüber dem Franken blieb der Yen insgesamt unverändert, während er gegenüber dem Euro 6,2% einbüsste. Insgesamt erholte sich der Yen von seiner Schwächephase der letzten zwei Jahre; real und handelsgewichtet lag er im Dezember 2,0% über dem Vorjahresstand.

Kurzfristige Zinssätze

— Dollar
— Yen
— Euro
— Pfund
— Franken

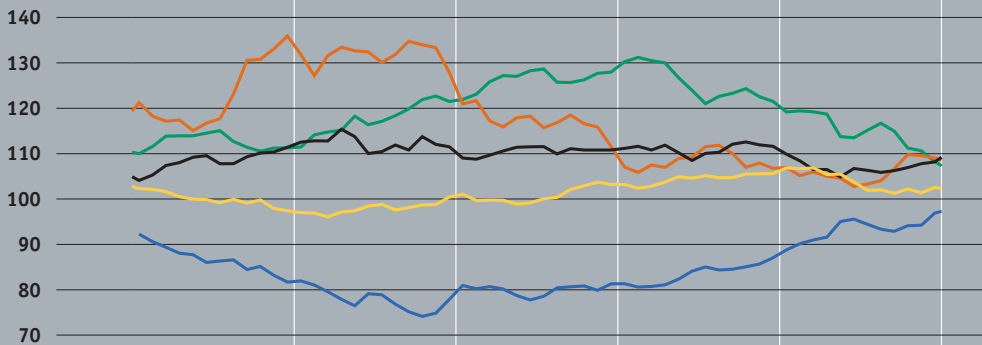
Dreimonatige Zinssätze auf dem Euromarkt, in Prozent.
Quelle: BIZ



Reale handelsgewichtete Wechselkurse

— Dollar
— Yen
— Euro
— Pfund
— Franken

Index 1990 = 100.
Quelle: BIZ



1.5 Kapitalmärkte

Zinswende um die Jahresmitte

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen bildeten sich in den Industrieländern im ersten Halbjahr leicht zurück. Im Juni setzte eine Wende ein. In den USA stiegen die Renditen bis im September um 1,0 Prozentpunkt auf 4,3%, in der Euro-Zone erhöhten sie sich im gleichen Zeitraum von 3,7% auf 4,2%, in Japan von 0,5% auf 1,5%. Im vierten Quartal stabilisierten sich die Renditen.

Rückgang der Risikoprämie für Unternehmensanleihen tiefer Bonität

Während die Renditedifferenz zwischen Anleihen erstklassiger privater Schuldner und Staatsanleihen im Laufe des Jahres nur geringfügig sank, verringerte sich jene zwischen Unternehmensanleihen von Schuldnern mit guter bzw. schlechter Bonität deutlich. In den USA halbierte sich die Rendite der Unternehmensanleihen mit tiefer Bonität von 16% im Februar auf 8% im Dezember, den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Dementsprechend stark verringerte sich die Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen hoher und tiefer Bonität; im Dezember betrug sie noch 3 Prozentpunkte, verglichen mit 10 Prozentpunkten im Februar. Der starke Rückgang der Risikoprämie widerspiegelte die Konjunkturerholung und das damit einhergehende zunehmende Vertrauen der Anleger.

Anstieg der Aktienkurse

Nach einem weiteren Kursrückgang an den Aktienmärkten im ersten Quartal erholten sich die Kurse im weiteren Verlauf des Jahres an allen bedeutenden Börsenplätzen. Ende Dezember lag der Standard & Poor's 500 Aktienindex um 26% über dem Stand des Vorjahres. Die europäischen Indizes stiegen ebenfalls. Der EuroStoxx 50 nahm um 16%, der deutsche Dax um 37% und der britische Financial Times SE 100 um 14% zu. In Japan betrug der Anstieg des Nikkei 225 24%.

Steigende Beanspruchung der Finanzmärkte

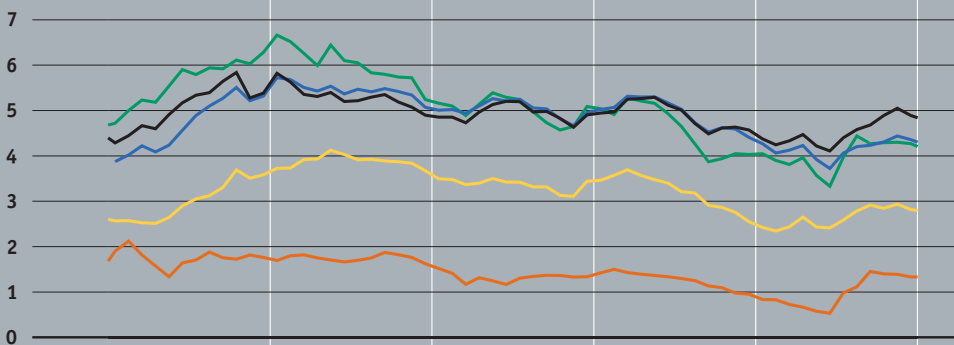
Die Nettobeanspruchung der internationalen Finanzmärkte stieg im Jahre 2003 um 43% auf 1462 Mrd. Dollar. Bei den mittel- und langfristigen Anleihen erhöhte sich die Nettobeanspruchung auf 1387 Mrd. Dollar, was primär auf den starken Anstieg der Emissionen auf 2883 Mrd. Dollar zurückzuführen war. Der Anteil der Geldmarktinstrumente blieb unbedeutend. Während der Anteil des Euro an den Emissionswährungen um 7 Prozentpunkte auf 45% stieg, gingen der Anteil des Dollars von 47% auf 40% und derjenige des Yen von 4% auf 3% zurück. Der Anteil des Pfunds blieb mit 6% und derjenige des Frankens mit 2% konstant.

Einführung von Kollektivklauseln bei Anleihen von Schwellenländern

Anfang 2003 begab Mexiko einer Empfehlung der Zehnergruppe folgend als erstes Schwellenland eine Anleihe mit Kollektivklauseln unter New Yorker Recht. Kollektivklauseln erlauben einer qualifizierten Gläubigermehrheit, im Krisenfall die Zahlungsbedingungen eines Anleihevertrags zu ändern. Die mexikanische Anleihe wurde vom Markt freundlich aufgenommen, und weitere Länder folgten dem Beispiel Mexikos mit ähnlichen Anleihen.

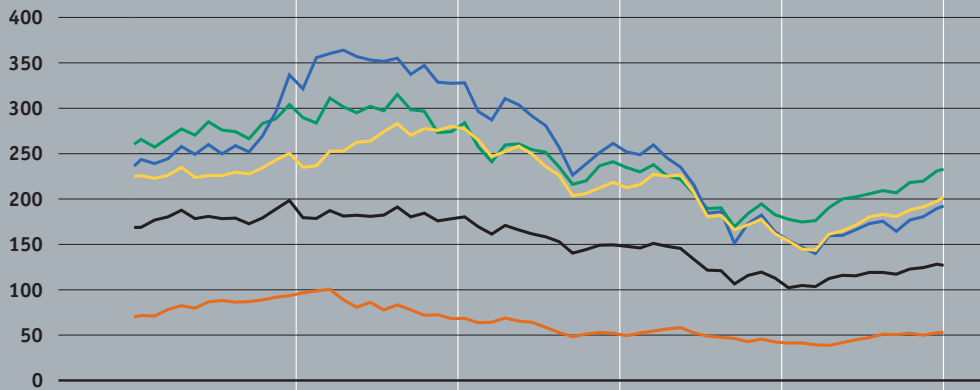
Langfristige Zinssätze

USA
 Japan
 Euro-Zone
 Vereinigtes Königreich
 Schweiz
 Rendite zehnjähriger Staatspapiere,
 in Prozent.
 Quelle: BIZ



Aktienkurse

USA: Standard & Poor's 500
 Japan: Nikkei 225
 Euro-Zone: EuroSTOXX 50
 Vereinigtes Königreich: FT SE 100
 Schweiz: SPI
 Index Januar 1994 = 100.
 Quelle: Bloomberg, SWX



1.6 Banken und andere Finanzinstitute

Bessere Lage der amerikanischen Banken

Die Banken in den USA wiesen im Jahre 2003 höhere Gewinne als im Vorjahr aus. Vor allem im Retail Banking wurden gute Ergebnisse erzielt; aber auch im Investment Banking besserte sich die Lage. Günstig beeinflusst wurden die Gewinne der amerikanischen Banken von den Rückstellungen für Kreditrisiken, die als Folge des Aufschwungs gesenkt werden konnten.

Kostensenkungen bei den europäischen Banken

In Europa besserten sich die Ergebnisse der Banken ebenfalls. Dazu trugen Kostensenkungen bei, die zu einem Personalabbau und einer Schliessung von Geschäftsstellen führten. Die Verstärkung der strategischen Ausrichtung auf jeweilige Kernkompetenzen führte zu gezielten Verkäufen und Käufen von Geschäftseinheiten.

Deutsche Banken mit höherer Rentabilität

Der deutsche Bankensektor verzeichnete nach einem Einbruch im Vorjahr wieder eine leichte Zunahme der Rentabilität. Neben der schwachen Konjunktur sind strukturelle Probleme, die sich unter anderem in geringen Zinsmargen sowie hohen Fixkosten niederschlagen, die Ursache für die im internationalen Vergleich niedrige Rentabilität der deutschen Banken.

Anhaltend schwierige Lage der japanischen Banken

Der japanische Bankensektor kämpfte weiterhin mit notleidenden Krediten und einer tiefen Rentabilität. Nachdem die Eigenkapitalquote der fünftgrössten Bankengruppe des Landes unter das vorgeschriebene Minimum gefallen war, übernahm der Staat die Mehrheit der Aktien. Eine bedeutende Regionalbank wurde ebenfalls verstaatlicht, um die drohende Insolvenz abzuwenden. Die japanische Zentralbank führte ein Programm zur Stützung des Bankensektors weiter. Es sieht insbesondere den Erwerb von Aktien aus dem Eigenbestand der Banken vor.

Probleme bei amerikanischen Hypothekar-Refinanzierungsinstituten

Die beiden grossen amerikanischen Institute zur Refinanzierung von Hypothekarkrediten, Fannie Mae und Freddie Mac, standen vermehrt in der öffentlichen Diskussion. Bereits 2002 geriet Fannie Mae infolge einer hohen Diskrepanz zwischen den Fälligkeiten von Vermögen und Verbindlichkeiten (Duration-Gap) in die Schlagzeilen. 2003 musste Freddie Mac Mängel bei der Buchführung einräumen. In den Jahren 2000 bis 2002 wurden die Gewinne um insgesamt 4,5 Mrd. USD zu tief ausgewiesen. Die damit unerlaubterweise geäuften Reserven sollten dazu dienen, in Zukunft eine möglichst stabile Gewinnentwicklung zu präsentieren. Im Zusammenhang mit diesen Vorkommnissen wurden gesetzliche Massnahmen für eine straffere Aufsicht über die Hypothekar-Refinanzierungsinstitute eingeleitet.

2 Schweiz

2.1 Wirtschaftliche Entwicklung

Wie in den meisten Industrieländern entwickelte sich die Konjunktur auch in der Schweiz zu Beginn des Jahres 2003 ungünstig. Die Unsicherheit, ob es im Irak zu einem Krieg kommen werde, der Aufwertungsdruck auf den Franken und die Lungenkrankheit SARS belasteten die Wirtschaft und dämpften die Investitionstätigkeit. Die Arbeitslosigkeit nahm weiter zu und die Stimmung der Produzenten und der Konsumenten verschlechterte sich. Nach dem Ende des Irakkrieges mehrten sich die Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung und in der zweiten Jahreshälfte hellte sich die Stimmung auf. Nachdem das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Halbjahr geschrumpft war, nahm es im zweiten Halbjahr dank einer Belebung der Exporte und der Investitionen wieder zu. Im Jahresdurchschnitt sank es um 0,5%.

Konjunkturaufhellung im zweiten Halbjahr

Konjunkturstützend wirkten im Jahre 2003 der private und der öffentliche Konsum sowie der Wohnungsbau, während die Exporte stagnierten und die Ausrüstungsinvestitionen sanken. Zusammen mit dem Lagerabbau ergab sich damit ein Rückgang der Gesamtnachfrage. Zu den am stärksten von der Konjunkturschwäche betroffenen Branchen gehörten die Industrie, die unternehmensbezogenen Dienstleistungen sowie der Tourismus. Dagegen vermochte sich der Finanzsektor, der im Jahre 2002 stark unter dem Kurseinbruch an den Aktienbörsen gelitten hatte, zu erholen.

Sinkende Gesamtnachfrage infolge Lagerabbau

Die Industrie litt im ersten Halbjahr unter der nachlassenden Nachfrage aus dem In- und Ausland. Der Geschäftsgang verschlechterte sich und die Auslastung der Kapazitäten bildete sich zurück. Um die Jahresmitte begann sich der Bestellungseingang zu beleben und die Aussichten hellten sich auf. Besonders ausgeprägt war der Stimmungsumschwung in der Exportindustrie. Gegen das Jahresende zog die Industrieproduktion leicht an. Im Jahresdurchschnitt stagnierte sie, nach einem Rückgang von fast 6% im Jahre 2002.

Stagnierende Industrieproduktion

Trotz einer Zunahme der Arbeitslosigkeit stieg der private Konsum im Jahre 2003 mit 0,9% ähnlich stark wie im Vorjahr. Er wuchs jedoch schwächer als die verfügbaren Einkommen, so dass sich die Sparquote erhöhte. Erneut stiegen vor allem die wenig konjunkturabhängigen Ausgaben für Nahrungsmittel, Wohnen und Gesundheit, während die Käufe von dauerhaften Konsumgütern und von Luxuswaren zurückgingen. Der Konsumenten-Stimmungsindex verharrte auf tiefem Niveau. Der inländische Tourismus vermochte sich nicht von der Stagnation zu lösen, und die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste nahm erneut leicht ab.

Robuster Privatkonsum

Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	1999	2000	2001	2002	2003
Privater Verbrauch	2,2	2,5	2,0	0,7	0,9
Staatlicher Verbrauch	0,3	2,4	4,0	0,8	0,9
Anlageinvestitionen	1,2	4,4	-3,1	-4,8	0,1
Ausrüstungen	5,0	5,6	-3,0	-10,1	-0,7
Bau	-3,7	2,7	-3,4	2,2	0,9
Inlandnachfrage	0,3	2,1	1,9	-0,9	-0,1
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen	6,5	12,2	0,2	-0,5	-0,4
Gesamtnachfrage	2,1	5,2	1,4	-0,8	-0,5
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen	4,3	9,5	2,2	-3,1	-0,1
Bruttoinlandprodukt	1,3	3,7	1,0	0,2	-0,5

Quellen: BFS, Seco

Stabilisierung der Ausrüstungsinvestitionen

Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, der 2001 begonnen hatte, setzte sich im Jahre 2003 zunächst fort. Im Zuge der konjunkturellen Aufhellung, aber auch als Folge eines steigenden Ersatzbedarfes zog die Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte an. Im Jahresdurchschnitt sanken die Ausrüstungsinvestitionen um 0,7%, nach einem Rückgang von 10,1% im Jahre 2002.

Heterogene Baukonjunktur

Die Bauinvestitionen nahmen 2003 mit 0,9% weniger stark zu als im Vorjahr (2,2%). Die positiven Impulse beschränkten sich auf den Wohnungsbau, der von günstigen Finanzierungsbedingungen und einer tiefen Leerstandsquote profitierte. Dagegen bildete sich der Geschäftsbau weiter zurück und auch vom Tiefbau gingen infolge der Sparanstrengungen der öffentlichen Hand keine positiven Impulse aus.

Erholung der Warenexporte im zweiten Halbjahr

Die Belebung der internationalen Konjunktur sowie die reale Tieferbewertung des Frankens führten im zweiten Halbjahr zu einer Erholung der Warenexporte. Im Jahresdurchschnitt sanken sie jedoch um 1,1%, nach einer leichten Zunahme im Vorjahr. Nachdem zunächst die Lieferungen von Rohstoffen und Halbfabrikaten angezogen hatten, erholten sich gegen Jahresende auch diejenigen von Investitions- und von Konsumgütern.

Mehrnachfrage aus Asien und Zentraleuropa

Wichtige Impulse gingen von der steigenden Nachfrage aus Asien, insbesondere aus China und Japan, sowie aus den zentraleuropäischen Transformationsländern aus. Die Exporte in die USA und in die Schwellenländer Asiens brachen zu Beginn des Jahres ein, erholten sich aber allmählich wieder. Dagegen stagnierten die nominellen Ausfuhren in die EU, in der rund 60% der schweizerischen Exporte abgesetzt werden. Die Exportpreise (Preismittelwerte) blieben stabil, nach einem Rückgang von 2,7% im Vorjahr.

Steigende Dienstleistungsexporte

Die Dienstleistungsexporte stiegen um 1,2%, nachdem sie in den beiden Vorjahren um insgesamt 8% gesunken waren. Während die Tourismusbranche unter der rückläufigen Zahl ausländischer Gäste litt, erholte sich das Auslandsgeschäft der Banken und Versicherungen.

1999

2000

2001

2002

2003

Bruttoinlandprodukt und Komponenten

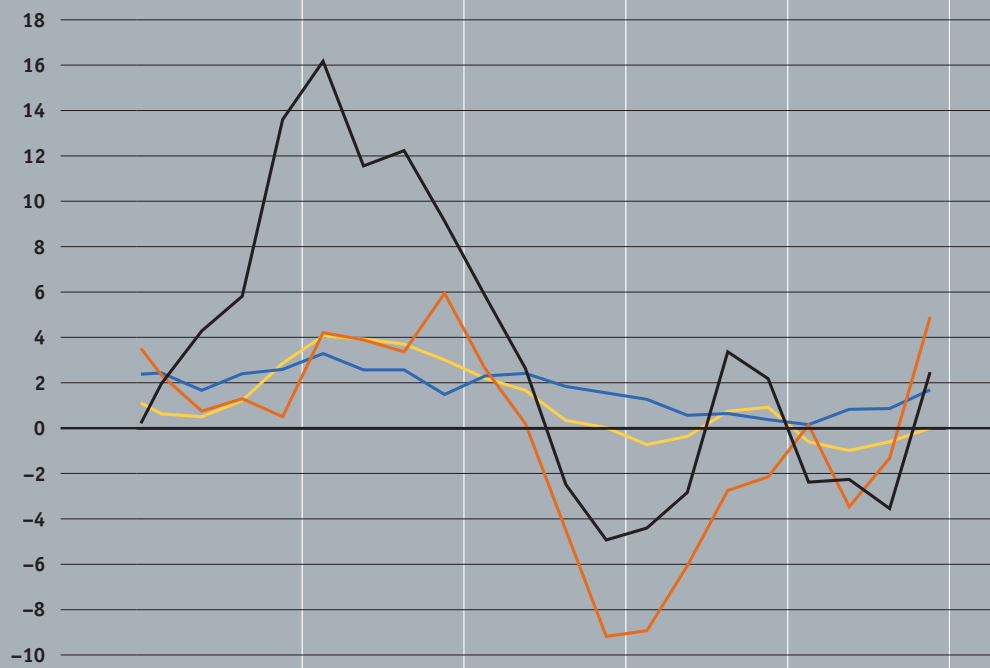
Reales Bruttoinlandprodukt

Privatkonsum

Anlageinvestitionen

Exporte

Veränderung gegenüber
Vorjahr in Prozent, real.
Quelle: Seco



1999

2000

2001

2002

2003

Erholung der Importe

Die Importe von Gütern und Dienstleistungen zogen im Laufe des Jahres 2003 an. Besonders ausgeprägt war die Wende bei den Einfuhren von Investitionsgütern und Dienstleistungen. Im Jahresdurchschnitt stagnierten die Importe von Waren und Dienstleistungen, nachdem sie im Vorjahr um 3,1% gesunken waren. Die Preismittelwerte der Importwaren sanken um 0,5%, so dass sich das Austauschverhältnis zwischen Export- und Importgütern (Terms of Trade) leicht verbesserte.

Rückgang der Beschäftigung

Die Beschäftigung bildete sich im Jahre 2003 um durchschnittlich 0,7% zurück, nachdem sie im Vorjahr stagniert hatte. Am stärksten sank sie in der verarbeitenden Industrie (-3,3%), wobei der Stellenabbau in der Maschinenindustrie sowie bei den Präzisionsinstrumenten und Uhren besonders ausgeprägt war. Die Beschäftigung in der Bauwirtschaft sank um 0,3%, während sie im Dienstleistungssektor stagnierte. Ins Gewicht fiel der Stellenabbau bei den Banken (-3,0%). Nur geringfügig fiel er bei den Versicherungen aus, während die Zahl der Arbeitsplätze im öffentlichen Sektor zunahm (+2,7%).

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

		1999	2000	2001	2002	2003
Vollzeitbeschäftigte ¹	Veränderung in Prozent	-0,3	1,2	1,9	-0,8	-2,2
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹	Veränderung in Prozent	1,6	2,4	1,6	0,1	-0,7
Arbeitslosenquote	in Prozent	2,7	1,8	1,7	2,6	3,7
Arbeitslose	in Tausend	98,6	72,0	67,2	100,5	145,7
Kurzarbeitende	in Tausend	2,9	0,7	2,4	9,1	8,9
Manpower-Stellenindex ²	Veränderung in Prozent	26,0	25,1	-11,8	-43,4	-33,7

1 Gemäss Beschäftigungsstatistik

2 Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen

Quellen: BFS, Seco, Manpower

Geringeres Stellenangebot

Die schwache Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelte sich in einem ausgeprägten Rückgang des Stellenangebotes. Im Dezember lag der Manpower-Index, der die Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen misst, 17,6% tiefer als ein Jahr zuvor. Ähnlich entwickelte sich auch der Jobpilot-Index, der die Stelleninserate im Internet erfasst.

Nur noch leicht steigende Kurzarbeit

Nach einem starken Anstieg im Vorjahr nahm die Zahl der Kurzarbeitenden nur leicht zu. Ein Grund dafür waren die zu Beginn des Jahres düsteren Konjunkturaussichten. Sie veranlassten die Unternehmen, vermehrt Personal zu entlassen, statt Kurzarbeit einzuführen.

Höhere Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosenquote stieg erneut deutlich, wobei sich die Zunahme im zweiten Halbjahr verlangsamte. Im Dezember betrug die Zahl der Arbeitslosen 155 500 Personen gegenüber 129 700 vor Jahresfrist (saisonbereinigt). Die Arbeitslosenquote stieg innert Jahresfrist von 3,2% auf 3,9%. Die Quote der Stellensuchenden erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 1,1 Prozentpunkte auf 5,6%. Diese Zahl umfasst neben den gemeldeten Arbeitslosen auch diejenigen Personen, die einem Zwischenverdienst nachgehen, an einem Beschäftigungsprogramm teilnehmen oder Umschulungs- und Weiterbildungskurse besuchen.

1999

2000

2001

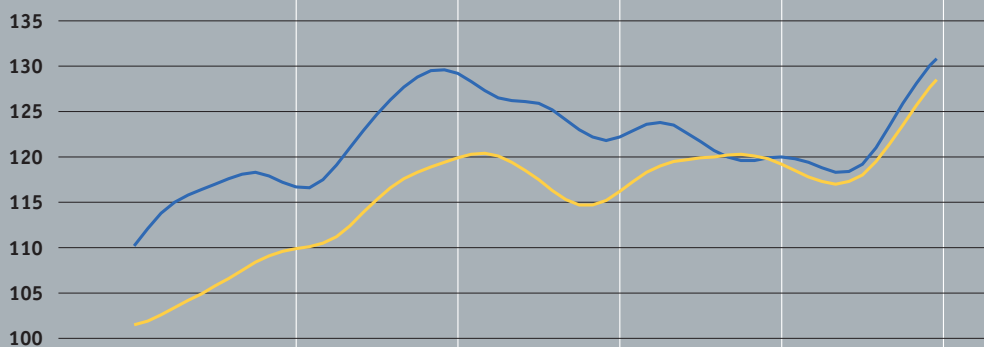
2002

2003

Aussenhandel

Import
Export

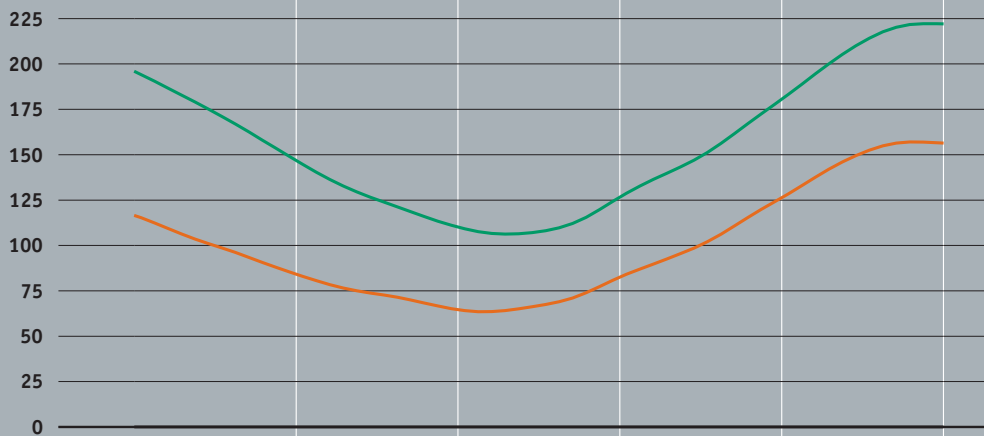
Volumen, saisonbereinigt und geglättet.
Index: 1997 = 100.
Quelle: EZV



Arbeitsmarkt

Arbeitslose
Stellensuchende

In Tausend, saisonbereinigt.
Quelle: Seco



Regionale Unterschiede

In der französischen Schweiz und im Tessin betrug die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 4,7% bzw. 4,3%. Mit 3,5% lag diese in der Deutschschweiz zwar unter dem Landesdurchschnitt von 3,7%, doch zog sie im Jahresverlauf stärker an als in den beiden anderen Landesteilen. Die Kantone mit einer grossen Stadt waren besonders stark von Arbeitslosigkeit betroffen. In Genf betrug die Arbeitslosenquote 6,5%, in Zürich 4,5% und in Basel-Stadt 4,3%.

Unveränderte Teuerung

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung betrug im Jahre 2003 wie im Vorjahr durchschnittlich 0,6%. Während die Teuerungsimpulse aus dem Ausland leicht zunahmen, schwächte sich die Binnenteuerung ab. Im Jahresdurchschnitt belief sie sich auf 0,8%. Der Preisauftrieb liess sowohl bei den Waren als auch bei den privaten Dienstleistungen und den Wohnungsmieten nach. Nur bei den öffentlichen Dienstleistungen zog die Teuerung gegenüber dem Vorjahr an.

Landesindex der Konsumentenpreise

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	1999	2000	2001	2002	2003
Total	0,8	1,5	1,0	0,6	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,7	0,7	1,7	1,4	0,8
Waren	0,3	1,6	1,5	1,1	0,6
Dienstleistungen	0,9	0,4	1,8	1,5	0,9
private Dienstleistungen ohne Mieten	1,6	0,3	1,5	1,9	1,0
Mieten	0,7	1,5	2,8	1,0	0,3
öffentliche Dienstleistungen	0,0	-1,4	0,5	1,5	2,9
Ausländische Güter	1,0	4,1	-1,2	-1,7	0,1
ohne Erdölprodukte	0,5	0,9	-0,4	-0,8	-0,5
Erdölprodukte	5,7	31,3	-4,7	-6,8	3,3

Quellen: BFS, SNB

1999

2000

2001

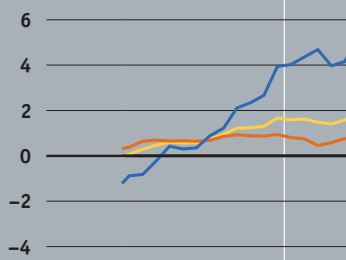
2002

2003

Konsumentenpreise

— Konsumentenpreise
— Inlandgüter
— Auslandgüter

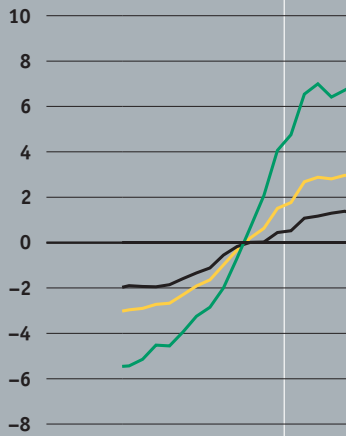
Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent.
 Quelle: BFS



Produzenten- und Importpreise

— Produzenten- und Importpreise
— Produzentenpreise
— Importpreise

Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent.
 Quelle: BFS



1999

2000

2001

2002

2003

Anstieg der Erdölpreise

Nachdem die Preise der importierten Konsumgüter in den beiden Vorjahren gesunken waren, stiegen sie im Jahre 2003 wieder leicht. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sie sich um 0,1%. Der Anstieg war hauptsächlich auf die Erdölprodukte zurückzuführen, die sich um 3,3% verteuerten. Dagegen gingen von den übrigen ausländischen Gütern negative Teuerungsimpulse aus. Mit 0,5% fiel der Preisrückgang allerdings schwächer aus als im Vorjahr.

Rückläufige Preise des Gesamtangebotes

Auf Stufe der Produzenten- und Importpreise hielten die preisdämpfenden Effekte an, wenn auch weniger ausgeprägt als im Vorjahr. Die Preise des Gesamtangebots sanken um durchschnittlich 0,4%, nachdem sie im Vorjahr um 1,2% gesunken waren. Während sich die Importpreise um 0,9% zurückbildeten, blieben die Preise der im Inland hergestellten Güter stabil.

Steigender Ertragsbilanzüberschuss

Der Ertragsbilanzüberschuss stieg im Jahre 2003 um 7,7 Mrd. auf 44 Mrd. Franken. Zum Anstieg trugen vor allem die höheren Nettokapitalerträge bei. Gemessen am Bruttoinlandprodukt betrug der Ertragsbilanzüberschuss 10,2%, gegenüber 8,5% im Vorjahr.

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

	1999	2000	2001	2002	2003
Waren	-0,3	-4,2	-4,6	5,2	4,6
Spezialhandel	1,0	-2,1	1,7	7,3	6,9
elektrische Energie	0,6	0,5	1,1	1,0	1,0
Übriger Warenverkehr	-1,9	-2,6	-7,4	-3,1	-3,3
Dienste	21,6	25,6	22,1	22,1	23,2
davon Fremdenverkehr	1,6	2,4	2,1	1,9	2,2
davon Privatversicherungen	2,7	2,3	1,7	3,6	4,5
davon Transporte	1,4	1,7	2,0	1,0	0,7
davon Bankkommissionen	11,1	13,3	11,8	10,4	10,4
Arbeits- und Kapitaleinkommen	30,5	37,0	25,1	15,6	21,6
Arbeitseinkommen	-6,5	-7,8	-8,6	-9,2	-10,4
Kapitaleinkommen	37,0	44,8	33,7	24,8	32,0
Laufende Übertragungen	-6,2	-4,9	-6,7	-6,5	-5,3
Ertragsbilanz Total	45,7	53,5	35,8	36,3	44,0

Die nominellen Warenimporte und Warenexporte nahmen leicht zu. Die Handelsbilanz (Spezialhandel) schloss mit einem Überschuss von 6,9 Mrd. Franken, verglichen mit 7,3 Mrd. Franken im Vorjahr. Im gesamten Warenhandel, der neben dem Spezialhandel auch Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten sowie die elektrische Energie umfasst, ergab sich ein Überschuss von 4,6 Mrd. Franken. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz nahm um 1,1 Mrd. auf 23,2 Mrd. zu. Vor allem die höheren Dienstleistungsexporte der Versicherungen trugen zu diesem Anstieg bei. Die Einnahmen der Banken aus dem Kommissionsgeschäft verharrten auf dem Stand des Vorjahres. Der Aktivsaldo der Arbeits- und Kapitaleinkommensbilanz stieg um 6 Mrd. auf 21,6 Mrd. Franken. Diese Zunahme ist auf die höheren Nettoerträge aus den Direktinvestitionen zurückzuführen, die im Vorjahr einen Einbruch erlitten hatten. Das Defizit der laufenden Übertragungen betrug 5,3 Mrd. Franken, gegenüber 6,5 Mrd. Franken im Vorjahr.

2.2 Finanzpolitik

Defizit im Bundeshaushalt

Die Finanzrechnung des Bundes schloss im Jahre 2003 zum dritten Mal nacheinander mit einem Fehlbetrag ab. Das Defizit betrug 2,8 Mrd. Franken bzw. 0,7% des Bruttoinlandproduktes. Die Überschreitung des auf 246 Mio. Franken budgetierten Defizits war auf einen Einbruch bei den Fiskaleinnahmen zurückzuführen. Bei deren Budgetierung war der Bund von einem realen Wirtschaftswachstum von mehr als 1% ausgegangen, was sich als zu optimistisch erwies. Vor allem die Einnahmen aus der direkten Bundes- und der Mehrwertsteuer fielen deutlich geringer aus als erwartet. Die Ausgaben waren mit 50 Mrd. insgesamt tiefer als budgetiert. Darin enthalten sind Aufwendungen in Höhe von rund 1,1 Mrd. Franken zugunsten des Fonds für Eisenbahn-Grossprojekte (NEAT, Bahn 2000), dessen Ausgaben sich im Jahr 2003 auf insgesamt 2,0 Mrd. Franken beliefen. Das Volumen der Nachtragskredite lag deutlich unter dem Durchschnitt der Jahre 1990 bis 2002.

Budget 2004

Für das Jahr 2004 sieht das Budget des Bundes ein Defizit von 3,5 Mrd. Franken vor. Während die Ausgaben im Vergleich zum Voranschlag 2003 real stabil bleiben sollen, rechnet der Bund mit Mindereinnahmen.

Entlastungsprogramm 2003

Der Bundesrat verabschiedete im Juli die Botschaft zum Entlastungsprogramm 2003, mit dem der Bundeshaushalt in Einklang mit der Schuldenbremse gebracht werden soll. Das Entlastungsprogramm sieht vor, das bestehende strukturelle Defizit bis im Jahre 2007 abzubauen. In den Jahren 2004 und 2005 betragen die Einsparungen gegenüber dem geltenden Finanzplan 1,0 Mrd. bzw. 2,1 Mrd. Franken. Ab 2006 soll der Bundeshaushalt vorwiegend durch ausgabenseitige Massnahmen dauerhaft um 3,0 Mrd. Franken pro Jahr entlastet werden.

Höhere Defizite bei den Kantonen und den Gemeinden

Infolge der schwachen Konjunktur verschlechterte sich im Jahre 2003 auch die Haushaltslage der Kantone und Gemeinden. Gemäss den verfügbaren Angaben betrugen die Defizite der Kantone und der Gemeinden insgesamt rund 2,5 Mrd. Franken bzw. 700 Mio. Franken. Die konsolidierte Defizitquote von Bund, Kantonen und Gemeinden belief sich damit auf 1,6% des Bruttoinlandproduktes.



Anstieg der Schuldenquote

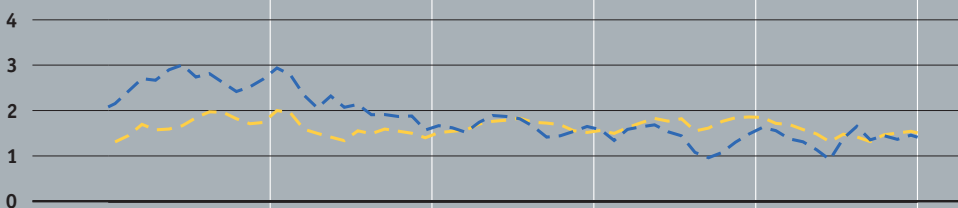
Die konsolidierte Schuldenquote von Bund, Kantonen und Gemeinden, definiert als Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt, stieg auf 55,8%. 51,9% der Schulden entfielen auf den Bund, 31,4% auf die Kantone und 16,7% auf die Gemeinden.

Neugestaltung des Finanzausgleichs



Das Parlament schloss in der Herbstsession die Beratungen zur Neugestaltung des Finanzausgleichs und der Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen (NFA) ab. Sowohl die Verfassungsgrundlage als auch das Bundesgesetz über den Finanz- und Lastenausgleich wurden gutgeheissen. Das obligatorische Referendum zu den Verfassungsnormen ist für die zweite Jahreshälfte 2004 geplant. Mit der Volksabstimmung soll die erste Phase der NFA abgeschlossen werden. Zur Umsetzung der NFA ist in einer zweiten Phase die Anpassung zahlreicher Einzelgesetze notwendig. Die NFA hat zum Ziel, die Aufgaben und Finanzströme zwischen Bund und Kantonen zu entflechten, die Verantwortlichkeiten klar zuzuordnen und die Lasten gerechter zu verteilen. Dadurch sollen die staats- und die finanzpolitische Handlungsfähigkeit von Bund und Kantonen gestärkt sowie die finanziellen Unterschiede zwischen finanzstarken und finanzschwachen Kantonen verringert werden.

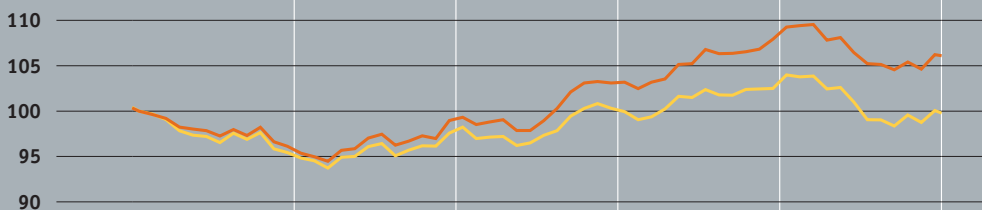
Differenzen langfristiger Zinssätze

 Euro-Zone – Schweiz
 USA – Schweiz
 Differenz in Prozentpunkten.
 Quelle: BIZ






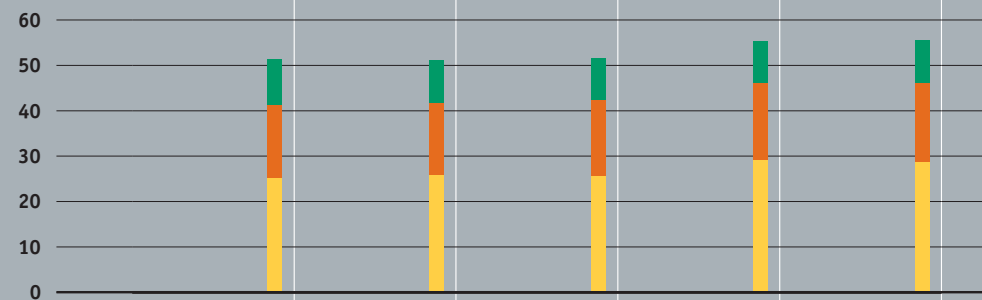
Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

 Real
 Nominal
 Index Januar 1999 = 100.



Staatliche Verschuldung

 Bund
 Kantone
 Gemeinden
 In Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quelle: EFV



2.3 Kapital- und Kreditmärkte

Anstieg der langfristigen Zinssätze

Die langfristigen Zinssätze blieben in den ersten fünf Monaten des Jahres 2003 auf dem Niveau vom Dezember 2002, sieht man von einem Zwischenhoch im April ab. Im Juni setzte eine Aufwärtsbewegung ein. Die durchschnittliche Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen, die Ende Mai 2,4% betragen hatte, stieg bis Dezember auf 2,8%. Der Zinsanstieg widerspiegelte die Erwartungen einer Konjunkturerholung und damit einer früher oder später erfolgenden Straffung der Geldpolitik. Die kurzfristigen Zinsen blieben jedoch nach der Leitzinssenkung der Nationalbank im März tief. Die Renditedifferenz zwischen den zehnjährigen Bundesobligationen und den Geldmarktbuchforderungen, die im Vorjahr 2,1 Prozentpunkte betragen hatte, stieg weiter und belief sich im Dezember auf knapp 2,7 Prozentpunkte.

Tiefere Risikoprämien für Anleihen privater Schuldner

Aufgrund der erwarteten Konjunkturerholung nahm auch die Renditedifferenz zwischen Anleihen privater Schuldner und Staatsanleihen deutlich ab. Im Dezember lag die Differenz zwischen der Rendite einer dreijährigen Anleihe von Banken rund 16 Basispunkte über jener vergleichbarer Titel der Eidgenossenschaft, nachdem diese Differenz im Vorjahr knapp 50 Basispunkte betragen hatte. Noch stärker, von 152 auf 61 Basispunkte, sank die entsprechende Renditedifferenz für die Industrie.

Erholung an den Aktienmärkten

Nach einer zweijährigen Baisse erholte sich der Swiss Performance Index (SPI) im Jahre 2003 um 22%. Ende Dezember 2003 lag er bei 3962 Punkten, gegenüber 3246 Punkten vor Jahresfrist. Zu Beginn des Jahres hielt der negative Trend an, so dass der Index Mitte März einen Tiefstand von 2603 Punkten erreichte. Seither stieg der SPI fast ununterbrochen. Die Aktienkurse grosser Unternehmen gewannen mit 20% weniger stark an Wert als diejenigen kleiner (32%) und mittlerer (35%) Unternehmen. Sämtliche Wirtschaftszweige konnten zulegen, wenn auch in unterschiedlichem Masse. Die Banken, der Detailhandel sowie die Elektro-, Maschinen- und Energiebranche waren die grössten Gewinner. Die Zunahme der übrigen Sektoren fiel deutlich geringer aus.

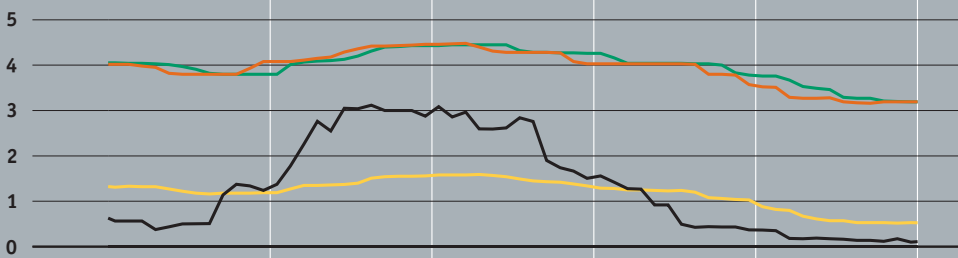
Höhere Nettokapitalaufnahme

Am schweizerischen Kapitalmarkt wurden im Jahre 2003 deutlich mehr Mittel aufgenommen als im Vorjahr. Die Nettobeanspruchung durch öffentlich aufgelegte Aktien und Anleihen belief sich auf 23 Mrd. Franken, verglichen mit 17 Mrd. Franken im Jahre 2002. Diese Entwicklung war auf eine markante Zunahme der inländischen Mittelbeschaffung zurückzuführen. Die Nettoemission von Frankenanleihen inländischer Schuldner verdoppelte sich von 3,7 Mrd. auf 7,6 Mrd. Franken. Im Unterschied zum Vorjahr überstiegen die Aktienemissionen wieder die Aktienrückzahlungen. Die Nettobeanspruchung des Aktienmarktes betrug 1,3 Mrd. Franken, nach -1,7 Mrd. Franken im Vorjahr. Der Nettoemissionswert von Frankenanleihen ausländischer Schuldner sank um 5% auf rund 14 Mrd. Franken.

Ausgewählte Zinssätze der Banken

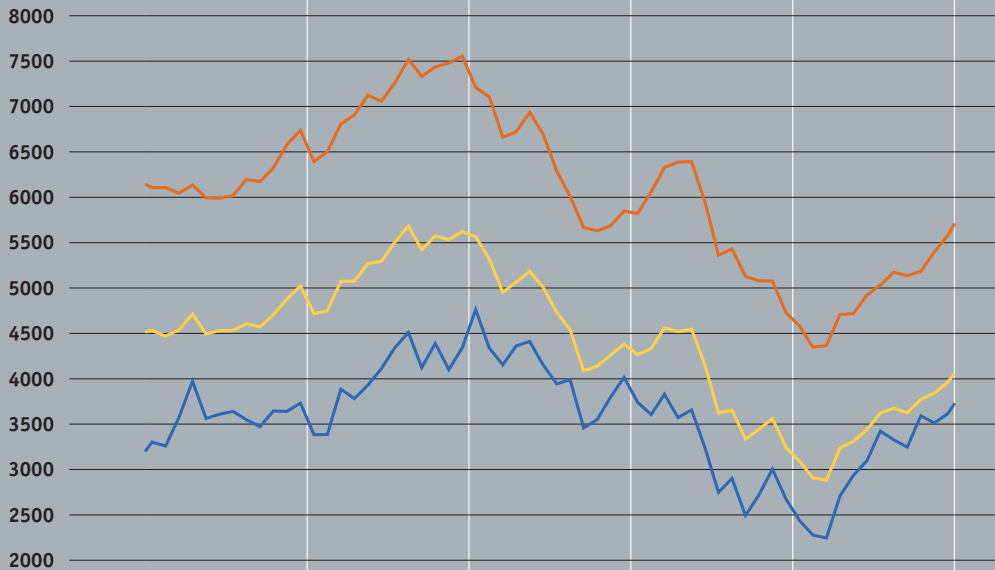
- Alte Hypotheken bei Kantonalbanken
- Neue Hypotheken bei Kantonalbanken
- Spareinlagen bei Kantonalbanken
- Dreimonatige Festgelder bei Grossbanken

In Prozent.



Aktienkurse

- Insgesamt
 - Banken
 - Industrie
- Swiss Performance Index.
Quelle: SWX



Im Jahre 2003 erhöhte sich das inländische Kreditvolumen um 2,5%. Die beanspruchten Inlandkredite der Banken entfielen zu 82% auf Hypothekaranlagen und zu 18% auf inländische Kundenforderungen. Bei den Hypothekaranlagen hielt der positive Trend an (+5,3%). Die inländischen Kundenforderungen sanken dagegen um 7,5%, wobei der Rückgang weniger ausgeprägt war als im Vorjahr (-11,1%). Abgesehen von den Raiffeisenbanken und den ausländisch beherrschten Instituten wiesen alle wichtigen Bankengruppen tiefere Kreditbestände aus. Vor allem die Kreditvergabe an das verarbeitende Gewerbe und die Industrie sowie die Finanzierungsinstitute ging zurück. Durch diese Entwicklung erhöhte sich der Anteil gedeckter Forderungen der Banken weiter. Auf der Refinanzierungsseite nahmen die Verpflichtungen gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform und gegenüber Banken um 12% bzw. 15% zu. Kassenobligationen lagen 16% tiefer als vor Jahresfrist und machten damit weniger als 10% der klassischen Spargelder aus.

2.4 Banken und andere Finanzinstitute

Trotz der wirtschaftlichen Stagnation besserten sich die Ergebnisse der Schweizer Banken 2003 gegenüber dem Vorjahr. Für den gesamten Bankensektor erwies sich das Zinsgeschäft als besonders profitabel. In den Geschäftsbereichen Investment Banking und Private Banking, die 2002 stark unter Druck geraten waren, zeichnete sich eine Erholung ab.

Nach zwei turbulenten Jahren entspannte sich auch die Lage bei den Versicherungen. Die Rentabilität konnte gesteigert und die angeschlagene Eigenkapitalbasis konsolidiert werden. Die finanzielle Lage der Pensionskassen besserte sich aufgrund der Erholung an den Finanzmärkten ebenfalls. Das tiefe Zinsniveau veranlasste den Bundesrat, den Mindestzinssatz in der beruflichen Vorsorge für 2004 auf 2,25% zu senken.

Neben dem Anstieg der Aktienkurse und dem günstigen Zinsumfeld trugen tief greifende Restrukturierungsmaßnahmen zur Besserung der Lage in der Banken- und Versicherungsbranche bei. Die vorangegangene Aktienbaisse sowie die schwache Konjunktur zwangen zahlreiche Institute, Massnahmen zur Kostensenkung zu ergreifen und sich auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren.

Die Schweiz einigte sich mit der EU über eine grenzüberschreitende Zinsbesteuerung. Das Bankkundengeheimnis blieb dabei gewahrt. Das Kernstück des Abkommens sieht vor, dass die Schweiz voraussichtlich ab 2005 auf Zinserträgen von in der EU Steuerpflichtigen eine Quellensteuer von zunächst 15% erhebt. Dieser Satz wird bis 2011 stufenweise auf 35% erhöht. Drei Viertel der Erträge werden an die jeweiligen Herkunftsländer der Steuerpflichtigen ausbezahlt. Zusätzlich verpflichtet sich die Schweiz zur Amtshilfe bei Steuerbetrug, nicht jedoch bei Steuerhinterziehung.

Aufgrund verschiedener Vorfälle im Ausland erliess die Schweizerische Bankiervereinigung Richtlinien zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse, die von der Eidgenössischen Bankenkommission als verbindlicher Mindeststandard anerkannt wurden. Die Regeln gelten seit dem 1. Juli 2003 für in der Schweiz domizilierte Banken. Sie haben den Zweck, die Transparenz der Analysen zu erhöhen sowie Interessenkonflikte durch entsprechende Anpassungen der Organisationsstruktur zu vermeiden.

Erholung bei den Banken ...

... und Versicherungen

Ausgeprägte
Restrukturierung und
Konsolidierung

Einigung mit der EU über
eine Zinsbesteuerung

Richtlinien zur
Unabhängigkeit der
Finanzanalyse