

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

# Quartalsheft



# Schweizerische Nationalbank

## Quartalsheft

Dezember 4/2000 18. Jahrgang



## **Inhalt**

4	Übersicht
5	Sommaire
6	Sommario
7	Abstracts
8	<b>Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende</b>
12	<b>Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz</b>
13	1 Internationale Rahmenbedingungen
13	1.1 Konjunkturelle Entwicklung
15	1.2 Monetäre Entwicklung
16	1.3 Konjunkturaussichten
17	2 Monetäre Entwicklung
17	2.1 Zinsen
20	2.2 Wechselkurs
21	2.3 Geldaggregate
23	2.4 Kredite und Kapitalmarkt
25	3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion
25	3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion
27	3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz
29	3.3 Investitionen
31	3.4 Konsum
32	3.5 Kapazitätsauslastung
33	4 Arbeitsmarkt
33	4.1 Beschäftigung
34	4.2 Arbeitslosigkeit
35	5 Konsumentenpreise
35	5.1 Teuerung nach Herkunft der Güter
35	5.2 Teuerung nach Gütergruppen
36	5.3 Produkte mit administrierten Preisen
36	5.4 Kernteuerung
37	6 Teuerungsaussichten
37	6.1 Internationale Preisentwicklung
37	6.2 Kapazitätsauslastung im Inland
38	6.3 Teuerungsprognose für die Jahre 2001 bis 2003
40	<b>Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1999</b>
60	<b>Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1999</b>
66	<b>Kerninflationen in der Schweiz</b> Sophie M. Faber und Andreas M. Fischer
76	<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>
78	<b>Inhaltsverzeichnis 2000</b>

## **Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende (S. 8)**

Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 8. Dezember 2000 im Einvernehmen mit dem Bundesrat, ihre gegenwärtige Geldpolitik weiterzuführen. Sie wird das Zielband für den Dreimonate-Libor, das seit dem 15. Juni 2000 3%–4% beträgt, unverändert belassen und den Dreimonatssatz bis auf weiteres im mittleren Bereich halten. Die Nationalbank sieht von einer erneuten Verschärfung der Geldpolitik ab, weil keine Anzeichen einer längerfristigen Gefährdung der Preisstabilität erkennbar sind. Sie rechnet damit, dass sich das Wirtschaftswachstum mit einem abgeschwächten Tempo fortsetzen wird. Für das Jahr 2001 erwartet sie eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,2%, nach 3,3% im Jahre 2000. Die neuste Inflationsprognose zeichnet nach wie vor ein günstiges Bild der künftigen Teuerungsentwicklung. Im Durchschnitt rechnet die Nationalbank mit einem Anstieg der Teuerung von 1,6% im Jahre 2000 auf 2,1% im Jahre 2001. Im Laufe des Jahres 2002 dürfte die Teuerung wieder unter 2% fallen, also in den Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Die zu erwartende vorübergehende Abweichung vom Stabilitätsziel ist auf die kräftige konjunkturelle Entwicklung im Jahre 2000 sowie vor allem auf die massive Verteuerung des Erdöls zurückzuführen.

## **Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)**

Nach dem Wachstumsschub im ersten Halbjahr 2000 liessen die Auftriebskräfte im OECD-Raum in der zweiten Jahreshälfte etwas nach. Bremsend wirkten die massiv höheren Erdölpreise sowie die Straffung der Geldpolitik, mit der die Zentralbanken der Industrieländer einer inflationären Überhitzung vorbeugen wollten. Die schweizerische Wirtschaft setzte im dritten Quartal ihre gemächlichere Gangart, die sie im zweiten Quartal eingeschlagen hatte, fort. Im Vorjahresvergleich wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,6%, nach 3,8% in der Vorperiode. Der Konjunkturaufschwung blieb breit abgestützt. Besonders dynamisch entwickelten sich die Exporte, doch trug auch die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen, zum Wirtschaftswachstum bei. Die Beschäftigung erhöhte sich weiter und die Zahl der Arbeitslosen sank erneut. Die an den Konsumentenpreisen gemessene Jahresteuern sank von Juli bis Oktober um 0,6 Prozentpunkte auf 1,3%. Höhere Wohnungsmieten und erneut stei-

gende Erdölpreise führten im November zu einem Wiederanstieg der Teuerung auf 1,9%. Die Nationalbank liess das Zielband für den Dreimonate-Libor im dritten Quartal unverändert bei 3%–4%. In der Folge blieben die schweizerischen Geldmarktsätze weitgehend stabil. Auch die Rendite eidgenössischer Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren veränderte sich nur geringfügig.

## **Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1999 (S. 40)**

Die Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland stiegen im Jahre 1999 um 27,2 Mrd. auf 54 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand im Ausland wuchs um 21% auf 308 Mrd. Franken. Die Beschäftigung in den ausländischen Tochtergesellschaften und Beteiligungen betrug unverändert 1,61 Mio. Personen. Die Kapitalimporte für Direktinvestitionen in der Schweiz nahmen um 4,1 Mrd. auf 17,1 Mrd. Franken zu. Der ausländische Kapitalbestand erhöhte sich um 25,7% auf 124,6 Mrd. Franken.

## **Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1999 (S. 60)**

Das Nettovermögen der Schweiz im Ausland erhöhte sich im Jahre 1999 um 62 Mrd. auf 556 Mrd. Franken. Die Guthaben im Ausland stiegen um 20% auf 1972 Mrd. Franken. Die Verpflichtungen nahmen um 23% auf 1416 Mrd. Franken zu. Entscheidend für das starke Wachstum waren neue Investitionen und die höhere Bewertung der Wertpapiere. Der Anteil der Anlagen in Schweizer Franken betrug bei den Aktiven 15% (Vorjahr: 19%) und bei den Passiven 54% (61%).

## **Kerninflationsraten in der Schweiz (S. 66)**

In diesem Aufsatz werden zwei verbreitete Verfahren zur Berechnung der Kerninflation dargestellt und Berechnungen mit schweizerischen Quartalsdaten im Zeitraum 1983:1–2000:1 durchgeführt. Es wird gezeigt, dass das Wachstum der Geldmenge  $M_3$  im Allgemeinen enger mit der künftigen Entwicklung der Kerninflation korreliert ist als mit der unbereinigten KPI-Inflation. Einige Definitionen der Kerninflation sind zudem enger mit der künftigen KPI-Inflation korreliert als die KPI-Inflation selber. Ermutigende Ergebnisse ergeben sich vor allem für die als getrimmte Mittelwerte berechneten Kerninflationsraten. Dabei scheint es jenseits einer gewissen Schwelle keine erhebliche Rolle zu spielen, wie gross der Trimmparameter gewählt wird.

## **Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année (p. 8)**

Le 8 décembre 2000, la Banque nationale suisse a décidé, en accord avec le Conseil fédéral, de ne pas modifier le cap de sa politique monétaire. Elle entend laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor à trois mois, qui est fixée à 3%–4% depuis le 15 juin 2000, et envisage, jusqu'à nouvel avis, de maintenir le taux à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. La Banque nationale ne prévoit pas un nouveau resserrement de sa politique monétaire, car rien n'indique que la stabilité du niveau des prix est menacée à moyen terme. Elle s'attend à une poursuite de la croissance économique, à un rythme moins vigoureux. Elle table sur une augmentation du produit intérieur brut réel de 2,2% en 2001, après une expansion de 3,3% en 2000. La plus récente prévision d'inflation reste sur des perspectives favorables. La Banque nationale s'attend à un renchérissement moyen de 1,6% en 2000 et de 2,1% en 2001. Au cours de l'année 2002, le renchérissement devrait repasser sous la barre des 2%, donc retrouver la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité du niveau des prix. L'écart temporaire qui devrait être observé par rapport à la stabilité des prix est dû au dynamisme de la conjoncture en 2000 et, surtout, à la hausse massive des prix des produits pétroliers.

## **Situation économique et monétaire en Suisse (p. 12)**

Après la forte poussée de croissance de la première moitié de 2000, les impulsions se sont quelque peu atténuées dans la zone de l'OCDE au second semestre. Les prix des produits pétroliers, beaucoup plus élevés, et le resserrement de la politique monétaire que les banques centrales des pays industrialisés ont opéré en vue de prévenir une surchauffe inflationniste ont eu des effets modérateurs. Au troisième trimestre de 2000, l'économie suisse a conservé l'allure plus modérée qu'elle avait prise au deuxième trimestre. En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel a augmenté de 3,6%, contre 3,8% au deuxième trimestre. L'essor de la conjoncture reposait toujours sur une large assise. Les exportations ont continué à faire preuve de dynamisme. La demande intérieure, en particulier la consommation privée et les investissements en biens d'équipement, a contribué elle aussi à la croissance économique. L'emploi a progressé une nouvelle fois, et le nombre des chômeurs a poursuivi son repli. Le renchérissement annuel, mesuré aux prix à la consommation, a fléchi de 0,6 point entre juillet et octobre pour s'établir à 1,3%. En novembre, les loyers plus élevés des logements et une nouvelle hausse des prix des produits pétroliers ont engendré une accélération du renchérissement, lequel a ainsi passé à 1,9%. Au troisième trimestre, la Banque nationale a maintenu à 3%–4%

la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Les rémunérations servies sur le marché monétaire suisse sont par conséquent restées dans une large mesure stables. De même, le rendement des emprunts de la Confédération ayant une durée résiduelle de dix ans n'a guère varié.

## **L'évolution des investissements directs en 1999 (p. 40)**

Les exportations de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont porté sur 54 milliards de francs en 1999, soit sur un montant dépassant de 27,2 milliards celui de l'année précédente. Entre fin 1998 et fin 1999, le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a augmenté de 21% pour s'établir à 308 milliards de francs. Les filiales et participations suisses à l'étranger occupaient 1,61 million de personnes, à fin 1999 comme un an auparavant. Les importations de capitaux destinées à des investissements directs en Suisse se sont inscrites à 17,1 milliards de francs, contre 13 milliards en 1998. Les capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse atteignaient 124,6 milliards de francs à fin 1999. Ils se sont accrus de 25,7% en un an.

## **La position extérieure nette de la Suisse en 1999 (p. 60)**

A fin 1999, les actifs suisses à l'étranger excédaient de 556 milliards de francs les passifs suisses envers l'étranger. Ainsi, la position extérieure nette de la Suisse a augmenté de 62 milliards de francs en un an. Les actifs à l'étranger ont progressé de 20% pour s'établir à 1972 milliards de francs. Quant aux passifs envers l'étranger, ils se sont accrus de 23%, passant à 1416 milliards de francs. Ces fortes expansions ont découlé avant tout de nouveaux investissements et de l'évaluation plus élevée des titres. La part du franc suisse était de 15% (19% à fin 1998) du côté des actifs et de 54% (61%) du côté des passifs.

## **L'inflation sous-jacente en Suisse (p. 66)**

Dans cet article, les auteurs présentent deux méthodes couramment employées pour le calcul de l'inflation sous-jacente, et les utilisent avec des données suisses trimestrielles couvrant la période 1983:1–2000:1. Ils montrent que le taux de croissance de la masse monétaire  $M_3$  est en général plus étroitement corrélé avec l'évolution future de l'inflation sous-jacente qu'il ne l'est avec l'inflation mesurée par l'IPC. Il apparaît également que certaines définitions de l'inflation sous-jacente sont plus étroitement corrélées avec l'inflation future mesurée par l'IPC, que ne l'est elle-même l'inflation mesurée par l'IPC. Les résultats les plus encourageants proviennent de l'utilisation de taux d'inflation sous-jacente calculés par la méthode de la moyenne élaguée. A ce titre, il est à noter qu'au-delà d'un certain seuil, la valeur que prend le paramètre d'élagage ne semble pas jouer un rôle prépondérant.

### **Valutazione della situazione monetaria alla fine dell'anno (p. 8)**

L'8 dicembre 2000, d'intesa con il Consiglio federale, la Banca nazionale svizzera ha deciso di mantenere il corso attuale della sua politica monetaria. Nell'immediato, l'istituto d'emissione lascerà perciò invariata la fascia di riferimento per il Libor a tre mesi, compresa tra il 3% e il 4% dal 15 giugno 2000, e manterrà il tasso nella zona centrale di questa fascia. La Banca nazionale rinuncia a restringere ulteriormente il corso della sua politica monetaria, dato che non vi sono attualmente segnali che la stabilità dei prezzi a lungo termine sia in pericolo. La crescita economica proseguirà presumibilmente ad un ritmo più lento. Per il 2001, la Banca nazionale prevede un aumento del prodotto interno lordo reale del 2,2% (2000: 3,3%). Secondo la più recente previsione d'inflazione, l'evoluzione dei prezzi appare favorevole anche per il futuro. In media, la Banca nazionale prevede un aumento del rincaro dall'1,6% del 2000 al 2,1% nel 2001. Nel corso del 2002 ridiscenderà quindi probabilmente al disotto del 2% ossia ad un livello compatibile con la definizione della stabilità dei prezzi. Lo scostamento temporaneo dall'obiettivo di stabilità previsto è dovuto alla vigorosa evoluzione congiunturale nel 2000 e, soprattutto, all'aumento massiccio dei prezzi del petrolio.

### **Situazione economica e monetaria (p. 12)**

Nell'area dell'OCSE, la vigorosa crescita del primo semestre del 2000 si è attenuata nella seconda metà dell'anno. Il forte aumento dei prezzi del petrolio e la stretta monetaria operata dalle banche centrali al fine di prevenire un surriscaldamento inflazionistico hanno esercitato un effetto frenante. L'economia svizzera ha mantenuto, nel terzo trimestre, il ritmo di crescita più moderato che aveva già seguito nel secondo. In confronto al medesimo periodo del 1999, il prodotto interno lordo reale è cresciuto del 3,6%; nel trimestre precedente tale aumento era stato del 3,8%. La ripresa congiunturale ha continuato a godere di un ampio sostegno. Lo sviluppo delle esportazioni è stato particolarmente dinamico, ma la domanda interna ha pure contribuito alla crescita economica, in particolare per quanto riguarda il consumo privato e gli investimenti in beni di produzione. L'occupazione ha continuato a crescere e il numero dei disoccupati si è ulteriormente ridotto. Riferito ai prezzi al consumo, il rincaro annuale è calato di 0,6 punti percentuali da luglio a ottobre, scendendo all'1,3%. In novembre, l'aumento delle pigioni e il rinnovato rincaro del petrolio

hanno portato questo tasso all'1,9%. Nel terzo trimestre, la Banca nazionale ha mantenuto invariata al 3%-4% la fascia di riferimento del Libor a tre mesi. I tassi sul mercato monetario svizzero sono perciò rimasti complessivamente stabili. La rendita delle obbligazioni della Confederazione con una durata residua di dieci anni è variata anch'essa in misura soltanto modesta.

### **Investimenti diretti nel 1999 (p. 40)**

Nel 1999, le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono aumentate di 27,2 miliardi a 54 miliardi di franchi. La consistenza dei capitali all'estero è aumentata del 21%, fino a raggiungere 308 miliardi di franchi. Gli effettivi del personale di filiali e partecipazioni all'estero sono rimasti invariati a 1,61 milioni di persone. Le importazioni di capitale per investimenti diretti in Svizzera sono aumentate di 4,1 miliardi a 17,1 miliardi di franchi. La consistenza del capitale estero in Svizzera è salita, con un aumento del 25,7%, a 124,6 miliardi di franchi.

### **Averi all'estero nel 1999 (p. 60)**

Nel 1999, il volume netto degli averi svizzeri all'estero è aumentato di 62 miliardi, salendo a 556 miliardi di franchi. Con un aumento del 20%, gli averi all'estero sono ammontati a 1972 miliardi di franchi. Gli impegni verso l'estero sono cresciuti del 23% a 1416 miliardi. Nuovi investimenti ed una valutazione più elevata dei titoli hanno rappresentato i fattori determinanti di questa forte crescita. La quota degli investimenti denominati in franchi svizzeri è stata del 15% per gli attivi (19% nel 1998) e del 54% per i passivi (61% nel 1998).

### **L'inflazione soggiacente in Svizzera (p. 66)**

Quest'articolo presenta due metodi sovente utilizzati per il calcolo dell'inflazione soggiacente, applicandoli ai dati trimestrali per la Svizzera nel periodo dal primo trimestre del 1983 al primo trimestre del 2000. La crescita della massa monetaria  $M_3$  risulta più strettamente correlata con l'evoluzione futura dell'inflazione soggiacente piuttosto che con la variazione dell'indice dei prezzi al consumo. Appare anche che alcune definizioni dell'inflazione soggiacente sono più strettamente correlate con l'evoluzione futura dell'indice dei prezzi al consumo che non l'inflazione misurata con questo stesso indice. Si ottengono risultati incoraggianti soprattutto per i tassi d'inflazione soggiacente calcolati come medie corrette. Oltre una determinata soglia, la grandezza del parametro di correzione scelto sembra essere irrilevante.

### **Monetary policy assessment at year-end (p. 8)**

On 8 December 2000, the Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, decided to adhere to its current monetary policy. It will leave the target range for the three-month Libor rate, which has stood at 3%–4% since 15 June 2000, unchanged and, for the time being, keep the three-month rate in the middle of the target band. Since there are no discernible signs of a long-term threat to price stability, the National Bank refrains from another tightening of monetary policy. It expects that the economy will continue to expand, though at a slower pace. After a growth rate of 3.3% during the current year, it projects real gross domestic product to increase by 2.2% in 2001. The latest inflation forecast still gives a favourable picture of the future inflation trend. On average, the National Bank expects inflation to rise from 1.6% in 2000 to 2.1% in 2001. In the course of 2002, inflation is likely to drop below 2% again, i.e. to a level which the National Bank equates with price stability. The expected temporary deviation from the target of price stability can be explained by the vigorous acceleration of economic activity during the current year and, above all, by the massive rise in oil prices.

### **Economic and monetary developments (p. 12)**

Following a surge of activity in the first half of 2000, the expansive forces in the OECD area weakened somewhat in the second half of the year. The significantly higher oil prices and the tighter monetary policy, with which the central banks of the industrialised countries endeavoured to prevent inflationary overheating, slowed down business activity. In the third quarter, the Swiss economy continued to develop at the more leisurely pace it had adopted in the second quarter. Compared with the previous year, real gross domestic product grew by 3.6% in the third quarter as against 3.8% in the second quarter. The economic upswing remained broadly based. Exports exhibited particularly dynamic development although domestic demand, notably private consumption and plant and equipment expenditure, also contributed to economic growth. Employment continued to rise, and unemployment figures declined once more. Annual inflation measured by consumer prices receded by 0.6 percentage points to 1.3% between July and October. Higher rents and a renewed rise in oil prices caused inflation to move up again to 1.9% in November. The National Bank left the target range for the 3-month

Libor rate unchanged at 3%–4% in the third quarter. Swiss money market rates thus remained stable, on the whole. The yields on Confederation bonds with a residual maturity of 10 years also changed only negligibly.

### **Direct investment in 1999 (p. 40)**

Capital exports for direct investment abroad mounted by Sfr 27.2 billion to Sfr 54 billion in 1999. Capital holdings abroad grew by 21% to Sfr 308 billion. The number of persons employed in foreign subsidiaries and participations was unchanged at 1.61 million. Capital imports for direct investment in Switzerland increased by Sfr 4.1 billion to Sfr 17.1 billion. Foreign capital holdings rose by 25.7% to Sfr 124.6 billion.

### **Switzerland's investment position in 1999 (p. 60)**

Switzerland's net investment position mounted by Sfr 62 billion to Sfr 556 billion in 1999. Foreign assets expanded by 20% to Sfr 1972 billion. Liabilities increased by 23% to Sfr 1416 billion. Of decisive importance for the strong growth were new investments and the higher valuation of securities. 15% (previous year: 19%) of all foreign assets and 54% (61%) of liabilities were held in Swiss francs.

### **Core inflation in Switzerland (p. 66)**

In this paper, two popular measures of core inflation are discussed and calculated using Swiss quarterly data for the 1983:1–2000:1 period. It is shown that the growth rates of the monetary aggregate  $M_3$  are in general more tightly correlated with future movements in core inflation than with unadjusted CPI inflation. Further evidence shows that several definitions of core inflation move closer with future CPI inflation than with CPI inflation itself. The most encouraging results are with the trimmed mean measures of core inflation, yet the size of the cut-off tails does not appear to matter for our findings.

# Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende

Ausführungen von Hans Meyer, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, am Mediengespräch des Direktoriums vom 8. Dezember 2000 in Zürich.

Die Nationalbank hat im Einvernehmen mit dem Bundesrat beschlossen, ihre gegenwärtige Geldpolitik weiterzuführen. Sie wird das Zielband für den Dreimonate-Libor, das seit dem 15. Juni 2000 3 bis 4% beträgt, unverändert belassen. Der Dreimonatssatz soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank sieht von einer erneuten Verschärfung der Geldpolitik ab, weil keine Anzeichen für eine längerfristige Gefährdung der Preisstabilität erkennbar sind.

Die in der Abbildung dargestellte neueste Inflationsprognose zeichnet nach wie vor ein günstiges Bild der künftigen Teuerungsentwicklung. Sie entspricht im Wesentlichen dem Teuerungsverlauf, der im Juni 2000 vorausgesagt wurde. Die vor einigen Tagen vorgenommene Korrektur des Landesindex der Konsumentenpreise hat unsere Inflationsprognose kaum beeinflusst. Bei unverändertem Zielband für den Dreimonate-Libor dürfte die Teuerung Mitte 2001 leicht über 2% steigen und im Verlaufe des Jahres 2002 wieder unter diese Marke fallen. Im Durchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Teuerung von 1,6% im Jahre 2000 auf 2,1% im Jahre 2001 und einem erneuten Rückgang auf 1,7% bis 2003. Bekanntlich bezeichnet eine Inflationsrate von 2% pro Jahr die Obergrenze jenes Bereichs, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen. Die erwartete vorübergehende Abweichung von diesem Ziel erklärt sich aus der kräftigen konjunkturellen Entwicklung im laufenden Jahr und vor allem aus dem massiven Anstieg des Erdölpreises. Wir gehen davon aus, dass dieser im Laufe des Jahres 2001 wieder sinken oder sich zumindest auf dem gegenwärtigen – allerdings hohen – Niveau stabilisieren wird.

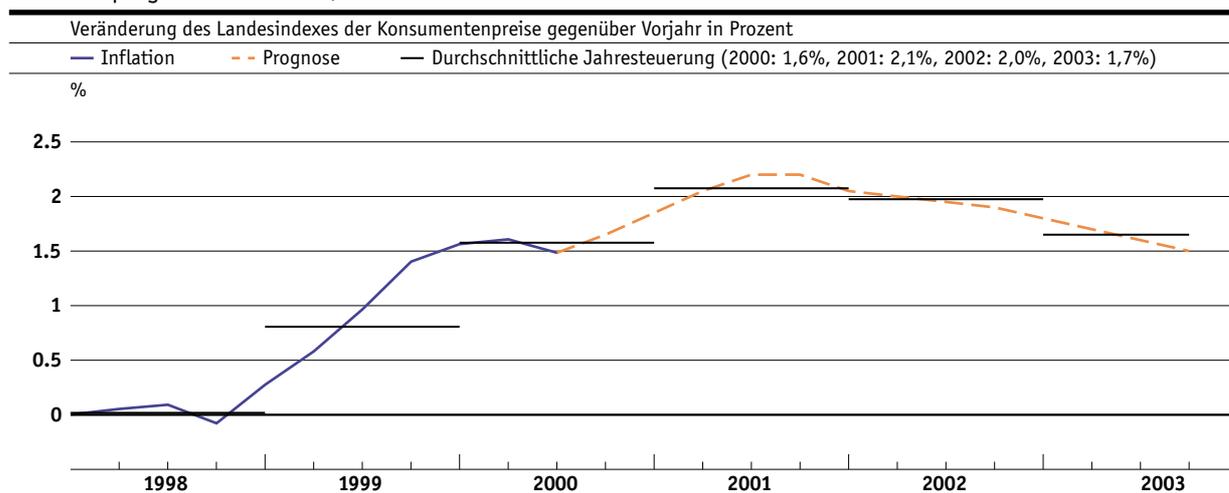
Es mag überraschen, dass der Aufwärtsdruck auf die Preise trotz der guten konjunkturellen Verfassung der schweizerischen Wirtschaft mässig bleibt. Das seit Mitte 1999 anhaltend hohe Realwachstum äussert sich zwar in einem Mangel an qualifizierten Arbeitskräften und steigenden Arbeitskosten. Ferner ziehen die Wohnungsmieten teilweise als Folge der jüngsten Anhebung der Hypothekarzinsen an. Dennoch ist kein Teuerungsschub in Sicht.

In der kurzen Frist dürfte die Inflation hauptsächlich von der Konjunktur- und Wechselkursentwicklung sowie vom weiteren Verlauf des Erdölpreises abhängen. Wir rechnen damit, dass sich das Wirtschaftswachstum, wenn auch abgeschwächt, fortsetzen wird. Für 2001 prognostizieren wir ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 2,2%, nach 3,3% im laufenden Jahr. Im Jahre 2002 dürfte sich das Realwachstum weiter auf 1,6% abschwächen. Dies entspricht ungefähr dem Durchschnitt der Voraussagen der schweizerischen Prognoseinstitute. Mit der erwarteten Verlangsamung des Wachstums dürfte auch die Gefahr einer inflationären Überhitzung der schweizerischen Wirtschaft weichen. Die prognostizierte Entwicklung des Realwachstums ergibt sich vor allem aus einer erwarteten Abschwächung des Konjunkturaufschwungs in den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union, welche die dynamische schweizerische Exporttätigkeit voraussichtlich dämpfen wird. Die sukzessive Straffung der schweizerischen Geldpolitik vom Herbst 1999 bis zum Sommer 2000 wird ebenfalls dazu beitragen, eine konjunkturelle Überhitzung zu vermeiden. Eine ähnliche Wirkung geht vom exportgewichteten realen Wechselkurs des Schweizer Frankens aus, der seit dem Frühjahr 2000 vor allem gegenüber dem Euro angezogen hat. Längerfristig hängt der Verlauf der schweizerischen Inflation hauptsächlich von der Entwicklung der Geldaggregate ab. Der Verlauf der Geldmenge  $M_3$  deutet ebenfalls nicht auf künftige Inflationsgefahren hin. Die gleiche Botschaft vermitteln die Bankkredite, die tendenziell nur leicht zunehmen.

Vor einem Jahr stellten wir im Rahmen unseres Pressegesprächs verschiedene Anpassungen unseres geldpolitischen Konzepts vor. Die zentrale Neuerung besteht in der Abstützung unserer Geldpolitik auf eine Inflationsprognose. Die bisherigen Erfahrungen mit dem angepassten geldpolitischen Konzept sind positiv. Die Verpflichtung, regelmässig eine Inflationsprognose zu erstellen, spornt dazu an, sorgfältig alle für die künftige Preisentwicklung massgebenden Faktoren zu prüfen. Sie führt auch zu grösserer Transparenz in der Geldpolitik. Wir wollen die Analysen, die der Inflationsprognose zu Grunde liegen, soweit als möglich offen legen. Wir werden deshalb in der absehbaren Zukunft verschiedene Studien publizieren, die vermehrten Aufschluss über unsere Prognosetätigkeit geben. Zur Prognose der Inflation und des Realwachstums verwenden wir verschiedene Verfahren. Die Ergebnisse werden intern diskutiert und fliessen anschliessend in eine Konsensprognose ein.

Die Inflation für die kommenden drei Jahre vorauszusagen, ist ein schwieriges Unterfangen. Es ist deshalb unvermeidlich, dass gelegentlich Prognosefehler auftreten. Wir möchten mit unseren Voraussagen nicht den Anspruch auf Unfehlbarkeit erheben. Der Zweck unserer Inflationsprognosen besteht darin, der Öffentlichkeit die Überlegungen, auf denen unsere geldpolitischen Entscheide beruhen, zu erläutern. Prognosefehler können wertvolle Hinweise auf wirtschaftliche Entwicklungen liefern, die eine Anpassung der Geldpolitik erfordern. Jede Zentralbank steht vor dem gleichen Grundproblem: Die Wirkungsverzögerungen in der Geldpolitik sind lang. Wenn wir die Preisstabilität bewahren wollen, müssen wir deshalb vorausschauend handeln.

#### Inflationsprognose mit Libor 3,5%: Dezember 2000





# Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

Bericht des Direktoriums für die vierteljährliche Lagebeurteilung und zuhanden des Bankrats

Der Bericht wurde am 23. November verabschiedet. Später verfügbare Fakten wurden soweit als möglich ebenfalls berücksichtigt. Vorquartalsvergleiche basieren stets auf saisonbereinigten Daten.

# 1 Internationale Rahmenbedingungen

## 1.1 Konjunkturelle Entwicklung

Im zweiten Halbjahr 2000 setzte sich die günstige Konjunktorentwicklung weltweit fort. Nach dem kräftigen Wachstumsschub in der ersten Jahreshälfte liessen die Auftriebskräfte im OECD-Raum jedoch etwas nach. Bremsend wirkten die massiv höheren Erdölpreise sowie die Straffung der Geldpolitik, mit der die Zentralbanken der Industrieländer einer inflationären Überhitzung vorbeugen wollten. Ausserhalb der OECD – vor allem in den erdölexportierenden Ländern – gewann die wirtschaftliche Entwicklung dagegen an Dynamik.

Insgesamt stehen die Chancen für ein weiterhin robustes Wachstum der Weltwirtschaft bei vergleichsweise niedriger Teuerung und rückläufiger Arbeitslosigkeit gut. Die amerikanische Wirtschaft – die bisher wichtigste Konjunkturstütze – dürfte zwar im Vergleich zum Vorjahr gemächlicher wachsen. Dem steht eine anhaltend günstige Konjunktorentwicklung in Europa sowie eine weitere konjunkturelle Besserung in Japan gegenüber. Auch ausserhalb der OECD, vor allem in den asiatischen Schwellenländern, kann mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung gerechnet werden.

### Deutliche Wachstumsverlangsamung in den USA

Die amerikanische Konjunktur verlor im dritten Quartal 2000 überraschend deutlich an Schwung. Gemäss der revidierten Schätzung stieg das reale

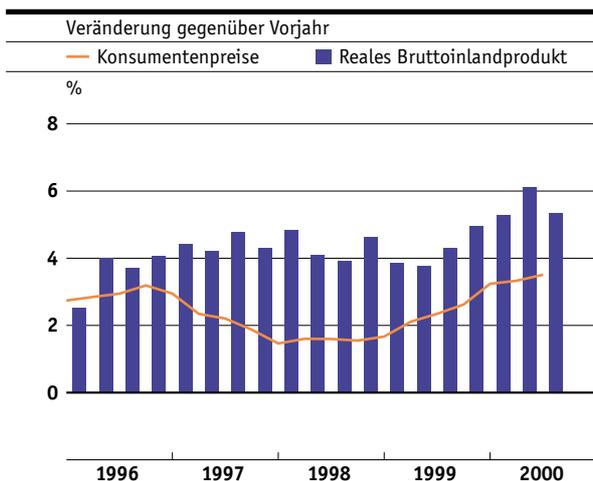
Bruttoinlandprodukt um 2,4% gegenüber der Vorperiode (auf Jahresbasis hochgerechnet) und übertraf damit den entsprechenden Vorjahresstand um 5,2%. Zur Abflachung trugen hauptsächlich die langsamer wachsenden Investitionen, der nur noch geringe Lageraufbau sowie die rückläufigen Staatsausgaben bei. Konjunkturstützend wirkten der private Konsum und die Exporte, die beide gegenüber der Vorperiode leicht zulegten. Die Beschäftigung erhöhte sich bis Oktober verlangsamt weiter, während die Arbeitslosenquote bei 3,9% verharrte. Die angespannte Arbeitsmarktlage widerspiegelte sich in zunehmenden Lohnkosten.

Infolge der höheren Zinssätze und Erdölpreise dürfte die amerikanische Wirtschaft auch in den nächsten Quartalen mit einem gemächlicheren Tempo wachsen, als dies bis zur Jahresmitte 2000 der Fall gewesen war. Wichtige vorlaufende Konjunkturindikatoren wie der Sammelindex der nationalen Einkäufervereinigung und der Sammelindex der Frühindikatoren bildeten sich in den Sommermonaten leicht zurück. Sie befinden sich aber nach wie vor in einem Bereich, der auf ein robustes Wirtschaftswachstum hindeutet.

### Leicht schwächeres Wachstum in Europa

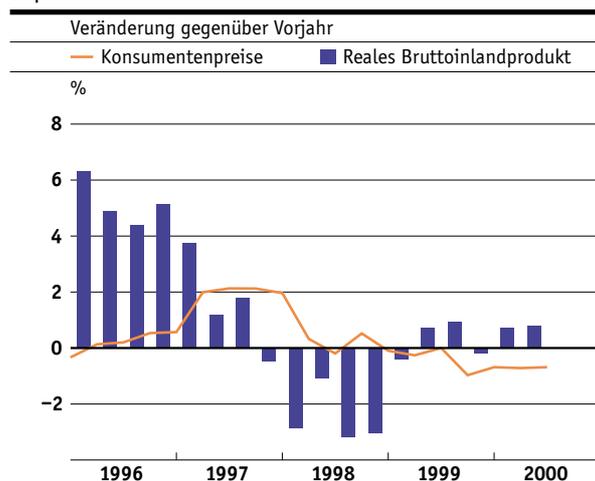
Gemäss ersten Schätzungen wuchs das reale Bruttoinlandprodukt im Euro-Gebiet im dritten Quartal leicht schwächer als in der Vorperiode und lag damit um 3,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand (2. Quartal: 3,6%). Gleichzeitig bildete sich die durchschnittliche Arbeitslosenquote weiter auf 9% zurück. Der erneute Anstieg des Erdölpreises im Juli und August führte in einigen Ländern, insbesondere in Frankreich und Italien, zu einer erheblichen

USA Grafik 1.1



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Japan Grafik 1.2



Quelle: BIZ

Verunsicherung der Konsumenten und Unternehmen, doch beruhigte sich die Lage in den folgenden Monaten wieder.

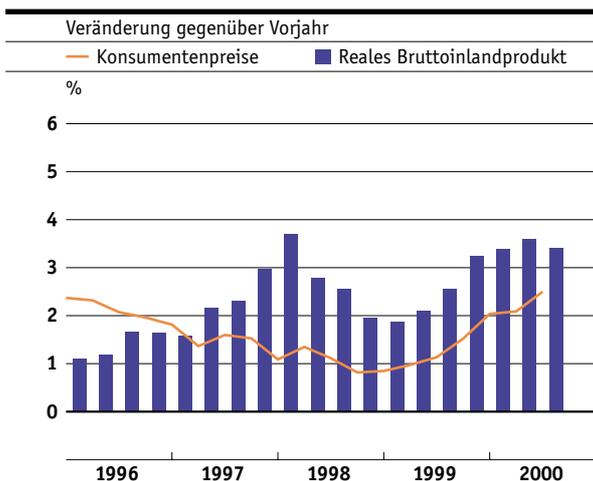
Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine leicht verlangsamte konjunkturelle Dynamik im Euro-Gebiet hin. Die Industrieproduktion erhöhte sich im dritten Quartal weniger stark als im ersten Halbjahr und der Vertrauensindex in der Industrie verharrte gemäss den neuesten Umfragen der EU auf dem Stand der Vorperiode. Auch die Konsumentenstimmung schwächte sich im Sommer ab. Wie das Geschäftsklima bewegt sie sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

In Grossbritannien wuchs das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal leicht verlangsamt und lag damit noch um 2,9% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Auch dort lassen die nachlassende Konsumentenstimmung sowie die weniger optimistische Stimmung im Industrie- und Dienstleistungssektor eine konjunkturelle Abflachung erwarten.

### Langsame Konjunkturerholung in Japan

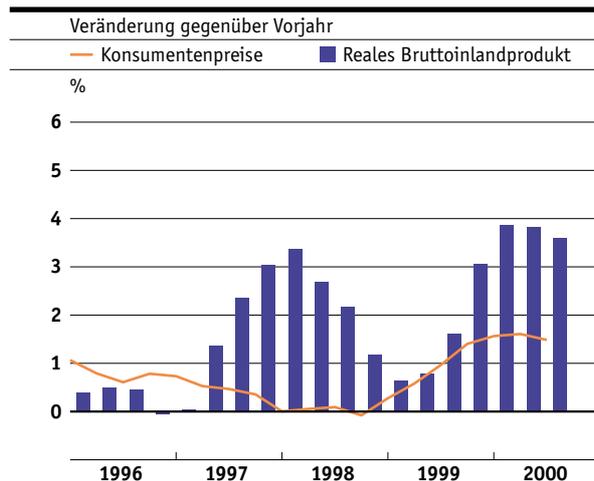
In Japan scheint die Konjunkturerholung langsam Tritt zu fassen. Gestützt durch die lebhaftere Exportnachfrage nahm die Industrieproduktion im dritten Quartal weiter zu und übertraf den entsprechenden Vorjahresstand um 5,4%. Obschon sich die Binnennachfrage weiterhin verhalten entwickelte, gewann die Industrie an Zuversicht; erstmals seit Mitte 1997 hielten sich die positiven und negativen Stimmen die Waage. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisierte sich: Die Beschäftigung nahm gegenüber der Vorperiode leicht zu und die Arbeitslosigkeit ging geringfügig zurück.

Euro-Gebiet Grafik 1.3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 1.4



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS),  
Staatssekretariat für Wirtschaft (seco)

## 1.2 Monetäre Entwicklung

### **Anstieg der Teuerung**

Nach dem deutlichen, vor allem erdölpreisbedingten Teuerungsschub in der ersten Jahreshälfte beruhigte sich die Preisentwicklung im dritten Quartal. In den sieben grossen Industrieländern betrug die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahres-teuerung im September – wie bereits im Juni – 2,6%. Während sie in den USA um 0,2 Prozentpunkte auf 3,5% sank und in Grossbritannien bei 3,3% blieb, kletterte sie im Euro-Gebiet von 2,4% auf 2,8%. In Japan setzte sich die leicht deflationäre Tendenz auf der Konsumstufe fort; im September betrug der Preisrückgang 0,8%. Die Kernteuerung, d.h. der Konsumentenpreisindex ohne Lebensmittel und Energie, erhöhte sich im Durchschnitt der sieben grossen Industrieländer leicht von 1,8% auf 1,9%; im Euro-Gebiet stieg sie um 0,2 Prozentpunkte auf 1,4%.

### **Straffung der Geldpolitik auf dem europäischen Kontinent**

Anfang Oktober erhöhte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins, den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, um einen weiteren viertel Prozentpunkt auf 4,75%. Seit November 1999 hob sie damit ihren Leitzins in sieben Schritten um insgesamt 2,25 Prozentpunkte an. Mit der geldpolitischen Straffung wollte die EZB verhindern, dass der gegenwärtig hauptsächlich von den Ölpreisen und dem Wechselkurs des Euro ausgehende Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise zu einer anhaltenden Inflationstendenz führen würde. Ausserdem wies sie auf das nach wie vor kräftige Wachstum der Geldmenge  $M_3$  und der Kredite hin. Trotz der erneuten Zinserhöhung fiel der Kurs des Euro gegenüber dem Dollar im Oktober weiter; am Monatsende lag er bei 0,84 Dollar pro Euro, gegenüber 0,95 Dollar im Juli. Um den Euro zu stützen, intervenierte die EZB im November an den Devisenmärkten, nachdem bereits im September mehrere Zentralbanken, darunter die EZB, das Federal Reserve und die Bank von Japan, Stützungskäufe getätigt hatten. Bis Mitte November erholte sich der Euro gegenüber dem Dollar leicht, wobei sich die Wachstumsabflachung in den USA zu seinen Gunsten auswirkte.

Die dänische Zentralbank hob den Diskontsatz unmittelbar nach dem Zinsschritt der EZB um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75% an. Sie liess aber den Leitzins (zweiwöchiger Ausleihesatz), den sie nach der Ablehnung des Beitritts zur Euro-Zone Ende September um 0,5 Prozentpunkte erhöht hatte, bei 5,6%. Angesichts der anhaltenden Stärke der dänischen Krone gegenüber dem Euro senkte sie den Leitzins bis Ende Oktober um insgesamt 0,3 Prozentpunkte auf 5,3%.

### **Unveränderte Geldpolitik in den USA, Grossbritannien und Japan**

Die amerikanische und die britische Zentralbank liessen ihre Geldpolitik unverändert, nachdem sie die Leitzinsen letztmals Mitte Mai und im März 2000 auf 6,5% bzw. 6% erhöht hatten. Die amerikanische Zentralbank wies darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zusehends dem Potenzialwachstum näherte und die hohen Produktivitätsgewinne die Preissteigerungen zu absorbieren vermöchten. Auch die britische Zentralbank sah keine unmittelbare Teuerungsgefahr; sie beurteilte insbesondere die Entwicklung der Arbeitskosten nicht als besorgniserregend. Das von der Bank von England herangezogene Teuerungsmass, welches die Hypothekarkosten ausklammert, betrug im September 2,3% und liegt damit unter dem Zielwert von 2,5%. Auch die japanische Zentralbank, die Mitte August ihre Null-Prozent-Zinspolitik beendet und den Tagesgeldsatz geringfügig auf 0,25% erhöhte hatte, liess ihre Geldpolitik unverändert.

### **Unterschiedliche Zinsentwicklung**

Die internationalen langfristigen Zinssätze entwickelten sich von Juli bis Oktober bei insgesamt geringen Bewegungen uneinheitlich. In den USA bildete sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um 0,4 Prozentpunkte auf 5,7% zurück, während sie im Euro-Währungsgebiet unverändert bei 5,4% blieb. In Grossbritannien und in Japan erhöhte sie sich dagegen leicht auf 5,4% bzw. 1,8%.

## 1.3 Konjunkturaussichten

### Wachstumsverlangsamung in den Jahren 2001 und 2002

Die OECD sagt in ihrer Herbst-Prognose<sup>1</sup> eine reale Zunahme des Bruttoinlandprodukts ihrer Mitgliedländer von 3,3% im Jahre 2001 und von 3,1% im Jahre 2002 voraus. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum liegt damit um knapp einen Prozentpunkt tiefer als im Jahre 2000 (4,2%). Bremsend wirken die straffere Geldpolitik sowie – in geringerem Mass – der hohe Erdölpreis. Die OECD geht davon aus, dass dieser bis Mitte 2001 bei rund 30 Dollar pro Barrel verharren und danach leicht zurückgehen wird.

Am ausgeprägtesten dürfte sich das Wirtschaftswachstum in den USA abschwächen. Die OECD rechnet für die Jahre 2001 und 2002 mit einem realen Wirtschaftswachstum von 3,5% bzw. 3,3% (2000: 5,3%). Das für die EU prognostizierte Wachstum beträgt

2,9% bzw. 2,7% und liegt damit um rund einen halben Prozentpunkt tiefer als im Jahre 2000. Infolge der nachlassenden Wachstumsdynamik in den USA ist mit einer Abschwächung der Exportnachfrage zu rechnen. Dafür dürften die in einigen europäischen Ländern geplanten Steuersenkungen der Binnen- nachfrage zusätzliche Impulse verleihen. Für Japan erwartet die OECD ein reales Wirtschaftswachstum von 2,4% bzw. 2%.

Der anhaltend günstige Konjunkturverlauf wird vor allem in Europa zur einer weiteren leichten Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt führen. Für die EU prognostiziert die OECD bis 2002 einen Rückgang der durchschnittlichen Arbeitslosenquote um 1,1 Prozentpunkte auf 7,1%, während sie in den USA leicht steigen dürfte.

Die Teuerung, gemessen am Konsum-Deflator, dürfte im OECD-Raum in den beiden nächsten Jahren mit 2% stabil bleiben.

Prognosen der OECD

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum <sup>2</sup>			Teuerung <sup>3</sup>			Arbeitslosenquote <sup>4</sup>		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Europäische Union	3,3	2,9	2,7	2,1	2,4	2,3	8,2	7,6	7,1
Deutschland	3,0	2,7	2,4	1,4	1,5	1,6	7,5	6,7	6,0
Frankreich	3,2	2,6	2,3	1,8	2,4	2,8	9,8	8,8	8,0
Grossbritannien	3,0	2,6	2,3	1,5	2,4	2,3	5,5	5,4	5,5
Italien	2,7	2,5	2,7	2,8	2,9	2,5	10,8	10,2	9,6
USA	5,3	3,5	3,3	2,4	2,2	2,4	4,1	4,3	4,5
Japan	2,0	2,4	2,0	-0,5	-0,1	-0,1	4,7	4,6	4,6
Schweiz	3,2	2,4	2,0	1,7	1,8	1,7	2,0	1,8	1,8
OECD	4,2	3,3	3,1	1,9	2,0	2,0	6,2	6,0	5,9

1 Stand Ende Oktober 2000

2 Reales Bruttoinlandprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3 Konsum-Deflator, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; OECD: ohne Hochinflationenländer

4 in Prozent der Erwerbsbevölkerung  
Quelle: OECD Economic Outlook, Oktober 2000

## 2 Monetäre Entwicklung

### 2.1 Zinsen

#### **Stabile Geldmarktsätze**

Das Zielband der Nationalbank für den dreimonatigen Interbankensatz (Libor) betrug im dritten Quartal und im Oktober unverändert 3,0%–4,0%. Das Band war zuletzt am 15. Juni 2000, als die Nationalbank eine Erhöhung um einen halben Prozentpunkt beschloss, angepasst worden.

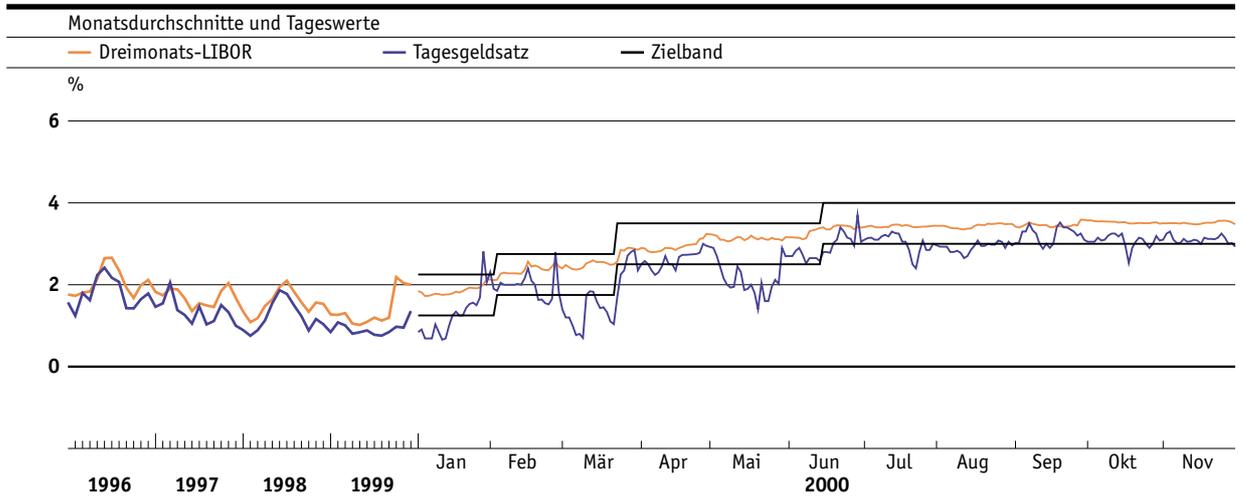
Als Folge des unveränderten geldpolitischen Kurses blieben die schweizerischen Geldmarktsätze zwischen Juli und Oktober weitgehend stabil. Der Tagesgeldsatz zog tendenziell leicht an und betrug im Durchschnitt des Monats Oktober 3,1%, verglichen mit 3,0% im Juli. Der dreimonatige Libor sprang am 28. September um 14 Basispunkte auf 3,6%. Dies war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Fälligkeit dreimonatiger Anlagen ab diesem Datum nach dem Jahresultimo, an dem die Marktteilnehmer mit einem vorübergehenden Zinsanstieg rechnen, liegt. Im Oktober betrug die Jahresultimoprämie rund 10 Basispunkte. Bereinigt um diese Prämie lag der dreimonatige Libor mit 3,4% im Oktober auf dem gleichen Niveau wie im Juli und ziemlich genau in der Mitte des Zielbandes.

Die ausländischen Zinssätze entwickelten sich zwischen Juli und Oktober uneinheitlich. Während die amerikanischen Zinssätze praktisch unverändert blieben, erhöhten die EZB und die Bank von Japan ihre Leitzinsen. Damit verringerte sich der Abstand der schweizerischen zu den japanischen Geldmarktsätzen, während sich jener zu den Zinssätzen auf Euroanlagen ausweitete. Im Durchschnitt des Monats Oktober betrug die Differenz gemessen am dreimonatigen Libor 3,3 Prozentpunkte zu den Dollar-, 1,5 Prozentpunkte zu den Euro- und –3,0 Prozentpunkte zu den Yenanlagen. Da der dreimonatige Libor für Dollar- und Euroanlagen am 28. September etwa im gleichen Umfang stieg wie jener für Frankenanlagen, blieben die Zinsdifferenzen zwischen diesen drei Währungen vom bevorstehenden Jahresultimo weitgehend unbeeinflusst.

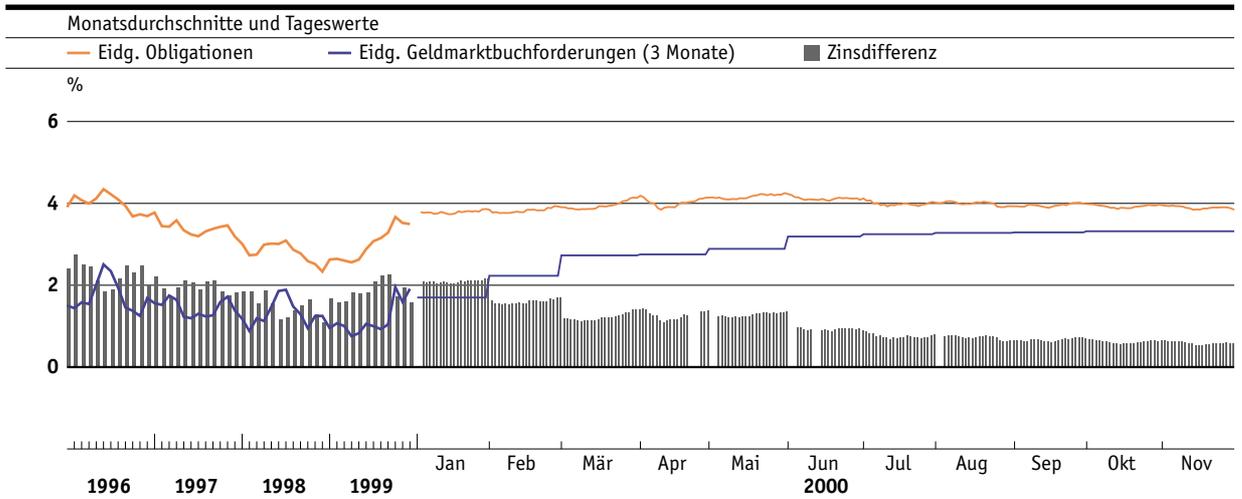
#### **Unveränderte Obligationenrenditen**

Die Rendite eidgenössischer Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren veränderte sich zwischen Juli und Oktober nur geringfügig. Ende Oktober betrug sie 3,9% im Vergleich zu 4,0% Ende Juni. Damit blieb auch der Abstand zur Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen weitgehend unverändert (0,6 Prozentpunkte).

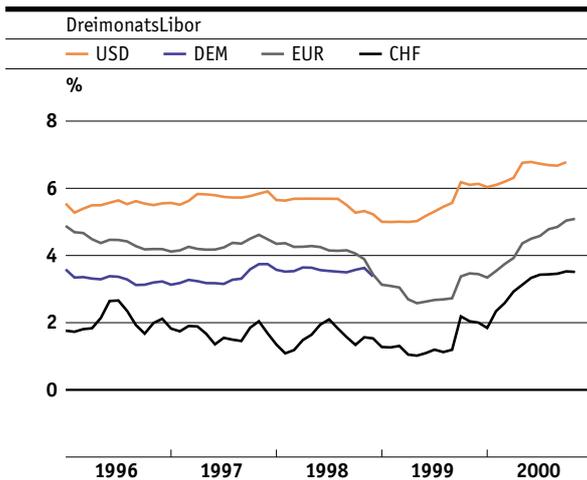
Die Differenzen zwischen den Renditen ausländischer und schweizerischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit entwickelten sich ähnlich wie die entsprechenden Differenzen am Geldmarkt. Der Abstand der Bundesobligationenrendite zu den Renditen amerikanischer und japanischer Staatsanleihen nahm ab, während sich der Abstand zur Rendite der Staatsanleihen der Euroländer ausweitete. Ende Oktober betrug die Renditedifferenz 1,8 Prozentpunkte gegenüber amerikanischen Staatsanleihen, 1,5 Prozentpunkte gegenüber dem Durchschnitt der Staatsanleihen der Euroländer und –2,1 Prozentpunkte gegenüber japanischen Staatsanleihen.



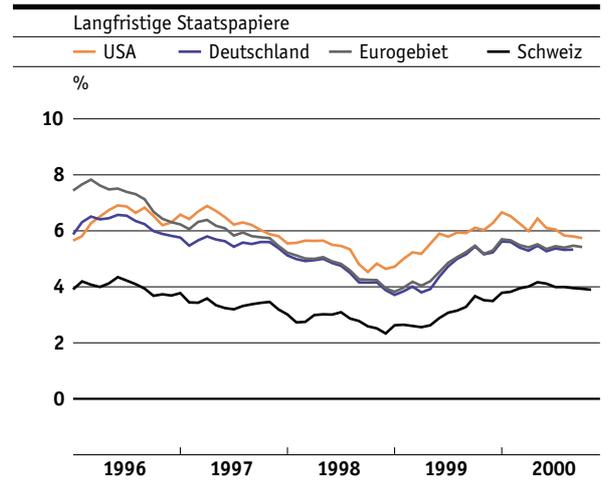
Obligationenrendite und Zinsstruktur



Zinssätze im Ausland



Zinssätze im Ausland



Grafiken 2.1 und 2.3: Quelle: SNB

Grafik 2.2: Eidg. Obligationen: Durchschnittsrendite, berechnet nach Fälligkeit bzw. Kündigung, je nachdem, ob die Kurse unter bzw. über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlung liegen. Geldmarktbuchforderungen: Rendite bei Auktion. Bei mehreren Auktionen pro Monat: letzte des Monats. Quelle: SNB

Grafik 2.4: USA: Rendite der Papiere des amerikanischen Schatzamtes, Laufzeit 10 Jahre, Sekundärmarkt. Deutschland: Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere, Laufzeit 10 Jahre. Schweiz: Durchschnittsrendite der Eidg. Obligationen; siehe Grafik 2.2. Quelle: BIZ

### **Anstieg der Hypothekarzinsen**

Die Hypothekarzinsen stiegen in der Periode von Juli bis Oktober weiter. Nachdem im zweiten Quartal vor allem die Zinssätze auf Neuhypotheken in die Höhe geklettert waren, zogen im dritten Quartal und im Oktober die Zinssätze auf Althypotheken nach. Die Kantonalbanken erhöhten den Zinssatz auf Althypotheken von durchschnittlich 4,18% Anfang Juli auf 4,41% Anfang November. Im gleichen Zeitraum hoben sie die Zinssätze für neue Hypotheken von 4,36% auf 4,44% an. Die Zinssätze der Kantonalbanken auf Spareinlagen stiegen von durchschnittlich 1,40% auf 1,55%, während die Vergütungen auf Kassenobligationen unverändert belassen wurden. Diese traditionellen Instrumente reichen bei vielen Banken immer weniger zur Finanzierung des Hypothekengeschäfts aus. Deshalb werden vermehrt teure Mittel, wie z. B. Interbankkredite, herangezogen.

### **Anstieg der Aktienkurse bis August**

Die schweizerischen Aktienindizes stiegen nach einem leichten Rückschlag im Januar von Februar bis August kontinuierlich an. Im September und Oktober trat jedoch wieder eine Gegenbewegung ein. Damit lag der Swiss Performance-Index (SPI) Ende Oktober noch um 11% über seinem Stand von Ende Dezember 1999.

Der Rückgang der Aktienkurse im September und Oktober beschränkte sich nicht auf die Schweiz. In allen grossen Industrieländern fielen die Aktienindizes. Besonders stark wurden die Technologie- und Telekommunikationswerte betroffen. Im Unterschied zum April und Mai, als der Rückschlag der Technologiewerte mit einem Anstieg der Aktienkurse der Finanz- und Pharmafirmen einherging, gerieten im September und Oktober fast alle Sektoren unter Druck. Die Verunsicherung ging vor allem von den Ölpreisen und den Zinssaussichten in den Vereinigten Staaten aus.

## 2.2 Wechselkurs

### Euroschwäche

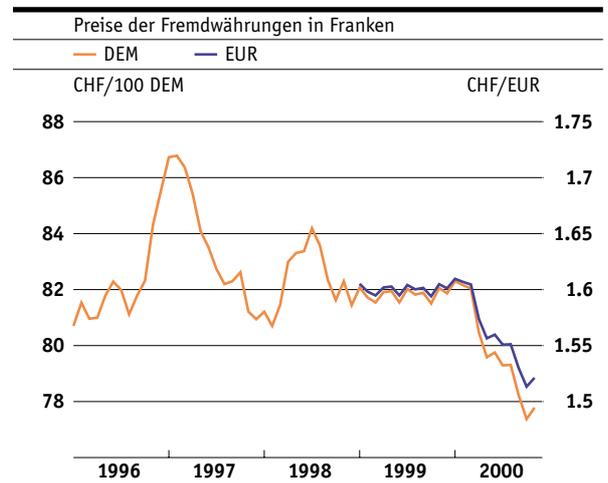
Die Entwicklung an den Devisenmärkten stand von Juli bis November im Zeichen der ausgeprägten Schwäche des Euro. Trotz günstiger Konjunkturaussichten im Eurogebiet hielten die Kapitalabflüsse nach den USA an und die Märkte zeigten wenig Vertrauen in die europäische Einheitswährung. Die konzertierten Interventionen der Zentralbanken im September und die Zinserhöhung der EZB von Anfang Oktober blieben zunächst praktisch ohne Wirkung. Anfang November nahm die EZB weitere Stützungskäufe vor und der Euro erholte sich leicht. Ende November lag er bei 0,87 Dollar pro Euro, womit er um 8,7% tiefer schloss als zu Beginn des dritten Quartals. Auch gegenüber dem britischen Pfund (-3,0%) und dem japanischen Yen (-4,9%) notierte der Euro Ende November schwächer.

### Franken ab September stärker gegenüber dem Euro

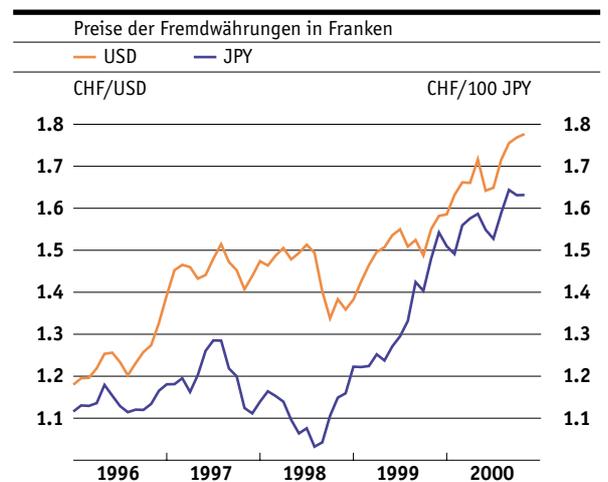
Wie der Euro stand auch der Franken im dritten Quartal gegenüber dem Dollar unter Druck. Nachdem er sich bis Ende August vorübergehend ähnlich wie der Euro entwickelt hatte, wurde er im September gegenüber dem Euro stärker und schloss Ende November mit 1,51 Franken pro Euro um 3,1% fester als zu Beginn des dritten Quartals. Gegenüber der amerikanischen Währung tendierte der Franken weiterhin sehr schwach und erreichte im Oktober mit 1,82 Franken pro Dollar einen mehrjährigen Tiefstand. Ende November notierte er mit 1,73 Franken pro Dollar wieder fester.

Der nominelle exportgewichtete Wechselkurs des Frankens lag im November um 0,3% tiefer als im Juli. Inflationsbereinigt wertete sich der exportgewichtete Frankenkurs von Juli bis November hingegen um 0,3% auf und übertraf damit den Stand vor Jahresfrist um 1,0%.

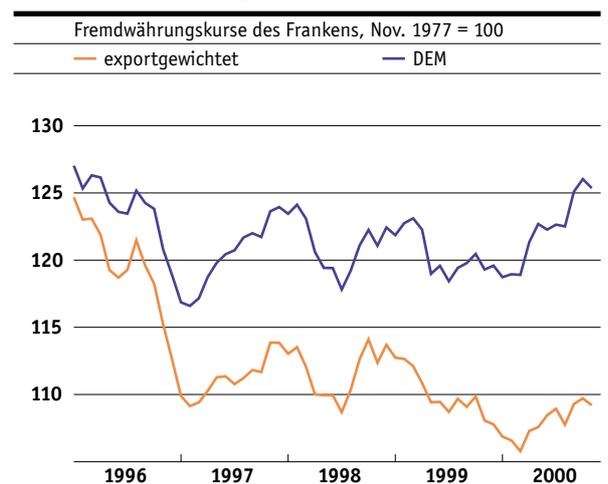
Devisenkurse Grafik 2.5



Devisenkurse Grafik 2.6



Reale Wechselkursindizes Grafik 2.7



Grafiken 2.5, 2.6 und 2.7:  
Quelle: SNB

## 2.3 Geldaggregate

### Schwaches Wachstum der Notenbankgeldmenge

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge entwickelte sich in den ersten zehn Monaten des Jahres 2000 schwach. Nach dem Jahreswechsel 1999/2000, der durch eine ausserordentlich hohe Liquiditätsnachfrage gekennzeichnet war, ging sie ausser im Juni und September von Monat zu Monat zurück. Der Anstieg gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode verringerte sich damit auf 0,7% im Oktober.

Der Notenumlauf, dessen Anteil an der Notenbankgeldmenge rund 90% beträgt, erreichte im Mai saisonbereinigt einen Jahrestiefstand und zog anschliessend wieder leicht an. Im Oktober lag er um 2,2% über dem Stand vor Jahresfrist. Das Wachstum wird nach wie vor von der Nachfrage nach 100er Noten dominiert. Die übrigen Notenabschnitte, deren Entwicklung normalerweise enger mit jener des Bruttoinlandprodukts korreliert ist, trugen über die letzten zwölf Monate nichts zum Anstieg des Notenumlaufs bei.

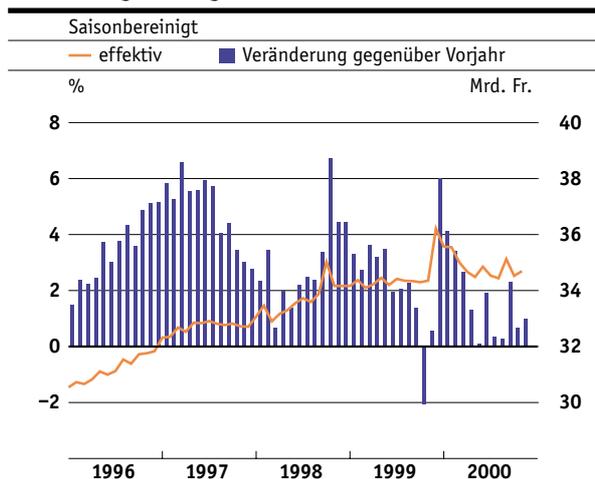
Die zweite Komponente der Notenbankgeldmenge, die Giro Guthaben der Banken bei der Nationalbank, wurde auch im Berichtszeitraum durch grosse Schwankungen geprägt. Nach einem starken saisonbereinigten Anstieg im Juni und September bildeten sich die Giro Guthaben jeweils rasch wieder zurück. Im Durchschnitt des dritten Quartals lagen sie um 11,0% tiefer als ein Jahr zuvor. Im Oktober betrug der entsprechende Rückgang 16,2%.

### M<sub>3</sub> tiefer als vor Jahresfrist

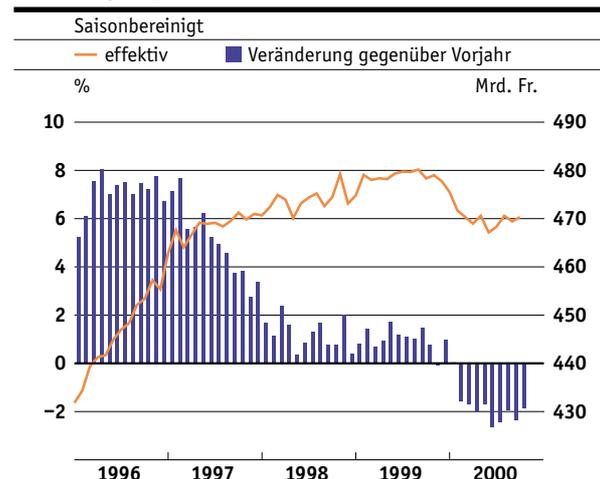
Nachdem sich das weit definierte Geldaggregat M<sub>3</sub> vom vierten Quartal 1999 bis zum zweiten Quartal 2000 gegenüber der jeweiligen Vorperiode verringert hatte, stieg es im dritten Quartal wieder leicht an. Mit 0,2% blieb der Zuwachs gegenüber der Vorperiode aber bescheiden. Gegenüber dem Stand vor Jahresfrist lag M<sub>3</sub> im dritten Quartal um 2,1% tiefer. Die Entwicklung von M<sub>3</sub> deutet nicht auf eine Zunahme der Teuerung in der langen Frist hin.

Zwischen den verschiedenen Komponenten von M<sub>3</sub> kam es auch im dritten Quartal zu Umlagerungen: Während die Spareinlagen, Sichteinlagen und Transaktionskonti sanken, nahmen die Termineinlagen zu. Mit diesen Umschichtungen reagierten die Anleger auf den Anstieg der Geldmarktzinsen vom Juni. Die Geldmenge M<sub>1</sub>, die sich aus dem Bargeldumlauf, den Sichteinlagen und den Transaktionskonti zusammensetzt, verringerte sich innert Jahresfrist um 5,0%. Für die Geldmenge M<sub>2</sub>, die darüber hinaus auch die Spareinlagen umfasst, betrug der Rückgang im gleichen Zeitraum 7,3%.

Notenbankgeldmenge Grafik 2.8



Geldmenge M<sub>3</sub> Grafik 2.9



Grafiken 2.8 und 2.9:  
Quelle: SNB

## Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	1998		1999		2000					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
Notenumlauf <sup>1</sup>	29,6	30,8	30,2	31,9	32,1	31,3	31,0	31,0	31,0	31,2
Veränderung <sup>2</sup>	1,9	4,2	3,2	5,8	4,8	2,7	2,7	2,5	2,2	1,0
Giroguthaben <sup>1</sup>	4,1	3,7	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	3,5	2,9	3,2
Veränderung <sup>2</sup>	9,4	-9,2	-9,3	-23,7	-14,4	-11,5	-11,0	1,5	-16,2	-1,1
NBGM <sup>1,3</sup>	33,6	34,5	33,9	35,4	35,5	34,6	34,3	34,5	33,9	34,3
SBNBGM <sup>1,4</sup>	33,7	34,5	34,4	35,0	35,4	34,7	34,7	35,1	34,5	34,7
Veränderung <sup>2</sup>	3,0	2,4	1,9	1,5	3,4	1,1	1,0	2,3	0,7	1,0

## Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten<sup>5</sup>

Tabelle 3

	1998		1999		2000					
			3. Q.	4. Q.	1. Q. <sup>p</sup>	2. Q. <sup>p</sup>	3. Q. <sup>p</sup>	Aug. <sup>p</sup>	Sept. <sup>p</sup>	Okt. <sup>p</sup>
Bargeldumlauf	1,4	3,4	2,9	4,3	3,6	2,5	2,5	2,4	2,5	2,1
Sichteinlagen	11,2	11,2	14,7	7,4	0,7	-5,6	-8,8	-7,8	-8,6	-7,1
Transaktionskonti	6,5	7,0	9,1	8,0	6,2	0,7	-2,4	-3,0	-2,4	-3,3
<b>M<sub>1</sub></b>	<b>8,0</b>	<b>8,6</b>	<b>11,0</b>	<b>7,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,5</b>
Spareinlagen	-0,8	-2,5	-1,7	-3,3	-6,0	-8,4	-9,7	-9,4	-10,4	-10,8
<b>M<sub>2</sub></b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,5</b>
Termineinlagen	-8,2	-8,3	-13,9	-6,1	1,0	16,0	26,9	27,4	28,0	31,9
<b>M<sub>3</sub></b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,7</b>

1 In Mrd. Franken; Durchschnitt aus Monatswerten; Monatswerte sind Durchschnitte aus Tageswerten

2 gegenüber Vorjahr in Prozent  
3 NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben

4 SBNBGM = Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge = NBGM dividiert durch die entsprechenden Saisonfaktoren

5 Definition 1995, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent  
p provisorisch

## 2.4 Kredite und Kapitalmarkt

### Schwächeres Kreditwachstum im Inland

Die inländischen Ausleihungen der Banken, die bis März kontinuierlich gestiegen waren, haben seither wieder abgenommen. Ende September lagen sie noch um 1,9% über dem Stand vor Jahresfrist. Diese Bewegung wird hauptsächlich durch die Entwicklung der relativ konjunkturrempfindlichen nicht hypothekarischen Kundenforderungen geprägt, die bis März kräftig zulegten und seither wieder zurückgegangen sind. Die im Konjunkturablauf träger reagierenden hypothekarisch gedeckten Forderungen wuchsen dagegen verhältnismässig gleichförmig. Ende September lag die Jahreszuwachsrate der nicht hypothekarischen Kundenforderungen nur noch geringfügig über jener der Hypothekarforderungen (2,5% gegenüber 1,7%).

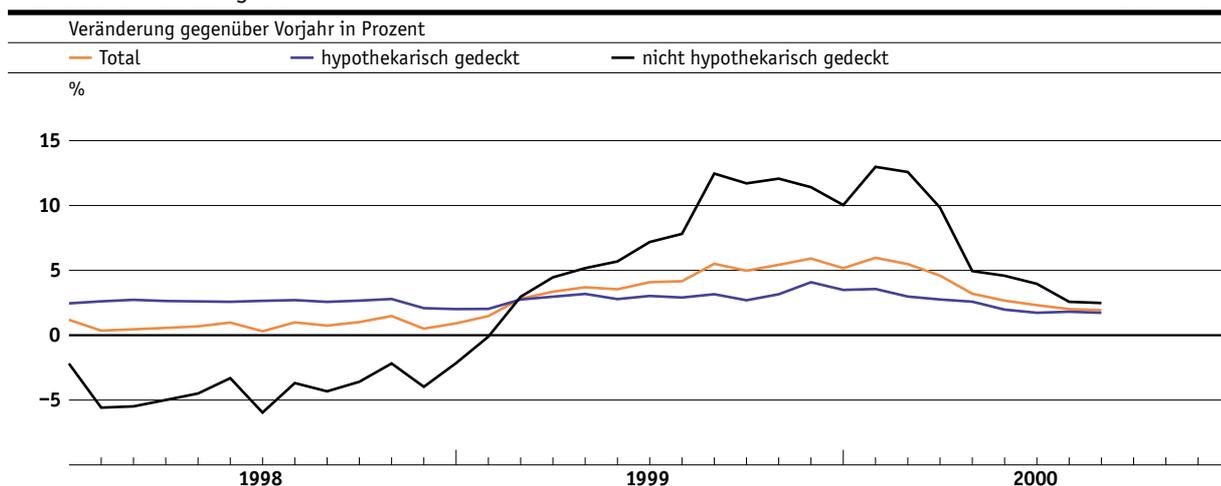
### Grosse Differenzen zwischen den Bankengruppen

Gegliedert nach Bankengruppen zeigten die Grossbanken ab Ende 1999 einen Rückgang der Ausleihungen, der erst im Juli zum Stillstand kam. Im Unterschied zu den Grossbanken stiegen die Ausleihungen der anderen Banken weiter an. Während dieses Wachstum bei den Kantonal- und den Regionalbanken sehr moderat verlief, wies die Gruppe der übrigen Banken, darunter namentlich die Raiffeisenbanken, ein kräftiges Wachstum auf.

Im Segment der nicht hypothekarischen Kundenforderungen erhöhten von Juli bis September nur noch die Kantonalbanken ihre Ausleihungen, nachdem bis zum Frühjahr 2000 vor allem die Grossbanken und die Gruppe der übrigen Banken das Wachstum getragen hatten. Die Regionalbanken sind seit Anfang der neunziger Jahre vorsichtig geworden und fuhren im Berichtszeitraum fort, die nicht hypothekarisch gesicherten Kundenforderungen zugunsten der Hypothekarforderungen abzubauen.

Inländische Kreditfähigkeit

Grafik 2.10



Bei den Hypothekarkrediten wiesen die Kantonalbanken, die diese Forderungen bis Mai ausgebaut hatten, in den letzten Monaten einen leichten Rückgang auf. Die Grossbanken verringerten ihre Hypothekarforderungen von Anfang 1998 bis Ende 1999 und haben sie seither auf dem neuen Niveau stabilisiert. Nur die Regionalbanken erhöhten in den Monaten Juli bis September ihre hypothekarisch gedeckten Kredite weiter.

### Rege Emissionstätigkeit am Kapitalmarkt

Die Emissionstätigkeit am schweizerischen Kapitalmarkt blieb im dritten Quartal lebhaft. Der Emissionswert der von inländischen Schuldnern begebenen Aktien und Obligationenanleihen verharrte auf dem Niveau der Vorperiode. Da die Rückzahlungen leicht rückläufig waren, resultierte eine geringfügig höhere Nettobeanspruchung (+0,6 Mrd. Franken). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal verdoppelte sich die Nettobeanspruchung auf 5,3 Mrd. Franken, wovon 4,2 Mrd. Franken auf Obligationenanleihen und 1,2 Mrd. Franken auf Aktien entfielen.

Die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch ausländische Obligationenanleihen belief sich im dritten Quartal auf 6,2 Mrd. Franken. Damit übertraf sie das Ergebnis der Vorperiode (+2,5 Mrd. Franken) und lag auch leicht über dem Stand vor Jahresfrist (+1,0 Mrd. Franken).

Für das Total der Emissionen in- und ausländischer Schuldner ergibt sich eine Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes von 11,5 Mrd. Franken. Diese wuchs damit um mehr als 3 Mrd. gegenüber der Vorperiode und um knapp 4 Mrd. im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal. Das Emissionsvolumen konzentrierte sich auf den Sektor der gewöhnlichen Anleihen (Straights). Im Inlandbereich entfiel mehr als die Hälfte der begebenen Anleihen auf Wertpapiere mit langen Laufzeiten, was im Wesentlichen mit der Emissionspolitik der Bundestresorerie erklärt werden kann. Hingegen wurden im Auslandbereich vor allem Wertpapiere mit kurzen und mittleren Laufzeiten emittiert.

Kapitalmarktbeanspruchung in Mrd. Franken

Tabelle 4

	1998	1999	1999		2000		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
<b>Anleihen und Aktien, total</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	83,1	75,7	16,4	13,9	21,8	20,6	23,8
Konversion/Rückzahlung	35,8	40,9	8,7	11,5	15,8	12,1	12,3
Nettobeanspruchung	47,3	34,8	7,7	2,4	6,0	8,5	11,5
<b>Schweizerische Obligationenanleihen</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	30,3	28,7	5,9	5,3	11,5	10,0	9,3
Konversion/Rückzahlung	16,0	19,1	2,9	4,7	7,8	5,7	5,2
Nettobeanspruchung	14,3	9,6	3,0	0,6	3,7	4,4	4,2
<b>Schweizer Aktien</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	11,3	5,0	0,6	1,2	1,8	2,3	3,1
Rückzahlung	3,6	2,6	1,2	0,3	0,9	2,0	1,9
Nettobeanspruchung	7,8	2,4	-0,5	0,8	0,9	0,4	1,2
<b>Ausländische Obligationenanleihen<sup>2</sup></b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	41,5	42,0	9,9	7,4	8,4	8,3	11,4
Rückzahlung	16,2	19,2	4,7	6,4	7,1	4,5	5,2
Nettobeanspruchung <sup>3</sup>	25,3	22,7	5,2	1,0	1,4	3,7	6,2

1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungsanleihen

3 ohne Konversion

### 3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

#### 3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

##### Moderates Wirtschaftswachstum

Die schweizerische Wirtschaft setzte im dritten Quartal 2000 ihre gemächlichere Gangart, die sie im zweiten Quartal eingeschlagen hatte, fort. Das reale Bruttoinlandprodukt wuchs um 2% gegenüber der Vorperiode; im Vorjahresvergleich verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum von 3,8% auf 3,6%. Der Konjunkturaufschwung blieb breit abgestützt. Besonders dynamisch entwickelten sich weiterhin die Exporte, doch trug auch die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen, zum Wirtschaftswachstum bei.

##### Anhaltend gute Lage in der Industrie

Die monatlichen Konjunkturtests der KOF/ETH von Juli bis Oktober zeigen ein nach wie vor günstiges Bild der Industrie. Eine deutliche Mehrheit der Unternehmen beurteilt die Geschäftslage als gut. Die Anzeichen mehren sich jedoch, dass der konjunkturelle Höhepunkt im Sommer 2000 überschritten wurde. Der Bestellungseingang und die Produktion wuchsen langsamer als im zweiten Quartal, und zwar sowohl gegenüber der Vorperiode als auch im Vorjahresvergleich. Auch der Auftragsbestand, der immer noch als gut eingeschätzt wird, war etwas tiefer als in den drei Monaten zuvor. Schliesslich nahmen auch die Fertigfabrikatelager wieder leicht zu, obschon das Produktionstempo etwas gedrosselt wurde.

##### Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten

Preise von 1990; Beiträge in Prozentpunkten zur Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr

Tabelle 5

	1998	1999	1999		2000		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,3	1,3	1,3	1,4	1,7	1,3	1,2
Konsum Staat und Sozialversicherungen	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
Anlageinvestitionen	1,1	0,5	0,9	0,8	1,8	1,8	1,6
Bau	0,0	-0,7	-0,6	-0,1	0,5	0,2	0,2
Ausrüstungen	1,1	1,1	1,5	1,0	1,2	1,6	1,4
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>
Lager	1,7	-0,2	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,9
Exporte total	2,1	2,5	2,1	5,4	5,5	4,4	4,3
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>6,3</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>
Importe total	-4,0	-2,4	-3,6	-4,4	-5,6	-3,8	-2,6
<b>BIP</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>

Quelle: BfS, seco

### Kräftig expandierende Exportindustrie

Die leichte Konjunkturabschwächung war bislang ausschliesslich in der Binnenindustrie spürbar. Der Geschäftsgang bildete sich in diesem Bereich in den Monaten Juli bis Oktober geringfügig zurück und die Produktion wurde gegenüber der Vorperiode verlangsamt ausgedehnt. Der Geschäftsgang der exportorientierten Branchen verbesserte sich dagegen von einem sehr hohen Niveau aus weiter. Auch in diesem Sektor gab es jedoch Anzeichen einer beginnenden Abflachung. Im Vergleich zur Vorperiode wuchs der Bestellungseingang etwas langsamer. Der Auftragsbestand war jedoch unverändert hoch, und die Fertigfabrikatelager verharrten auf einem tiefen Stand. Damit dürfte die Produktion in den nächsten Monaten weiter ausgedehnt werden.

### Günstige Aussichten für die Industrie

Die zukunftsgerichteten Indikatoren wie die erwarteten Bestellungen, die geplante Produktion und die vorgesehenen Einkäufe von Vorprodukten deuten auf eine weiter steigende Industrieproduktion hin. Während die Binnenindustrie mit einer Fortsetzung des moderaten Wachstums rechnet, erwartet indessen die Exportindustrie eine Verlangsamung des hohen Absatzwachstums.

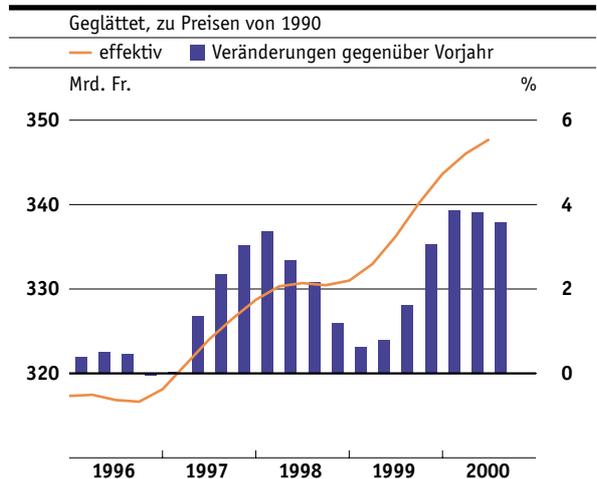
### BIP-Prognosen für die Jahre 2001 und 2002

Nach dem unerwartet kräftigen Konjunkturaufschwung im Jahre 2000 erwarten die schweizerischen Konjunkturforschungsinstitute für das Jahr 2001 ein moderateres, aber weiterhin breit abgestütztes Wirtschaftswachstum.<sup>1</sup> Gemäss den zwischen Ende September und Anfang November veröffentlichten Prognosen dürfte die schweizerische Wirtschaft im nächsten Jahr um 2,3% wachsen, nach einem prognostizierten Zuwachs von 3,2% für das Jahr 2000; die Nationalbank erwartet für 2001 ein reales Wirtschaftswachstum von 2,2%. Ins Gewicht fällt die prognostizierte Verlangsamung des Exportwachstums von fast 9% im Jahre 2000 auf noch 5% im Jahre 2001. Auch die inländische Nachfrage dürfte mit 2,1% um einen halben Prozentpunkt langsamer wachsen als im Jahre 2000; sowohl der private Konsum als auch die Investitionstätigkeit werden jedoch die Konjunktur weiterhin stützen. Für das Jahr 2002 wird mit einer Verlangsamung des Realwachstums auf 1,8% gerechnet; die SNB geht von einer Zunahme von 1,6% aus. Angesichts der erheblichen Unsicherheit, die mit einer Zweijahresprognose verbunden ist, liegen die Höchst- und Tiefstwerte (1,3% bzw. 2,1%) weiter auseinander als bei den Prognosen über ein Jahr.<sup>2</sup>

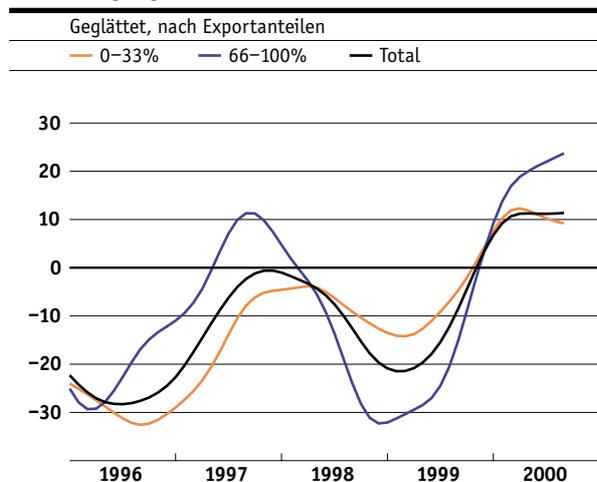
1 Es handelt sich im Folgenden um den Mittelwert der Prognosen folgender neun Konjunkturforschungsinstitute: KOF/ETH, BAK Basel, Créa Lausanne, Kommission für Konjunkturfragen, UBS, CS, ZKB, BEC Business Economist Consensus, OECD.

2 Die durchschnittliche Abweichung vom Prognosemittelwert beträgt für 2001 0,1 Prozentpunkte und für 2002 0,3 Prozentpunkte.

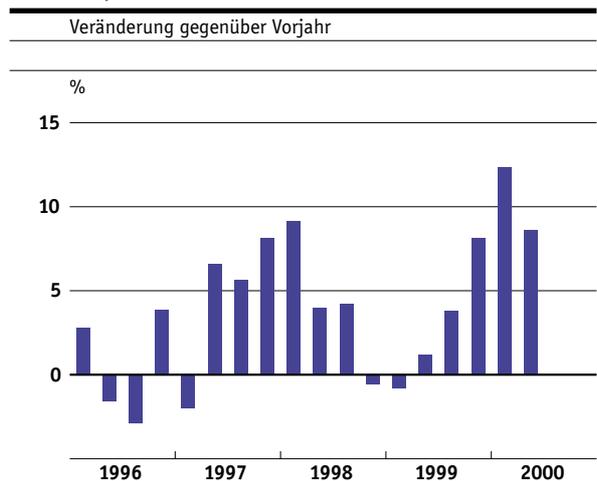
Bruttoinlandprodukt Grafik 3.1



Geschäftsgang in der Industrie Grafik 3.2



Industrieproduktion Grafik 3.3



Grafik 3.1: Quartalschätzung annualisiert  
Quelle: seco

Grafik 3.3: Quelle BfS

Grafik 3.2: Der Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» setzt sich aus den Ergebnissen folgender vier Fragen zusammen: Bestellungseingang und Produktion gegenüber dem Vorjahresmonat sowie den Beurteilungen des Auftragsbestandes und der Fertigfabrikatelager.  
Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF/ETH)

## 3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz

### Verlangsamtes Exportwachstum

Das kräftige Exportwachstum setzte sich im dritten Quartal fort. Die realen Güterausfuhren lagen arbeitstagbereinigt um 10,7% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einem Zuwachs von 7,1% in der Vorperiode.<sup>1,2</sup>

### Stark steigende Exporte von Ausrüstungsgütern und Halbfabrikaten

Die Belegung der Investitionstätigkeit in Europa stimulierte insbesondere die Nachfrage nach schweizerischen Investitionsgütern. Mit real 15,1% stiegen die Lieferungen von Ausrüstungsgütern deutlich stärker als in der Vorperiode. Ein nach wie vor kräftiges Wachstum wiesen auch die Exporte von Halbfabrikaten und Rohstoffen auf. Deutlich schwächer wuchsen dagegen die Ausfuhren von Konsumgütern (6%).

### Kräftige Nachfrage aus Ländern ausserhalb der OECD

Nach Absatzgebieten gegliedert, gewannen vor allem die (nominellen) Ausfuhren in die Entwicklungsländer, auf die knapp 7% der gesamten schweizerischen Exporte entfallen, an Schwung. Während die gesamten nominellen Ausfuhren im dritten Quartal um 15% gegenüber dem Vorjahr zunahm, stiegen diejenigen in die Entwicklungsländer um 31%, nach einem Zuwachs von 12% im ersten Halbjahr; noch stärker konnten dabei die Lieferungen in die OPEC-Länder gesteigert werden (41%). Auch die Ausfuhren in die Schwellen- und in die Transformationsländer wuchsen weiterhin kräftig, während sich die Exporte in die EU-Länder mit 10,6% nach wie vor verhaltener entwickelten; sie gewannen aber im Vergleich zum ersten Halbjahr ebenfalls an Dynamik. Die Nachfrage aus den USA blieb eine wichtige Exportstütze (19%); in geringerem Mass galt dies auch für die Ausfuhren nach Japan, die seit einem Jahr mit zweistelligen Wachstumsraten expandieren.

**Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck<sup>3</sup>**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent<sup>4</sup>

Tabelle 6

	1998 <sup>3</sup>	1999	1999		2000		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	4,7	3,4	2,3	10,3	11,8	7,1	7,3
Rohstoffe und Halbfabrikate	4,6	2,0	5,7	8,1	11,7	12,2	8,2
Investitionsgüter	6,3	2,6	0,4	8,6	12,5	9,4	11,7
Konsumgüter	3,3	5,4	1,6	13,4	10,9	1,1	2,6
Ausfuhrpreise	-0,9	1,3	2,9	3,2	2,0	4,0	4,1

**Reale Einfuhren nach Verwendungszweck<sup>3</sup>**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent<sup>4</sup>

Tabelle 7

	1998 <sup>5</sup>	1999	1999		2000		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	8,1	8,4	11,3	10,6	10,1	9,2	2,8
Rohstoffe und Halbfabrikate	5,0	3,7	2,8	12,1	13,5	8,2	8,0
Investitionsgüter	12,2	12,4	19,2	6,4	7,7	13,7	0,7
Konsumgüter	9,7	10,2	13,2	13,6	11,5	7,8	0,8
Einfuhrpreise	-4,1	-2,1	-2,5	0,2	4,1	4,4	8,0

1 Nach einem mehrmonatigen Unterbruch stellt die Oberzoll-direktion wieder preisbereinigte Aussenhandelszahlen auf der Basis der Preismittelwerte zur Verfügung. Das Verfahren soll zu einem späteren Zeitpunkt durch eine neue Preisbereinigungsmethode abgelöst werden.

2 Im Folgenden werden die arbeitstagbereinigten Werte kommentiert. Da das dritte Quartal 2000 zwei Arbeitstage mehr aufwies als das dritte Quartal 1999, liegen die arbeitstagbereinigten Zuwachsraten um gut 3 Prozentpunkte höher als die in den Tabellen 6 und 7 sowie in Grafik 3.5 aufgeführten offiziellen Werte.

3 Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1)

4 nicht arbeitstagbereinigt  
5 revidiert  
Quelle: Eidg. Oberzoll-direktion

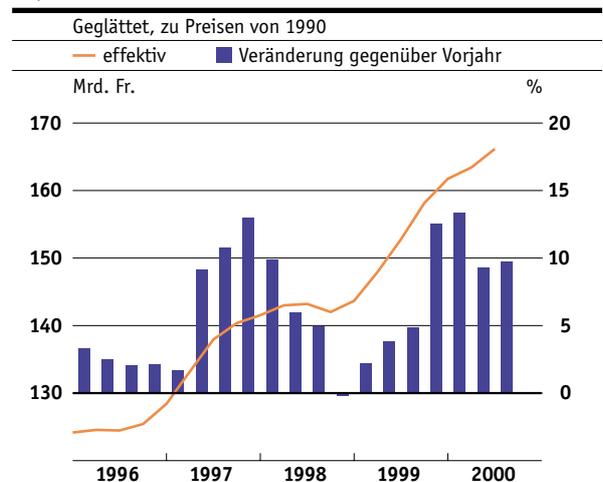
### Verlangsamter Importzuwachs

Die realen Güterimporte lagen im dritten Quartal arbeitstagbereinigt noch um knapp 6% über dem entsprechenden Vorjahresstand (2. Quartal: 9,2%). Am deutlichsten verloren die Einfuhren von Ausrüstungsgütern an Schwung; sie wuchsen im Vorjahresvergleich nur noch um 4,4%, gegenüber 13,7% in der Vorperiode. Etwas weniger ausgeprägt war die Abschwächung bei den Konsumgütern (4,5%, gegenüber 7,8% im 2. Quartal), während die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten mit 11,7% kräftiger wuchsen als im zweiten Quartal. Die Einfuhren von Energieträgern nahmen mit 8,8% rund doppelt so stark zu wie in der Vorperiode.

### Verstärkt steigende Importpreise

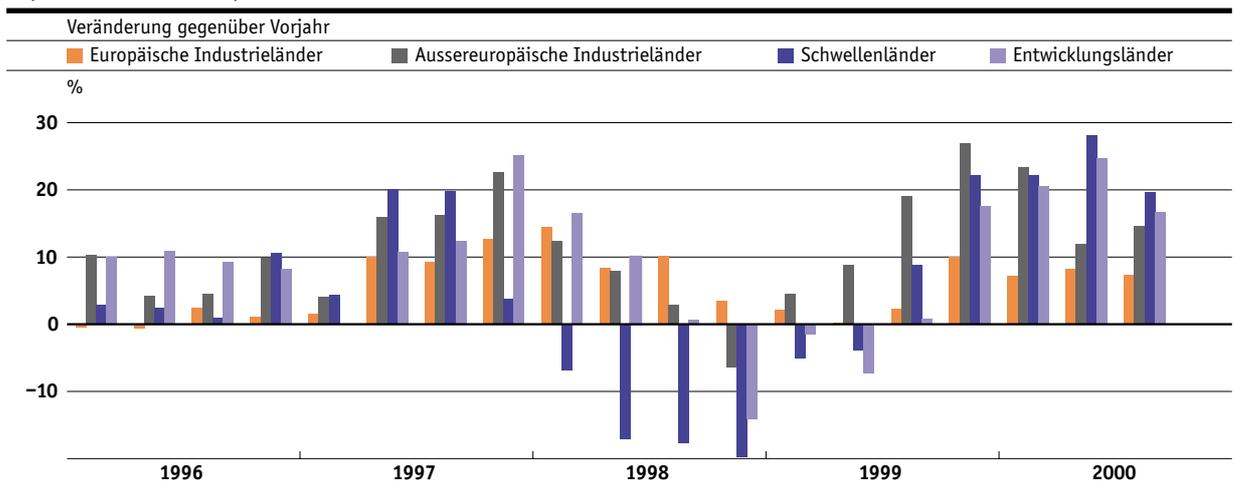
Die an den Mittelwerten gemessenen Exportpreise lagen im dritten Quartal um 4,1% über dem Vorjahresstand und stiegen damit ungefähr gleich stark wie im zweiten Quartal. Dagegen verdoppelte sich der Preisauftrieb bei den Einfuhren auf 8%. Davon betroffen waren vor allem die importierten Konsum- und Ausrüstungsgüter, die sich mit 3,3% bzw. 7,8% deutlich stärker verteuerten als im ersten Halbjahr (-1,3% bzw. 2,2%). Dazu dürfte – mit einer gewissen Verzögerung – vor allem der hohe Dollarkurs beigetragen haben. Dagegen liess die Teuerung bei den Energieträgern im Vorjahresvergleich leicht nach; die Preise lagen noch um 77% über dem Stand vor Jahresfrist, nach einer Zunahme um 113% zu Beginn des Jahres.

Exporte Grafik 3.4



Exporte nach Handelspartnern

Grafik 3.5



Grafik 3.4: Quartalsschätzung annualisiert, inkl. Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 2)  
Quelle: seco

Grafik 3.5: Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1).  
Quelle: Eidg. Zollverwaltung

## Ertragsbilanz

Die nominellen Güterexporte und -importe (Spezialhandel, nicht arbeitstagbereinigt) nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode um 11,6% bzw. 11,4% zu, sodass die Handelsbilanz mit einem geringfügigen Defizit von 0,2 Mrd. Franken schloss (3. Quartal 1999: -0,2 Mrd. Franken). Der Saldo des gesamten Warenverkehrs, der auch den Handel mit elektrischer Energie sowie die Ein- und Ausfuhr von Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen usw. umfasst, wies ein Defizit von 0,5 Mrd. Franken auf. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz lag mit 5,4 Mrd. um 0,8 Mrd. Franken über dem Vorjahresniveau. Diese Zunahme war vor allem auf die stark wachsenden Kommissionseinnahmen der Banken zurückzuführen. Der Überschuss der Arbeits- und Kapitaleinkommen erhöhte sich um 0,5 Mrd. auf 9,7 Mrd. Franken. Dabei lagen sowohl die Nettoerträge aus den Direktinvestitionen als auch die Nettoerträge aus den Portfolioanlagen über dem Vorjahresstand. Der Ertragsbilanzüberschuss betrug somit im dritten Quartal 13,2 Mrd. gegenüber 11,6 Mrd. Franken im dritten Quartal 1999. Der Anteil am nominellen Bruttoinlandprodukt belief sich auf 12,7%, gegenüber 13,8% im zweiten Quartal.

## 3.3 Investitionen

Die Anlageinvestitionen, die sich aus den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen zusammensetzen, stiegen im dritten Quartal leicht verlangsamt weiter und lagen damit um 5,7% über dem entsprechenden Vorjahresstand (2. Quartal: 6,9%). Wie in der Vorperiode gingen die Impulse vor allem von den Ausrüstungsinvestitionen aus.

### Weiter moderat wachsende Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen nahmen leicht zu; im Vorjahresvergleich erhöhten sie sich um 1,6%. Gemäss der Umfrage der KOF/ETH vom dritten Quartal beurteilten die Bauunternehmen die Geschäftslage gleich optimistisch wie in der Vorperiode. Die Bautätigkeit wurde dagegen leicht schwächer eingeschätzt.

Wie in den Vorperioden gingen starke Impulse vom Tiefbau aus, während das Wachstum im Hochbau bescheidener ausfiel. Insbesondere der Wohnbau verlor im Laufe des Jahres an Dynamik. Die Zahl bewilligter Wohnungen lag im zweiten Quartal noch um 5,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einer Zunahme von über 12% zu Beginn des Jahres. Tendenziell stützend wirkt der Rückgang des Leerwohnungsbestands; Anfang Juni betrug die gesamtschweizerische Leerwohnungsnummer noch 1,5%, gegenüber 1,7% vor Jahresfrist. Regional sind jedoch beträchtliche Unterschiede feststellbar. Während die Leerwohnungsnummer in den städtischen Kantonen mittlerweile relativ tief liegt, blieb sie in den ländlichen Gebieten teilweise hoch. Der übrige Hochbau, insbesondere der Wirtschaftsbau, wuchs dagegen kräftig.

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

Tabelle 8

	1998 <sup>1</sup>	1999 <sup>2</sup>	1999 <sup>2</sup>		2000 <sup>3</sup>		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Waren	-2,3	-0,4	-0,1	0,2	-1,9	-0,6	-0,5
Spezialhandel <sup>4</sup>	2,2	1,0	-0,2	1,3	-0,6	-0,3	-0,2
Dienste	19,6	19,8	4,7	5,0	6,7	5,1	5,4
Fremdenverkehr	1,7	1,4	0,2	0,1	1,3	-0,1	0,3
Arbeits- und Kapitaleinkommen	25,5	31,9	9,2	7,9	10,8	10,9	9,7
Kapitaleinkommen	32,0	38,4	10,8	9,5	12,5	12,6	11,5
Laufende Übertragungen	-5,3	-6,2	-2,2	-1,3	-1,4	-1,3	-1,4
<b>Total Ertragsbilanz</b>	<b>37,5</b>	<b>45,0</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>	<b>13,2</b>

1 revidiert  
2 provisorisch  
3 Schätzung

4 Ab 1. Quartal 2000 wird unter dem Spezialhandel anstelle des Totals 2 das Total 1 ausgewiesen, das den Handel mit Edelmetallen und Edel- und Schmucksteinen ausschliesst.

Gemäss den Angaben von Wüest & Partner verknappte sich im dritten Quartal gesamtschweizerisch sowohl das Angebot von Wohnraum als auch von Büroräumlichkeiten deutlich. Dies führte im Wohnbereich zu leicht steigenden Preisen. Die Mietpreise bei Neuvermietungen erhöhten sich gegenüber dem Vorjahr um 2%, die Preise für Einfamilienhäuser und für Eigentumswohnungen um 1,6% bzw. 4,4%. Bei den Büroflächen zeichnete sich eine Stabilisierung der Preise ab.

Gemäss den vorlaufenden Indikatoren dürfte sich das Wachstum der Bauinvestitionen in der nahen Zukunft abschwächen. Die Bauunternehmen schätzten den Arbeitsvorrat sowie den zukünftigen Auftragseingang etwas weniger optimistisch ein als in der Vorperiode. Im Wohnbau (40% des gesamten Bauvolumens) wird mit einer Verlangsamung gerechnet, während im Tiefbau und vor allem im gewerblich-industriellen Bau ein anhaltend kräftiges Wachstum erwartet wird.

### Kräftig wachsende Ausrüstungsinvestitionen

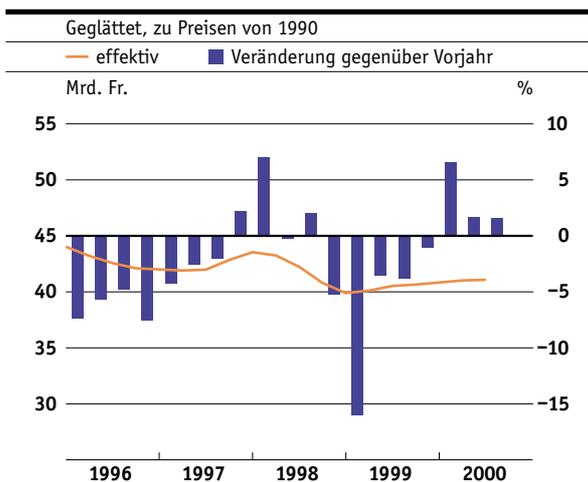
Die realen Ausrüstungsinvestitionen wuchsen im dritten Quartal weiterhin kräftig. Im Vorjahresvergleich erhöhten sie sich um 10,0%, nach einer Zunahme von 12,1% im zweiten Quartal. Gemäss den Angaben des Verbandes der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (Swissmem) stabilisierte sich die Nachfrage nach inländischen Investitionsgütern im dritten Quartal auf einem hohen Niveau. Auch die Importe von Fabrikations- und Industriemaschinen sowie von Geräten für den Dienstleistungssektor entwickelten sich dynamisch.

Der weiter gestiegene Kapazitätsauslastungsgrad in der Industrie und die immer noch gute Ertragslage der Unternehmen lassen bis Ende Jahr ein robustes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Nachdem sich aber die Zeichen einer konjunkturellen Verlangsamung gemehrt haben, dürfte auch die Investitionstätigkeit etwas an Schwung einbüßen.

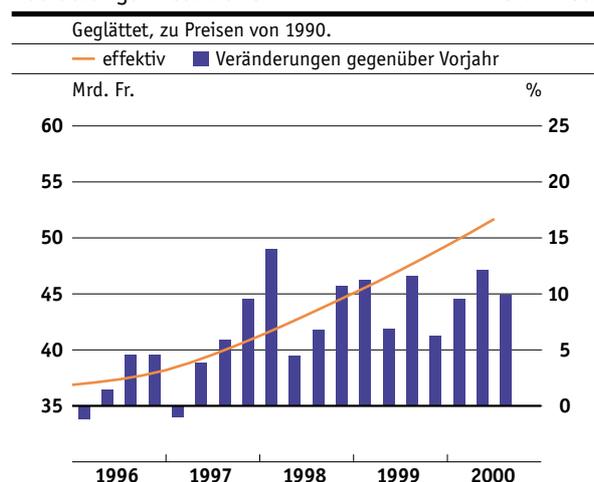
### Steigende Investitionsquote

Das seit Anfang 1998 kräftige Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen führte dazu, dass die Anlageinvestitionen trotz der bis Mitte 1999 schrumpfenden Bauinvestitionen stärker stiegen als das reale Bruttoinlandprodukt. In der Folge erhöhte sich die reale Investitionsquote von 25,1% auf 26,3%. Infolge der unterschiedlichen Entwicklung der Ausrüstungs- und der Bauinvestitionen sank der Anteil der Bauinvestitionen am gesamten Investitionsvolumen von 52% auf 45%.

Bauinvestitionen Grafik 3.6



Ausrüstungsinvestitionen Grafik 3.7



Grafik 3.6 und 3.7:  
 Quartalschätzung annualisiert  
 Quelle: seco



### 3.5 Kapazitätsauslastung

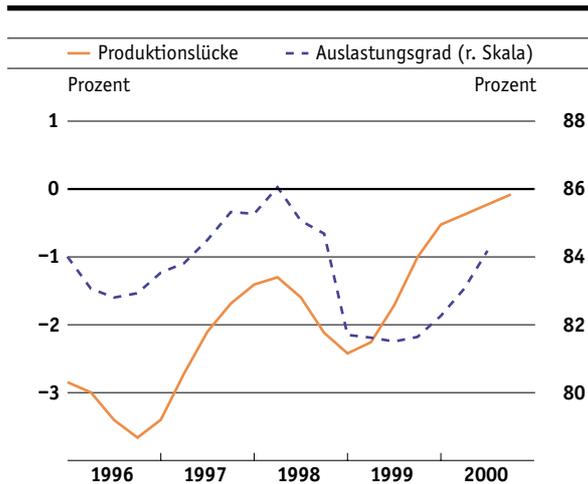
#### Produktionsentwicklung entlang dem Potenzialpfad

Für die Einschätzung der künftigen Preisentwicklung ist der Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft eine wichtige Grösse. Ein Indikator für den Auslastungsgrad ist die Abweichung zwischen dem tatsächlichen und dem bei Preisstabilität und Vollauslastung der Produktionsfaktoren erreichbaren Produktionsniveau (Produktionslücke)<sup>1</sup>. In Grafik 3.9 ist die Entwicklung der Produktionslücke zusammen mit dem von der KOF/ETH erhobenen Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten in der Industrie abgebildet. Der Verlauf der Produktionslücke zeigt, dass sich das Wirtschaftswachstum seit Beginn des Jahres 2000 leicht verlangsamt hat und sich das reale Bruttoinlandprodukt seit dem zweiten Quartal 2000 ungefähr parallel zum Produktionspotenzial entwickelte. Damit blieb bis zuletzt ein geringfügiger Angebotsüberhang bestehen.

#### Höhere Kapazitätsauslastung in der Industrie

Die Kapazitätsauslastung in der Industrie erhöhte sich im dritten Quartal saisonbereinigt auf 84,2% (2. Quartal: 83,1%); sie lag damit nur noch unwesentlich unter dem langjährigen Durchschnittswert von 84,5%, der als Normalauslastung betrachtet werden kann. Wie schon in der Vorperiode erachtete eine kleine Mehrheit der Unternehmen sowohl die personellen als auch die technischen Kapazitäten als zu klein.

Kapazitätsauslastung Grafik 3.9



<sup>1</sup> Die nicht beobachtbare potenzielle Produktion kann mit verschiedenen Verfahren berechnet werden. In vorliegenden Fall kam der Produktionsfunktionsansatz zur Anwendung.

## 4 Arbeitsmarkt

### 4.1 Beschäftigung

#### Höhere Beschäftigung

Die Beschäftigung entwickelte sich weiterhin günstig. Im dritten Quartal lag sie gemäss der revidierten Beschäftigungsstatistik des Bundesamtes für Statistik (BfS) um 2,1% höher als vor Jahresfrist, nach einer Zunahme von 2,4% in der Vorperiode.<sup>1</sup> Am stärksten stieg die Zahl der Arbeitsplätze im Bausektor (3,1%); im Dienstleistungssektor und in der Industrie erhöhte sie sich um 2,2% bzw. 1,5%. Die Vollzeitbeschäftigung nahm dabei um 1,2% zu, während die Beschäftigung mit einem Pensum zwischen 50% und 90% um 2,9% und diejenige mit einem Pensum von weniger als 50% um 6,2% stieg. Der Anteil der Teilzeitbeschäftigung an der gesamten Beschäftigung betrug 27,7%.

#### Weiterhin günstige Beschäftigungsaussichten

Die günstige Beschäftigungsentwicklung dürfte vorderhand anhalten. Gemäss der Quartalsumfrage der KOF/ETH verschärfte sich der seit Anfang 2000 feststellbare Mangel an Arbeitskräften in der Industrie. Besonders ausgeprägt ist er in den stark exportorientierten Branchen. Auch der Bausektor kämpft immer mehr mit Rekrutierungsschwierigkeiten. Die vom BfS vierteljährlich erhobenen Beschäftigungsaussichten verbesserten sich in allen Sektoren weiter.

Der Manpower-Index, der die Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen misst, stieg im dritten Quartal wieder deutlich, nachdem er in der Vorperiode ins Stocken geraten war. Die Zahl der beim Seco gemeldeten offenen Stellen blieb unverändert, während der neu vom BfS veröffentlichte Index der offenen Stellen sich weiter erhöhte. Der neue Index des BfS basiert auf einer repräsentativen Umfrage, während sich die Statistik des Seco auf die (freiwilligen) Meldungen offener Stellen bei den Arbeitsämtern stützt. In Zeiten von Hochkonjunktur und tiefer Arbeitslosigkeit schwindet die Chance, eine geeignete Arbeitskraft über die Arbeitsämter zu finden. Dementsprechend sinkt auch der Anreiz, offene Stellen bei den Arbeitsämtern zu melden, sodass die Statistik des Seco die Nachfrage nach Arbeitskräften in einer solchen Phase unterschätzt.

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	1998	1999	1999		2000				
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Okt.	Nov.
Voll- und Teilzeitbeschäftigte <sup>2</sup>	0,7	1,6	1,6	2,3	2,5	2,4	2,1	–	–
Vollzeitbeschäftigte <sup>2</sup>	–0,4	–0,2	–0,3	0,4	0,7	1,1	1,2	–	–
Arbeitslosenquote <sup>3,4</sup>	3,9	2,7	2,4	2,4	2,4	1,9	1,8	1,7	1,8
Arbeitslose <sup>4</sup>	139,7	98,6	87,6	87,2	87,6	70,5	63,7	63,0	65,7
Stellensuchende <sup>4</sup>	217,5	170,9	157,9	152,6	146,9	126,0	113,0	109,8	112,6
Kurzarbeiter <sup>4</sup>	3,1	2,8	1,0	1,3	1,6	0,6	0,1	0,2	–
Gemeldete offene Stellen <sup>4</sup>	13,3	14,4	14,9	11,7	13,8	15,3	13,2	12,3	12,2

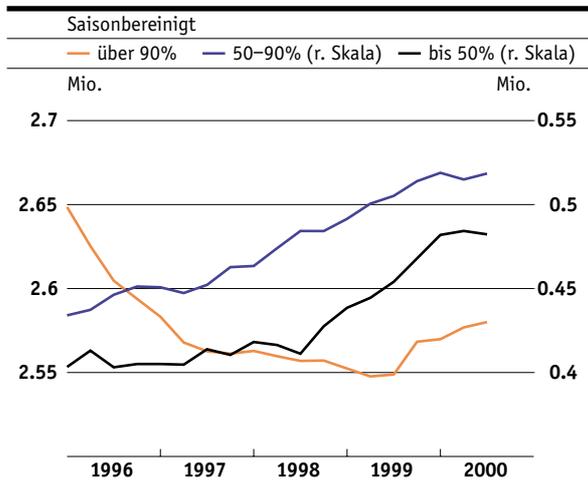
1 Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) des BfS wurde im dritten Quartal revidiert. Die Revision trägt den Ergebnissen der Betriebszählung 1998 Rechnung. Gemäss der revidierten BESTA ist das Beschäftigungsniveau am aktuellen Rand leicht höher.

Die Teilzeitbeschäftigung nimmt deutlich stärker zu als bei der alten Statistik; umgekehrt verläuft die Entwicklung der Vollzeitbeschäftigung weniger dynamisch.

2 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

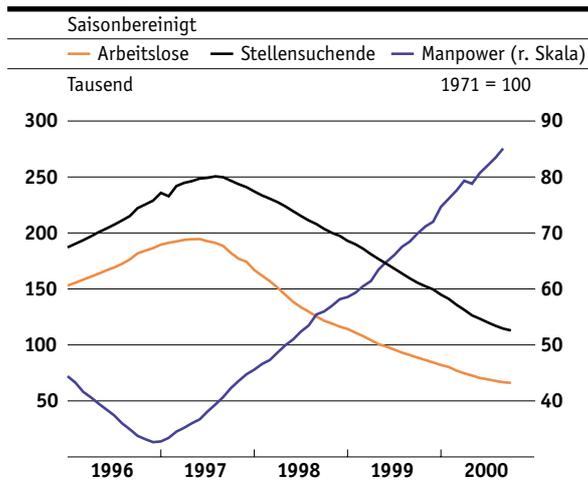
3 Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung gemäss Volkszählung 1990 (3 621 716 Erwerbspersonen)

4 in Tausend; Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnittswerte aus Monatswerten.  
Quellen: seco, BfS



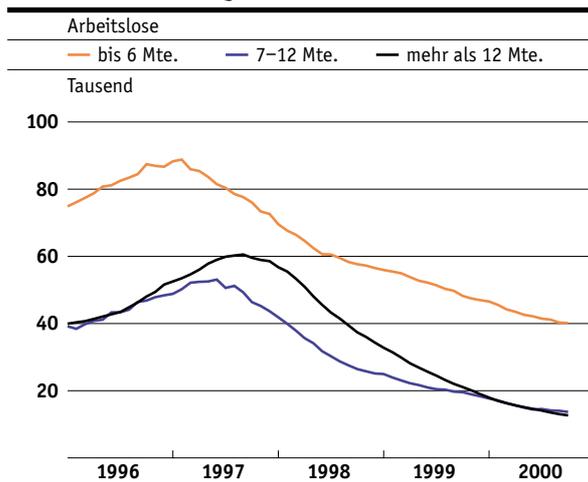
Arbeitslosigkeit und offene Stellen

Grafik 4.2



Dauer der Arbeitslosigkeit

Grafik 4.3



Grafiken 4.1, 4.2 und 4.3:  
Quelle: BFS

## 4.2 Arbeitslosigkeit

### Weiter sinkende Arbeitslosigkeit

Die Zahl der Stellensuchenden nahm saisonbereinigt weiter ab. Im Oktober betrug sie noch 112 900 Personen, gegenüber 123 400 im Juni. Ihr Anteil an der Erwerbsbevölkerung sank von 3,4% auf 3,1%. Die Zahl der Personen, die an einem Beschäftigungsprogramm teilnehmen, sich weiterbilden oder einen Zwischenverdienst aufgenommen haben, verringerte sich bis Oktober auf 46 800, gegenüber 62 800 zu Beginn des Jahres und 86 000 beim Höchststand Ende 1998.

Die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen bildete sich von Juni bis Oktober saisonbereinigt um 4 400 auf 66 100 Personen zurück und die Arbeitslosenquote sank um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8%. Die Abnahme betraf erneut sowohl die erst seit kurzem als auch die seit längerer Zeit Arbeitslosen. Erstmals seit 1993 fiel dabei der Anteil der Langzeitarbeitslosen unter 20%. Parallel dazu nahm auch die Zahl der Personen, die das Ende der Bezugsberechtigung für Arbeitslosengelder erreicht haben, weiter ab.

Die Arbeitslosigkeit weist nach Branchen gegliedert nach wie vor erhebliche Unterschiede auf. In denjenigen Bereichen, die sich im bisherigen Verlauf des Konjunkturaufschwungs besonders dynamisch entwickelten – Chemie, Maschinenindustrie, Banken und Versicherungen, Bau – liegt die Arbeitslosenquote bei 1% oder noch weniger. Demgegenüber weist insbesondere das Gastgewerbe mit 4,9% eine überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote auf.

Die Arbeitslosenquote bildete sich in allen drei grossen Sprachregionen zurück. In der deutschsprachigen Schweiz belief sie sich im September auf 1,4%, in der französischsprachigen Schweiz auf 2,8% und im Tessin auf 3%.

Obschon die Nachfrage nach Arbeitskräften im dritten Quartal weiter stark zunahm, sank die Arbeitslosigkeit verlangsamt. Dies deutet darauf hin, dass ein Teil der Arbeitslosen nicht über die gesuchten Qualifikationen verfügen und die Unternehmen deshalb vermehrt auf ausländische Arbeitskräfte zurückgreifen. Auch im dritten Quartal stieg die Zahl der Grenzgänger und der Jahresaufenthalter deutlich.

### Vernachlässigbare Kurzarbeit

Die Zahl der Kurzarbeiter nahm nochmals ab und betrug im September nur noch 270 Personen. Sie verteilt sich auf knapp ein Dutzend Branchen.

## 5 Konsumentenpreise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuerung liess in den Monaten Juli bis Oktober – bei erheblichen Schwankungen – von 1,9% auf 1,3% nach. Diese Entwicklung widerspiegelte vor allem die Preisausschläge beim Heizöl und beim Treibstoff, die sich in den Hauptgruppen «Wohnen und Energie» sowie «Verkehr» niederschlugen. Als Folge eines Anstiegs der Wohnungsmieten und einer erneuten Zunahme der Preise für Erdölprodukte erhöhte sich die Jahresteuerung im November sprunghaft auf 1,9%. Gemessen am Index ohne Erdölprodukte betrug die Teuerung im Oktober 0,4% und im November 0,9%.

### 5.1 Teuerung nach Herkunft der Güter

#### Erdöl und Mieten als wichtigste Teuerungsfaktoren

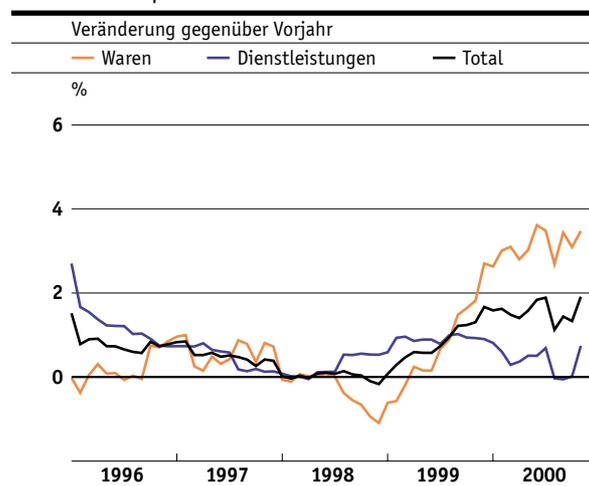
Im November verteuerten sich die importierten Konsumgüter mit 4,3% leicht stärker als im Durchschnitt des dritten Quartals (+4,1%). Diese Entwicklung geht hauptsächlich auf das Konto des Erdöls. Schliesst man dieses aus dem Index der Importgüter aus, so lagen die Preise der Güter ausländischer Herkunft geringfügig unter dem Stand vor Jahresfrist. Bei den Gütern inländischer Herkunft liess die Teuerung seit der Jahresmitte nach, stieg aber im November, bedingt durch die Erhöhung des Mietpreisindex, auf 1,1%.

### 5.2 Teuerung nach Gütergruppen

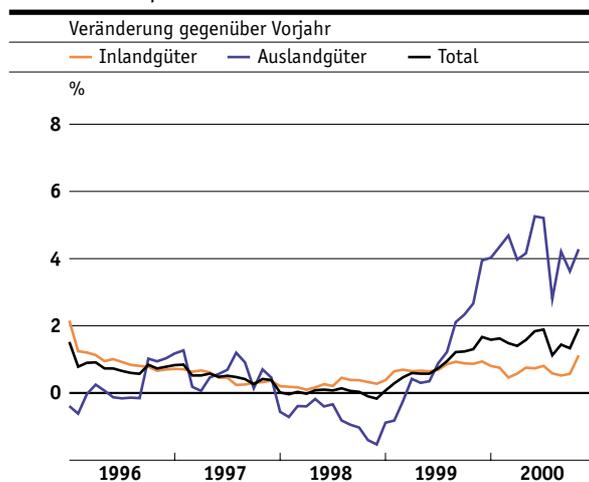
#### Anziehende Dienstleistungspreise

Trotz des konjunkturellen Aufschwungs blieb die Teuerung bei den Dienstleistungen bis zum Herbst sehr tief. Im Oktober lagen die Dienstleistungspreise auf dem Stand des Vorjahres. Infolge des Teuerungsschubes bei den Wohnungsmieten erhöhten sie sich jedoch im November deutlich (0,7%). Dabei entwickelten sich die Preise der privaten und der öffentlichen Dienstleistungen weiterhin gegenläufig: Die öffentlichen Dienstleistungen verbilligten sich nochmals, doch schwächte sich der Rückgang im November auf 0,9% ab. Die privaten Dienstleistungen verteuerten sich um 1,1%. Davon war ein grosser Anteil auf die Entwicklung der Mieten zurückzuführen, die im November gegenüber dem Vorjahr um 3,0% stiegen (August: 1,2%). Demgegenüber bildeten sich die Preise für Telekommunikationsdienste, die seit der Revision des Konsumentenpreisindex zu den privaten Dienstleistungen gezählt werden, im November weiter zurück (-17,3%).

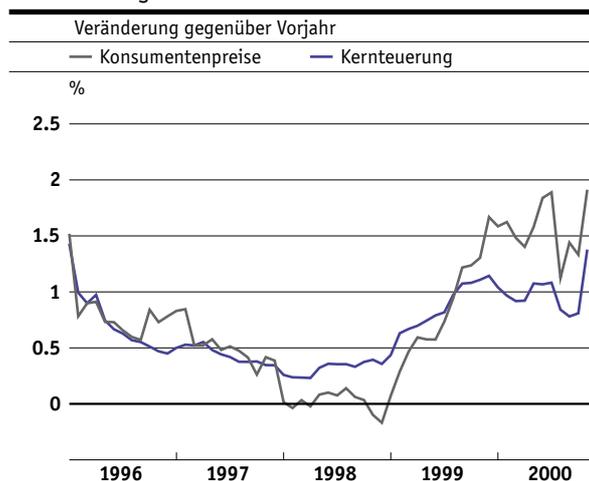
Konsumentenpreise Grafik 5.1



Konsumentenpreise Grafik 5.2



Kernteuierung Grafik 5.3



Grafiken 5.1, 5.2 und 5.3:  
Quelle: BFS

### **Stabile Warenteuerung**

Die durchschnittliche Jahresteuerung bei den Waren belief sich im November wie schon im Juli auf 3,5%. Die Gruppe der nicht dauerhaften Waren, zu der die Erdölprodukte zählen, verteuerte sich um 5,8%. Dagegen lagen die Preise der semi-dauerhaften und der dauerhaften Waren um jeweils 0,1% tiefer als vor Jahresfrist.

### **5.3 Produkte mit administrierten Preisen**

Das BFS stellt seit der Revision des Landesindex der Konsumentenpreise einen Index der Produkte mit administrierten Preisen zur Verfügung. Dieser umfasst im Wesentlichen Spitalleistungen, ärztliche Leistungen, Dienste der Eisenbahn, Radio- und Fernsehkonzessionen sowie Gebühren. Sein Gewicht am gesamten Landesindex beträgt 14,7%. Nachdem sich der Index im ersten Halbjahr infolge sinkender Preise für Spitalleistungen und andere Gesundheitsdienstleistungen rückläufig entwickelt hatte, stabilisierte er sich zur Jahresmitte. Innert Jahresfrist sank er im Oktober und November jedoch um 0,8% bzw. 0,7%.

## **5.4 Kernteuerung**

### **Steigende Kerninflationsraten**

Nachdem sich die beiden vom BFS berechneten Kerninflationsraten von Juli bis Oktober zurückgebildet hatten, stiegen sie im November an. Die Kerninflation 1, die sich auf den Warenkorb des Landesindex ohne Nahrung, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe bezieht, erhöhte sich von knapp 0,4% im Oktober auf 0,8% im November. Die Kerninflation 2, die zusätzlich die Produkte mit administrierten Preisen ausschliesst, stieg um 0,6 Prozentpunkte auf 1,2%.

Die von der Nationalbank berechnete Kerninflationsrate, welche je die 15% der Güter mit den jeweils stärksten Preisschwankungen nach oben und unten aus dem Warenkorb des Landesindex ausschliesst, erhöhte sich von 0,8% im Oktober auf 1,4% im November. Sie lag damit weiterhin tiefer als die am Landesindex gemessene Teuerung. Das tiefere Niveau der Kernteuerung zeigt, dass die preistreibenden Sonderfaktoren stärker ins Gewicht fielen als die teuerungsdämpfenden Einflüsse.

6.1 Internationale Preisentwicklung

**Fortgesetzter Anstieg der Importpreise**

Die an den Einfuhrpreisen gemessene Teuerung verstärkte sich im dritten Quartal weiter. Gegenüber dem Vorjahr stieg der Importpreisindex um 7,2%, nach 6,7% im zweiten Quartal. Besonders ins Gewicht fielen die höheren Preise für Heizöl und Treibstoff im September (8,2%). Im Oktober bildete sich die Importteuerung als Folge der Preisermässigungen bei den Erdölprodukten auf 7,3% zurück. Von Juli bis Oktober verdoppelte sich die Teuerung bei den Rohstoffen beinahe und kam auf 12,8% zu liegen. Der Preisauftrieb bei den Halbfabrikaten und den Konsumgütern entsprach im Oktober mit 12,4% bzw. 5,2% ungefähr jenem vom Juli. Die Teuerung für importierte Investitionsgüter blieb im gesamten dritten Quartal unverändert bei 0,5%; im Oktober erhöhte sie sich jedoch auf 1,0%.

**Nachlassender Teuerungsdruck beim Erdöl**

Die vom Erdölpreis ausgehenden Teuerungsimpulse dürften sich im Jahre 2001 abschwächen. Zum einen erhöhte sich das Erdölangebot, nachdem die OPEC-Staaten ihre Fördermengen gesteigert und die USA einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freigegeben haben. Zum anderen dürfte sich der Nachfrageüberhang nach Erdöl im Zuge der erwarteten Abflachung des Weltwirtschaftswachstums verringern. Aus dem gleichen Grund kann bei den anderen Rohstoffen und den Halbfabrikaten mit einem nachlassenden Teuerungsdruck gerechnet werden.

**Teuerungsdämpfende Wechselkursentwicklung**

Der seit Anfang 1999 bis Mitte 2000 massive Rückgang des Frankenkurses gegenüber dem Dollar fachte die importierte Teuerung an. Nachdem sich der reale exportgewichtete Wechselkurs des Frankens seit dem zweiten Quartal wieder leicht nach oben bewegt, dürften sich die Teuerungsimpulse von der Wechselkursseite her tendenziell abschwächen.

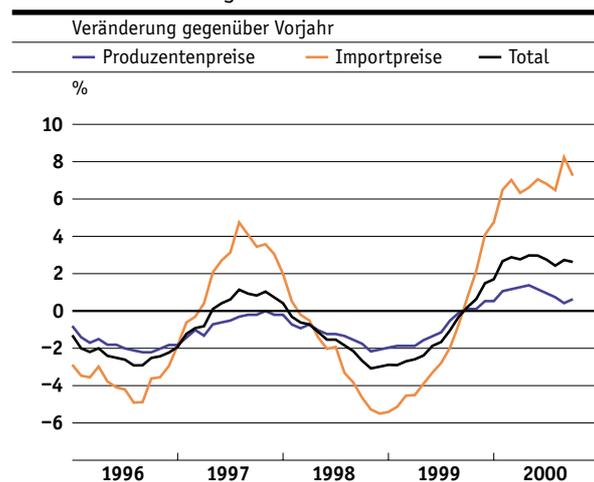
**Zunehmende Kapazitätsauslastung**

Von der Auslastung der Produktionskapazitäten sind in der näheren Zukunft weder preisdämpfende noch preistreibende Effekte zu erwarten. Die Produktionslücke, ein wichtiger Indikator für die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, schloss sich bis zur Jahresmitte annähernd; seither wächst die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ungefähr im Gleichschritt mit der potenziellen Produktion. Diese Entwicklung dürfte auch im Jahre 2001 anhalten, liegt doch das von der Nationalbank prognostizierte Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts mit 2,2% im Bereich des geschätzten Potenzialwachstums.

**Stabile Produzentenpreise**

Der Produzentenpreisindex misst die Preisentwicklung ab Werk für die im Inland hergestellten Waren und gibt somit Hinweise über den Kostendruck in der Industrie. Im dritten Quartal und im Oktober blieb er nahezu unverändert und lag um 0,7% bzw. 0,6% über dem Stand der Vorjahresperiode. Dabei verbilligten sich die Rohstoffe um 2,7%, während die Preise der Halbfabrikate und der Konsumgüter den Vorjahresstand um 0,9% bzw. 0,5% übertrafen und auch diejenigen der Investitionsgüter erstmals seit Anfang Jahr leicht stiegen (0,2%). Die Preise der für den Absatz im Inland bestimmten Güter wurden nicht nennenswert erhöht, stiegen aber gegenüber dem Vorjahr um 1,4%.

Preise des Gesamtangebots Grafik 6.1



Grafik 6.1:  
Quelle: BFS

### **Höhere Preiserwartungen**

Auf eine zunehmende Teuerung im Warenbereich deutet die Umfrage der KOF/ETH hin. Nachdem der Anteil der binnenorientierten Unternehmen, die steigende Einkaufspreise erwarten, bereits ab Mitte 1999 deutlich gestiegen war, erhöhte sich im dritten Quartal auch der Anteil der Unternehmen, die mit höheren Verkaufspreisen rechnen, markant.

### **Steigende Dienstleistungspreise**

Bei der Entwicklung der Dienstleistungspreise kommt den Wohnungsmieten, die gut einen Drittel ausmachen, grosse Bedeutung zu. Aufgrund der gestiegenen Hypothekarzinsätze muss in den kommenden Monaten mit Mietzinsaufschlägen gerechnet werden. Die zwar sinkende, aber immer noch hohe Leerstandsquote dürfte allerdings eine vollständige Weitergabe der höheren Hypothekarzinskosten erschweren.

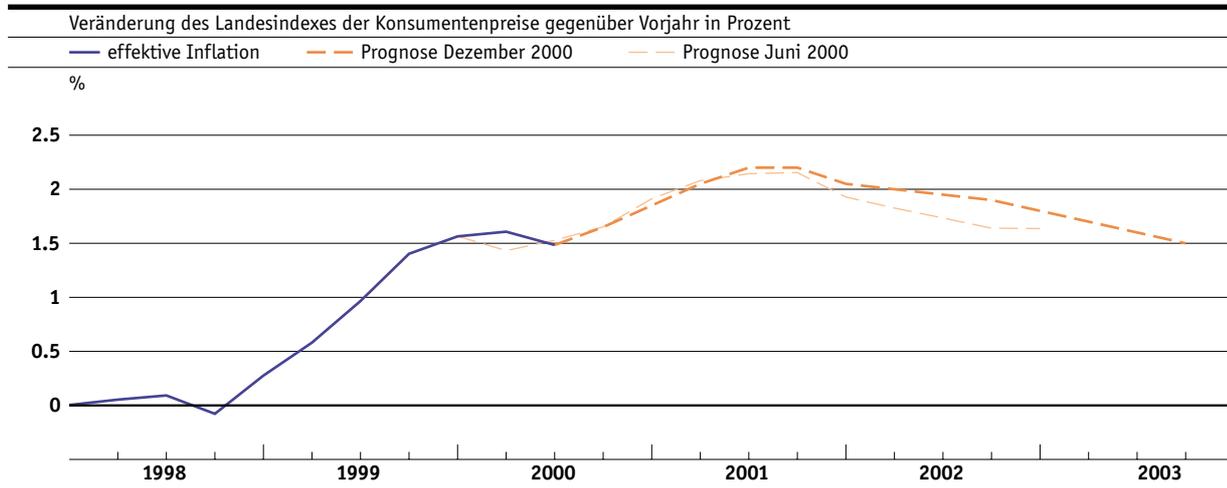
### **Moderater Teuerungsdruck vom Arbeitsmarkt**

Ein wichtiger Einfluss auf die Binnenteuerung geht auch vom angespannten Arbeitsmarkt aus. Gemäss den Prognosen der KOF/ETH werden die realen Löhne im Jahre 2001 um durchschnittlich 2,1% und im Jahre 2002 um 2,3% steigen. Da dieser Reallohnzuwachs nur teilweise durch Produktivitätssteigerungen (2001: +1,3%; 2002: +1,2%) ausgeglichen werden kann, ergeben sich in der mittleren Frist höhere reale Lohnstückkosten. Angesichts des anhaltend starken Wettbewerbs können diese aber möglicherweise nicht vollumfänglich auf die Waren- und Dienstleistungspreise überwältzt werden.

## **6.3 Teuerungsprognose für die Jahre 2001 bis 2003**

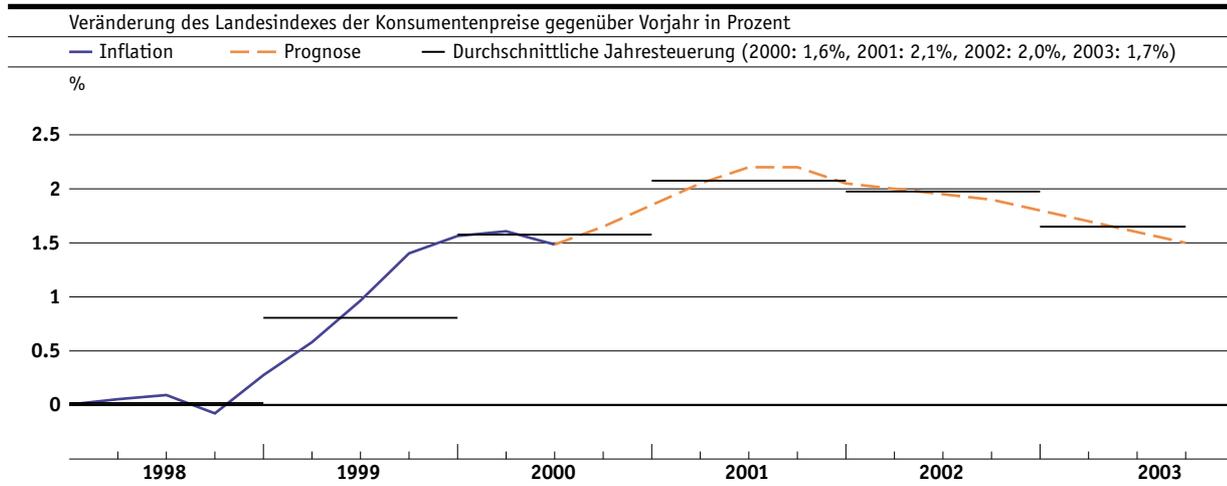
Die Nationalbank veranschlagt die mittelfristigen Teuerungsrisiken ungefähr gleich hoch wie im Juni 2000. Die Überprüfung der Geldpolitik anlässlich der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. September zeigte, dass die seit Anfang 2000 erfolgte Straffung der Geldpolitik ausreichen dürfte, um eine konjunkturelle Überhitzung zu vermeiden und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. An ihrem Mediengespräch vom 8. Dezember bestätigte die Nationalbank diese Einschätzung und liess das Zielband für den Dreimonate-Libor unverändert bei 3 bis 4%. Bleibt der Dreimonate-Libor auf dem gegenwärtigen Stand von 3,5%, so dürfte die Teuerung im Jahre 2001 leicht über 2% steigen, im Laufe von 2002 jedoch wieder unter 2% fallen und im Jahre 2003 durchschnittlich 1,7% betragen. Der vorübergehende Teuerungsanstieg im Jahre 2001 ist teilweise auf die kräftige konjunkturelle Beschleunigung im Jahre 2000 sowie auf den massiven Anstieg des Erdölpreises zurückzuführen.

Die Inflationsprognose der Nationalbank für die nächsten drei Jahre ist in den Grafiken 6.2 und 6.3 abgebildet. Sie basiert auf den Ergebnissen aus mehreren makroökonomischen Modellen der schweizerischen Wirtschaft und der Auswertung der Entwicklung der Geldaggregate, insbesondere von M<sub>3</sub>. Sie beruht auf der Annahme, dass das reale Bruttoinlandprodukt im Jahre 2000 um durchschnittlich 3,3% zunehmen und sich das Wirtschaftswachstum in den beiden folgenden Jahren auf 2,2% bzw. 1,6% verlangsamen wird. In einer kleinen Volkswirtschaft wie der Schweiz kommt der Konjunktorentwicklung im Ausland, insbesondere in den USA und in Europa, eine Schlüsselrolle zu. Die Nationalbank geht davon aus, dass die Auftriebskräfte in den USA nachlassen und auch der Aufschwung in Europa etwas an Dynamik verlieren dürfte. Was die Wechselkursentwicklung betrifft, so rechnet die Nationalbank mit einem leichten Anstieg des realen exportgewichteten Frankenkurses, wobei die schweizerische Währung in den nächsten Quartalen vor allem gegenüber dem Dollar an Wert gewinnen dürfte. Schliesslich wird unterstellt, dass sich der Erdölpreis gegenüber seinem Höchststand von September 2000 über die nächsten zwei bis drei Jahre hinweg um insgesamt rund 20% zurückbilden dürfte.



Inflationsprognose mit Libor 3,5%: Dezember 2000

Grafik 6.3



# Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1999

# Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

## Kapitalexport

Die schweizerischen Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland verdoppelten sich im Jahre 1999 von 27,2 Mrd. im Vorjahr auf 54 Mrd. Franken. Rund die Hälfte der Investitionen entfiel auf Akquisitionen und Kapitalerhöhungen, die um 10,7 Mrd. auf 27,6 Mrd. Franken zunahmen. Die zurückbehaltenen Gewinne der Tochtergesellschaften im Ausland (reinvestierte Erträge), die ebenfalls zu den Kapitalexporten gezählt werden, stiegen um 11,3 Mrd. auf 18,5 Mrd. Franken. Für Kredite an Tochtergesellschaften flossen 7,9 Mrd. Franken ins Ausland (Vorjahr: 3,1 Mrd.).

Der Dienstleistungssektor steigerte die Direktinvestitionen im Jahre 1999 um 25,8 Mrd. auf 43,3 Mrd. Franken. Die Kapitalexporte der Banken betragen im Jahre 1999 9,6 Mrd. Franken und dienten zum grossen Teil der Sanierung ausländischer Beteiligungen. Im Vorjahr hatten Verluste bei Tochtergesellschaften zu einem Kapitalabbau von 0,3 Mrd. Franken geführt. Die Finanz- und Holdinggesellschaften verdoppelten den Kapitalfluss von 6,6 Mrd. im Vorjahr auf 13,2 Mrd. Franken im Jahre 1999. Die Investitionen der Versicherungen erhöhten sich um 1,9 Mrd. auf 9,9 Mrd. Franken; die Mittel wurden vor allem für Akquisitionen verwendet. Kräftige Zunahmen der Kapitalexporte verzeichneten auch die Unternehmen der Transport- und Kommunikationsbranche sowie der «Übrigen Dienstleistungsbranchen».

Die Industrieunternehmen erhöhten die Direktinvestitionen im Jahre 1999 um 1 Mrd. auf 10,7 Mrd. Franken. Die Branchengruppen Elektronik und Chemie verzeichneten deutlich höhere Kapitalabflüsse als im Vorjahr; dagegen gingen die grenzüberschreitenden Mittelflüsse der Branchengruppen Übrige Industrie sowie Metalle und Maschinen zurück.

Knapp die Hälfte der schweizerischen Kapitalexporte ging im Jahre 1999 in die Länder der EU. Die Kapitalflüsse nach Grossbritannien stiegen aufgrund von Akquisitionen der Versicherungen von 4,3 Mrd. im Vorjahr auf 8,5 Mrd. Franken im Jahre 1999. Einen bedeutenden Zuwachs verzeichneten ausserdem die Investitionen in Deutschland und Irland. Die Kapitalexporte nach Irland stammten hauptsächlich von Finanz- und Holdinggesellschaften. Die Kapitalabflüsse in die Vereinigten Staaten nahmen um 11,3 Mrd. auf 14,5 Mrd. Franken zu. Die Mittel wurden von Investoren aus dem Finanzbereich und der Chemiebranche investiert. Nach Japan flossen im

Jahre 1999 0,7 Mrd. Franken. In den Vorjahren hatten die schweizerischen Unternehmen in Japan praktisch keine Direktinvestitionen getätigt. Die Kapitalabflüsse in die Gruppe der Schwellenländer gingen vor allem wegen rückläufiger Investitionen auf den Philippinen zurück.

## Kapitalbestand

Der Direktinvestitionsbestand im Ausland stieg im Jahre 1999 um 21% auf 308 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand des Dienstleistungssektors erhöhte sich um 39% auf 203,2 Mrd. Franken. Davon entfielen über 80% auf Banken, Finanz- und Holdinggesellschaften sowie Versicherungen. Der Kapitalbestand der Industriefirmen ging im Jahre 1999 leicht auf 104,6 Mrd. Franken zurück. Der Anteil des Industriesektors am gesamten Kapitalbestand sank im Jahre 1999 auf 34% (Vorjahr: 42%). Die seit einigen Jahren zu beobachtende Entwicklung, wonach der Anteil des Dienstleistungssektors am Kapitalbestand zunimmt und jener des Industriesektors zurückgeht, hielt damit auch im Jahre 1999 an.

Mit 47,2% befand sich fast die Hälfte des schweizerischen Kapitalbestandes im Jahre 1999 in der EU (Vorjahr 46,9%). Innerhalb der EU-Mitgliedsländer konnten Deutschland und Irland den Anteil am schweizerischen Kapitalbestand im Ausland deutlich steigern. Der Anteil der USA ging im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 22% zurück. Im Jahre 1995 hatte der amerikanische Anteil noch 25% betragen. Die Schwellenländer Asiens konnten ihren Anteil erneut leicht ausdehnen. Dabei sticht der Finanz- und Holdingstandort Singapur hervor. Sein Anteil am schweizerischen Kapitalbestand betrug im Jahre 1999 4,5%, nachdem er im Jahre 1995 noch unter 1% gelegen hatte.

## Personalbestand

Der Personalbestand im Ausland betrug im Jahre 1999 unverändert 1,61 Millionen. Eine leichte Zunahme der Beschäftigten in den Schwellen- und Entwicklungsländern wurde durch den Rückgang der Beschäftigung in den Industrieländern kompensiert. Die Industriefirmen, auf die im Jahre 1999 57,9% der Mitarbeiter im Ausland entfielen, verminderten den Personalbestand um 2% auf 935 000. Dagegen stieg die Zahl der Beschäftigten im Dienstleistungssektor um 3,3% auf 679 000 Personen.

# Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz

## Kapitalimporte

Die Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in der Schweiz erhöhten sich im Jahre 1999 um 4,1 Mrd. auf 17,1 Mrd. Franken. Sie stiegen damit erneut deutlich an, nachdem bereits in den Vorjahren ein kräftiges Wachstum festgestellt werden konnte. Die Kapitalimporte für Akquisitionen und Kapitalerhöhungen nahmen um 2,3 Mrd. auf 7,4 Mrd. Franken zu. Die zurückbehaltenen Gewinne der ausländischen Tochtergesellschaften in der Schweiz stiegen um 2,5 Mrd. auf 9 Mrd. Franken.

Die Kapitalimporte in den Dienstleistungssektor nahmen um 4 Mrd. auf 13,9 Mrd. Franken zu. Ausschlaggebend für den Zuwachs waren Übernahmen in der Transport- und Kommunikationsbranche sowie im Versicherungsbereich. Die Kapitalimporte der Finanz- und Holdinggesellschaften (5,3 Mrd. Franken) sowie des Industriesektors (3,2 Mrd. Franken) lagen leicht höher als im Vorjahr. Die Mittelflüsse in die Industrie gingen schwergewichtig in die Branchengruppe Elektronik.

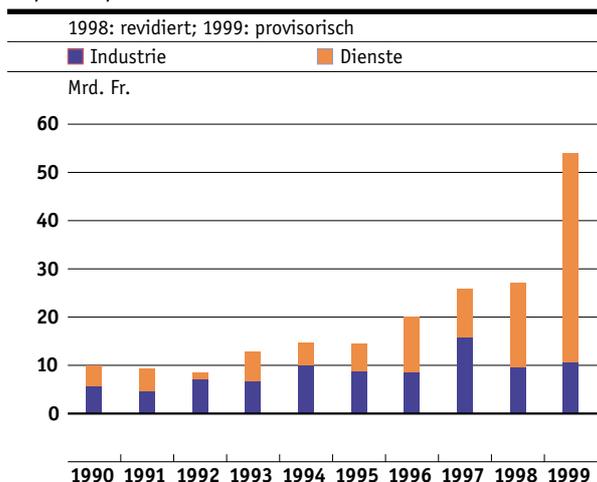
Die Kapitalimporte aus den EU-Ländern stiegen um 4 Mrd. auf 9,6 Mrd. Franken. Davon stammten 5,2 Mrd. Franken aus Grossbritannien. Deutschland investierte 3 Mrd. Franken. Die Niederlande zogen für 1,1 Mrd. Franken Kapital aus der Schweiz ab. Die Zuflüsse aus den Vereinigten Staaten nahmen um 2,2 Mrd. auf 8,8 Mrd. Franken zu. Japanische Unternehmen zogen erneut Kapital aus der Schweiz ab (1,5 Mrd. Franken).

## Kapitalbestand

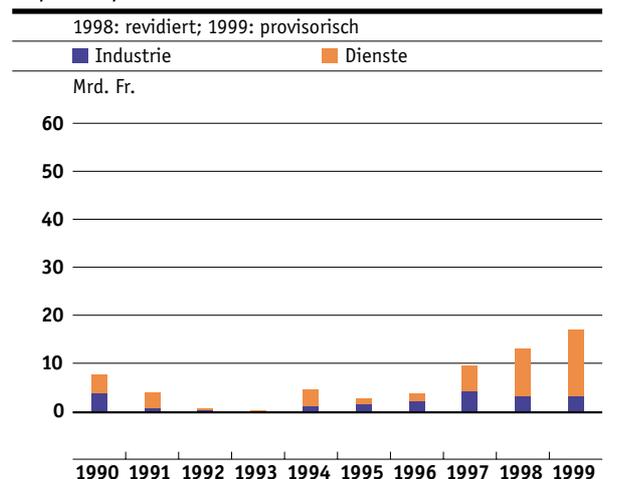
Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz erhöhte sich im Jahre 1999 um 25,7% auf 124,6 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand erhöhte sich bei allen Branchen mit Ausnahme der Chemie und der Maschinenindustrie. Vier Fünftel des ausländischen Kapitalbestandes befanden sich im Dienstleistungssektor und ein Fünftel in der Industrie. Innerhalb des Dienstleistungssektors sind die Finanz- und Holdinggesellschaften die mit Abstand bedeutendste Branche mit einem Kapitalbestand von 54,1 Mrd. Franken (+24%).

Im Jahre 1999 stammte rund ein Drittel (Vorjahr: 28%) des ausländischen Kapitalbestandes aus den Vereinigten Staaten. Der Kapitalbestand von Investoren aus EU-Ländern machte 64% aus (66%). Von den Ländern der EU wiesen die Niederlande (22,2 Mrd. Franken), Deutschland (16,2 Mrd.) und Frankreich (15,9 Mrd.) den höchsten Kapitalbestand aus. Japanische Unternehmen verminderten das Kapital in der Schweiz, sodass ihr Anteil auf leicht unter 1% des ausländischen Kapitals in der Schweiz schrumpfte.

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland: Kapitalexporte Grafik 1



Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz: Kapitalimporte Grafik 2



### **Begriff**

Mit Direktinvestitionen soll ein dauerhafter und direkter Einfluss auf die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens im Ausland ausgeübt werden. Eine Direktinvestition liegt normalerweise dann vor, wenn ein Investor sich mit mindestens 10% am stimmberechtigten Kapital einer Unternehmung im Ausland beteiligt oder im Ausland eine Tochtergesellschaft oder eine Filiale gründet.

### **Erhebung**

Die Schweizerische Nationalbank erhebt jährlich die grenzüberschreitenden Beteiligungen, d.h. die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland und die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz. Stichtag für die Erhebung ist jeweils Ende Jahr.

### **Rechtsgrundlage**

Rechtsgrundlage für die Erhebungen der Direktinvestitionen ist Artikel 2 des Bundesstatistikgesetzes vom 9. Oktober 1992. In der Verordnung über die Durchführung von statistischen Erhebungen des Bundes vom 30. Juni 1993 ist die Nationalbank als Erhebungsstelle bezeichnet. Die Teilnahme an der Erhebung ist obligatorisch für alle Unternehmen, deren Direktinvestitionskapital mindestens 10 Mio. Franken beträgt.

### **Erhebungsgegenstand**

Die Unternehmungen geben Auskunft über die Kapitalbestände (Beteiligungskapital und Konzernkredite), über die Finanzbewegungen auf dem Beteiligungskapital (Gründung, Erwerb, Verkauf, Kapitalerhöhungen etc.) und den Konzernkrediten sowie über die reinvestierten Erträge. Reinvestierte Erträge sind jener Teil des Geschäftsergebnisses, der nicht ausgeschüttet wird. Sie ermöglichen den Aufbau der Direktinvestitionsposition, ohne dass ein eigentlicher Kapitalexport stattfindet. Weiter werden die Firmen über die Zahl der im Inland und in den ausländischen Tochtergesellschaften oder Filialen beschäftigten Personen befragt.

### **Bewertung des Bestandes**

Bei den Bestandeszahlen handelt es sich um Buch- und nicht um Marktwerte. Die Buchwerte liegen in der Regel unter den Marktwerten.

### **Beziehung zwischen der Veränderung des Kapitalbestandes und der Kapitalbewegung**

Obwohl Kapitalbewegungen den Kapitalbestand beeinflussen, kann von der Veränderung des Kapitalbestandes nicht direkt auf die Kapitalflüsse geschlossen werden oder umgekehrt. Die Veränderung des Kapitalbestandes unterliegt verschiedenen Einflüssen, die nicht zu Kapitalbewegungen führen. So werden die Kapitalbestände auch durch Wechselkursveränderungen, neue Bewertungsgrundsätze (z.B. Anpassung an internationale Buchhaltungsnormen) etc. verändert. Bei Neuinvestitionen führt einerseits der Goodwill (Unterschied zwischen Kaufpreis und Buchwert des Unternehmens) meistens zu Kapitalbewegungen, die grösser sein können als die Zunahme des Bestandes. Andererseits steht Akquisitionen, die im Ausland finanziert werden, kein entsprechender Kapitalfluss aus der Schweiz gegenüber.

### **Ländergliederung**

Bei den schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland wird so weit wie möglich das Land des letztlich Begünstigten (last beneficial owner) erfasst. In der Praxis kann dieses Prinzip jedoch nicht in jedem Fall angewendet werden. Bei den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz wird immer das Land des unmittelbaren Investors angegeben.

### **Branchengliederung**

Die Branchenzuordnung richtet sich nach der Haupttätigkeit des Unternehmens in der Schweiz.

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung der Kapitalexporte<sup>1</sup> in Mio. Franken**

Tabelle 1.1

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>1. Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>14 007</b>	<b>17 500</b>	<b>21 765</b>	<b>16 090</b>	<b>42 515</b>
<b>EU</b>	<b>6 210</b>	<b>12 522</b>	<b>12 596</b>	<b>10 154</b>	<b>24 882</b>
Belgien	1 042	488	-655	349	1 312
Dänemark	21	49	30	-31	285
Deutschland	1 171	2 629	4 131	889	5 524
Finnland	56	137	152	224	110
Frankreich	127	338	213	333	1 715
Griechenland	79	109	116	205	180
Irland	324	342	317	-54	5 445
Italien	424	769	1 134	-197	166
Luxemburg	200	192	-959	1 651	221
Niederlande	1 143	-193	2 752	1 003	1 649
Österreich	89	-252	343	344	470
Portugal	27	91	311	-69	556
Schweden	85	539	632	844	-698
Spanien	572	118	35	377	-529
Vereinigtes Königreich <sup>2</sup>	851	7 170	4 043	4 287	8 475
<b>EFTA</b>	<b>41</b>	<b>54</b>	<b>181</b>	<b>-93</b>	<b>353</b>
<b>Mittel- und Osteuropa, davon</b>	<b>901</b>	<b>361</b>	<b>215</b>	<b>1 175</b>	<b>1 141</b>
Kroatien	4	5	4	70	-44
Polen	236	113	173	208	478
Russische Föderation	37	100	46	335	599
Tschechische Republik	573	61	-19	356	-72
Slowakei	3	-2	13	21	40
Ungarn	31	62	-35	-76	80
<b>Übriges Europa, davon</b>	<b>121</b>	<b>49</b>	<b>314</b>	<b>-449</b>	<b>734</b>
Türkei	96	0	51	296	-95
<b>Nordamerika</b>	<b>5 978</b>	<b>3 709</b>	<b>8 058</b>	<b>4 458</b>	<b>14 560</b>
Kanada	-166	335	368	1 232	12
Vereinigte Staaten	6 144	3 373	7 690	3 226	14 548
<b>Übrige aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>756</b>	<b>806</b>	<b>402</b>	<b>845</b>	<b>845</b>
Australien	609	401	153	572	245
Japan	-35	305	-203	124	675
Neuseeland	31	7	298	11	-214
Südafrika	151	93	154	138	140

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>-55</b>	<b>1 406</b>	<b>2 176</b>	<b>6 932</b>	<b>5 972</b>
<b>Asien</b>	<b>-242</b>	<b>1 146</b>	<b>2 383</b>	<b>5 689</b>	<b>4 662</b>
Hongkong	-547	21	236	447	648
Korea (Süd-)	19	66	-57	283	179
Malaysia	17	233	82	102	229
Philippinen	-8	39	50	1 169	57
Singapur	175	542	1 879	3 173	3 543
Taiwan	61	22	45	121	89
Thailand	41	224	148	395	-82
<b>Mittel- und Südamerika</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>-207</b>	<b>1 243</b>	<b>1 310</b>
Argentinien	28	65	-10	321	-99
Brasilien	127	-10	-338	446	853
Chile	35	83	29	-178	7
Mexiko	-3	121	111	654	548
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>487</b>	<b>1 057</b>	<b>1 793</b>	<b>4 187</b>	<b>5 518</b>
<b>Asien, davon</b>	<b>459</b>	<b>1 234</b>	<b>629</b>	<b>441</b>	<b>60</b>
China (Volksrepublik)	342	378	255	123	-116
Indien	13	370	160	29	-53
Indonesien	46	177	134	90	58
Libanon	9	8	2	-2	-13
Pakistan	23	22	34	-17	7
Saudi-Arabien	4	3	43	-2	60
Vereinigte Arabische Emirate	3	3	12	11	19
Vietnam	2	25	21	-2	-18
<b>Mittel- und Südamerika, davon</b>	<b>2</b>	<b>-267</b>	<b>935</b>	<b>3 645</b>	<b>5 167</b>
Costa Rica	45	10	-1	-26	0
Ecuador	11	80	27	10	20
Guatemala	4	-176	60	-4	22
Kolumbien	7	82	34	387	116
Peru	19	-9	158	-25	47
Uruguay	92	172	217	284	287
Venezuela	-5	121	97	61	11
Offshore Finanzzentren <sup>3</sup>	-113	-583	236	2 991	4 589
<b>Afrika, davon</b>	<b>25</b>	<b>90</b>	<b>230</b>	<b>102</b>	<b>292</b>
Ägypten	34	18	92	57	93
Elfenbeinküste	6	17	16	51	-28
Marokko	8	19	32	-12	3
Nigeria	-2	1	-9	5	-6
<b>Alle Länder</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>27 209</b>	<b>54 005</b>

1 Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (Desinvestition).

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man  
3 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

r revidiert  
p provisorisch

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung des Kapitalbestandes** in Mio. Franken

Tabelle 1.2

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>1. Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>132 749</b>	<b>155 201</b>	<b>189 877</b>	<b>197 861</b>	<b>239 673</b>	<b>77,9</b>
<b>EU</b>	<b>78 524</b>	<b>89 209</b>	<b>113 781</b>	<b>119 025</b>	<b>145 370</b>	<b>47,2</b>
Belgien	3 891	3 618	3 136	3 396	5 095	1,7
Dänemark	551	613	693	632	1 051	0,3
Deutschland	13 495	13 967	18 311	18 901	26 147	8,5
Finnland	868	1 162	1 373	1 387	1 688	0,5
Frankreich	12 542	12 839	13 923	13 640	15 551	5,1
Griechenland	417	517	573	398	2 305	0,7
Irland	2 569	4 197	6 494	5 478	10 278	3,3
Italien	5 313	6 617	7 754	7 607	7 578	2,5
Luxemburg	3 454	4 568	4 383	6 005	7 653	2,5
Niederlande	11 558	11 185	16 407	16 826	18 722	6,1
Österreich	2 482	2 441	2 886	3 123	4 405	1,4
Portugal	663	785	961	995	1 695	0,6
Schweden	3 044	3 439	3 304	3 420	1 977	0,6
Spanien	3 216	3 577	4 344	4 651	5 665	1,8
Vereinigtes Königreich <sup>1</sup>	14 463	19 686	29 239	32 567	35 561	11,6
<b>EFTA</b>	<b>717</b>	<b>1 434</b>	<b>1 366</b>	<b>1 485</b>	<b>3 066</b>	<b>1,0</b>
<b>Mittel- und Osteuropa, davon</b>	<b>1 879</b>	<b>2 194</b>	<b>2 880</b>	<b>4 462</b>	<b>6 139</b>	<b>2,0</b>
Kroatien	99	99	145	117	158	0,1
Polen	485	570	670	1 062	1 665	0,5
Russische Föderation	62	132	410	748	1 198	0,4
Tschechische Republik	831	964	1 144	1 648	1 630	0,5
Slowakei	104	108	158	103	153	0,0
Ungarn	205	228	285	328	851	0,3
<b>Übriges Europa, davon</b>	<b>578</b>	<b>664</b>	<b>962</b>	<b>1 082</b>	<b>2 721</b>	<b>0,9</b>
Türkei	414	359	392	725	1 013	0,3
<b>Nordamerika</b>	<b>43 936</b>	<b>52 586</b>	<b>62 761</b>	<b>63 934</b>	<b>71 225</b>	<b>23,1</b>
Kanada	3 455	5 029	5 471	6 276	3 460	1,1
Vereinigte Staaten	40 481	47 557	57 290	57 658	67 766	22,0
<b>Übrige aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>7 115</b>	<b>9 114</b>	<b>8 127</b>	<b>7 874</b>	<b>11 153</b>	<b>3,6</b>
Australien	2 467	3 548	2 619	3 147	3 962	1,3
Japan	3 597	4 374	3 975	3 730	5 431	1,8
Neuseeland	168	139	452	125	445	0,1
Südafrika	883	1 053	1 081	872	1 315	0,4

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>11 863</b>	<b>14 044</b>	<b>21 822</b>	<b>25 711</b>	<b>31 725</b>	<b>10,3</b>
<b>Asien</b>	<b>4 647</b>	<b>5 516</b>	<b>12 929</b>	<b>16 804</b>	<b>20 691</b>	<b>6,7</b>
Hongkong	1 819	1 524	2 162	2 064	2 187	0,7
Korea (Süd-)	215	323	342	692	1 040	0,3
Malaysia	384	857	1 192	901	937	0,3
Philippinen	254	393	324	1 281	1 433	0,5
Singapur	911	1 444	8 044	10 755	13 738	4,5
Taiwan	541	282	355	480	644	0,2
Thailand	523	693	509	631	712	0,2
<b>Mittel- und Südamerika</b>	<b>7 216</b>	<b>8 528</b>	<b>8 894</b>	<b>8 908</b>	<b>11 034</b>	<b>3,6</b>
Argentinien	491	570	722	1 085	1 317	0,4
Brasilien	4 385	4 926	4 387	4 375	5 043	1,6
Chile	903	1 170	1 442	686	762	0,2
Mexiko	1 437	1 863	2 343	2 762	3 911	1,3
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>19 310</b>	<b>21 393</b>	<b>28 956</b>	<b>30 024</b>	<b>36 400</b>	<b>11,8</b>
<b>Asien, davon</b>	<b>1 609</b>	<b>2 886</b>	<b>3 684</b>	<b>3 441</b>	<b>4 086</b>	<b>1,3</b>
China (Volksrepublik)	474	888	1 322	1 362	1 387	0,5
Indien	173	566	746	448	524	0,2
Indonesien	261	366	302	297	377	0,1
Libanon	88	115	130	120	120	0,0
Pakistan	106	127	134	118	192	0,1
Saudi-Arabien	191	164	230	253	323	0,1
Vereinigte Arabische Emirate	56	72	92	114	143	0,0
Vietnam	57	129	154	128	131	0,0
<b>Mittel- und Südamerika, davon</b>	<b>16 524</b>	<b>17 218</b>	<b>23 665</b>	<b>24 964</b>	<b>29 699</b>	<b>9,6</b>
Costa Rica	120	126	188	138	180	0,1
Ecuador	180	243	327	299	376	0,1
Guatemala	53	59	133	118	145	0,0
Kolumbien	552	471	684	974	1 165	0,4
Peru	95	116	251	192	262	0,1
Uruguay	81	175	254	307	436	0,1
Venezuela	232	374	732	621	696	0,2
Offshore Finanzzentren <sup>2</sup>	14 861	14 835	20 779	22 098	26 057	8,5
<b>Afrika, davon</b>	<b>1 178</b>	<b>1 290</b>	<b>1 607</b>	<b>1 619</b>	<b>2 616</b>	<b>0,8</b>
Ägypten	157	193	326	354	472	0,2
Elfenbeinküste	84	120	121	101	110	0,0
Marokko	263	240	321	330	317	0,1
Nigeria	42	42	44	26	36	0,0
<b>Alle Länder</b>	<b>163 922</b>	<b>190 638</b>	<b>240 655</b>	<b>253 596</b>	<b>307 798</b>	<b>100,0</b>

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

2 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

r revidiert  
p provisorisch

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung des Personalbestandes (Jahresende)**

Tabelle 1.3

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>1. Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>1 114 004</b>	<b>1 107 705</b>	<b>1 184 754</b>	<b>1 219 740</b>	<b>1 213 852</b>	<b>75,2</b>
<b>EU</b>	<b>703 624</b>	<b>698 666</b>	<b>748 247</b>	<b>778 499</b>	<b>761 847</b>	<b>47,2</b>
Belgien	26 601	25 101	25 248	25 125	26 201	1,6
Dänemark	11 039	11 355	12 245	11 356	10 891	0,7
Deutschland	204 082	188 633	231 652	268 107	246 235	15,3
Finnland	14 005	12 404	13 632	13 793	13 553	0,8
Frankreich	122 630	136 290	131 335	121 377	131 405	8,1
Griechenland	6 192	6 302	5 953	8 397	7 294	0,5
Irland	4 386	3 459	4 024	4 347	4 532	0,3
Italien	60 424	56 110	63 372	56 795	57 634	3,6
Luxemburg	1 459	1 651	1 685	1 852	2 522	0,2
Niederlande	28 233	29 865	30 415	32 380	31 174	1,9
Österreich	41 900	38 215	40 140	27 775	32 510	2,0
Portugal	11 399	10 169	10 435	9 291	10 091	0,6
Schweden	40 338	40 668	37 968	37 057	32 345	2,0
Spanien	40 436	44 577	46 061	45 568	44 335	2,7
Vereinigtes Königreich <sup>1</sup>	90 500	93 867	94 082	115 281	111 125	6,9
<b>EFTA</b>	<b>14 751</b>	<b>14 687</b>	<b>13 910</b>	<b>12 631</b>	<b>12 607</b>	<b>0,8</b>
<b>Mittel- und Osteuropa, davon</b>	<b>61 266</b>	<b>66 525</b>	<b>71 467</b>	<b>77 213</b>	<b>71 881</b>	<b>4,5</b>
Kroatien	2 903	2 799	2 735	2 540	2 170	0,1
Polen	16 744	19 337	20 301	23 193	19 968	1,2
Russische Föderation	4 123	4 767	6 409	8 836	9 679	0,6
Tschechische Republik	20 170	22 892	19 712	18 768	14 856	0,9
Slowakei	2 781	2 693	3 994	3 185	3 579	0,2
Ungarn	7 435	6 578	10 764	9 692	9 654	0,6
<b>Übriges Europa, davon</b>	<b>6 673</b>	<b>7 297</b>	<b>8 926</b>	<b>9 750</b>	<b>10 777</b>	<b>0,7</b>
Türkei	6 252	6 892	8 451	9 129	10 148	0,6
<b>Nordamerika</b>	<b>245 891</b>	<b>238 624</b>	<b>256 366</b>	<b>268 176</b>	<b>282 910</b>	<b>17,5</b>
Kanada	27 413	25 271	27 404	26 744	27 951	1,7
Vereinigte Staaten	218 478	213 353	228 962	241 432	254 959	15,8
<b>Übrige aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>81 799</b>	<b>81 906</b>	<b>85 837</b>	<b>73 471</b>	<b>73 830</b>	<b>4,6</b>
Australien	24 583	25 174	22 846	27 338	25 624	1,6
Japan	28 037	27 818	23 444	21 749	24 431	1,5
Neuseeland	3 578	3 593	8 340	4 006	3 211	0,2
Südafrika	25 601	25 321	31 207	20 378	20 564	1,3

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>197 204</b>	<b>205 213</b>	<b>219 899</b>	<b>223 014</b>	<b>225 247</b>	<b>14,0</b>
<b>Asien</b>	<b>85 784</b>	<b>92 253</b>	<b>108 683</b>	<b>107 689</b>	<b>102 362</b>	<b>6,3</b>
Hongkong	13 255	13 273	14 880	14 319	14 205	0,9
Korea (Süd-)	4 365	3 640	4 058	4 007	4 741	0,3
Malaysia	14 635	15 183	18 320	15 982	12 803	0,8
Philippinen	11 728	12 462	13 582	13 293	13 050	0,8
Singapur	8 590	9 403	19 749	18 945	19 405	1,2
Taiwan	6 914	7 231	7 239	10 424	9 910	0,6
Thailand	26 297	31 061	30 855	30 720	28 248	1,8
<b>Mittel- und Südamerika</b>	<b>111 420</b>	<b>112 960</b>	<b>111 217</b>	<b>115 325</b>	<b>122 885</b>	<b>7,6</b>
Argentinien	9 790	9 588	10 853	11 961	12 995	0,8
Brasilien	67 409	69 828	63 943	67 552	71 996	4,5
Chile	13 048	13 243	13 164	10 622	10 088	0,6
Mexiko	21 173	20 301	23 257	25 190	27 806	1,7
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>120 021</b>	<b>142 046</b>	<b>164 326</b>	<b>169 191</b>	<b>174 492</b>	<b>10,8</b>
<b>Asien, davon</b>	<b>62 393</b>	<b>78 575</b>	<b>93 327</b>	<b>89 994</b>	<b>94 282</b>	<b>5,8</b>
China (Volksrepublik)	16 490	24 250	29 282	32 795	37 050	2,3
Indien	21 449	22 772	24 531	21 604	19 414	1,2
Indonesien	8 534	10 586	13 146	10 031	9 982	0,6
Libanon	1 152	1 017	1 368	872	909	0,1
Pakistan	3 301	3 656	4 122	3 521	4 281	0,3
Saudi-Arabien	2 544	3 177	2 485	3 255	2 866	0,2
Vereinigte Arabische Emirate	2 307	1 769	1 213	1 427	1 190	0,1
Vietnam	1 789	2 002	4 511	4 567	5 103	0,3
<b>Mittel- und Südamerika, davon</b>	<b>33 264</b>	<b>34 256</b>	<b>38 867</b>	<b>36 376</b>	<b>41 715</b>	<b>2,6</b>
Costa Rica	3 233	3 224	3 292	3 032	2 856	0,2
Ecuador	3 421	4 479	4 521	2 911	3 418	0,2
Guatemala	1 245	1 261	1 456	1 481	1 536	0,1
Kolumbien	9 138	9 100	9 952	7 292	8 472	0,5
Peru	2 213	2 298	4 322	3 736	3 895	0,2
Uruguay	693	710	430	869	834	0,1
Venezuela	6 831	7 214	7 360	8 092	8 493	0,5
Offshore Finanzzentren <sup>2</sup>	3 302	2 725	4 544	5 743	6 528	0,4
<b>Afrika, davon</b>	<b>24 364</b>	<b>29 215</b>	<b>32 132</b>	<b>42 821</b>	<b>38 495</b>	<b>2,4</b>
Ägypten	6 315	6 034	8 213	9 793	8 428	0,5
Elfenbeinküste	1 340	1 946	2 077	2 517	2 245	0,1
Marokko	3 259	3 635	4 148	3 652	3 465	0,2
Nigeria	5 297	7 988	7 767	6 047	5 505	0,3
<b>Alle Länder</b>	<b>1 431 229</b>	<b>1 454 964</b>	<b>1 568 979</b>	<b>1 611 945</b>	<b>1 613 591</b>	<b>100,0</b>

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert  
p provisorisch

2 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Kapitalexporte nach Branchen und Sektoren<sup>1</sup> in Mio. Franken**

Tabelle 1.4

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Industrie</b>	<b>8 838</b>	<b>8 551</b>	<b>15 804</b>	<b>9 640</b>	<b>10 667</b>
Textilien und Bekleidung	43	-8	118	623	586
Chemie und Kunststoffe	3 273	2 074	8 373	5 156	6 663
Metalle und Maschinen	1 423	766	2 593	1 421	831
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	1 086	2 919	3 477	-890	1 667
Übrige Industrien und Bau	3 013	2 800	1 243	3 329	920
<b>Dienste</b>	<b>5 600</b>	<b>11 413</b>	<b>9 930</b>	<b>17 569</b>	<b>43 338</b>
Handel	1 269	-4	517	2 376	3 003
Finanz- und Holdinggesellschaften	-38	2 087	5 195	6 559	13 245
davon ausländisch beherrscht <sup>2</sup>	-630	2 074	4 172	3 870	11 062
Banken	1 308	551	1 796	-321	9 622
Versicherungen	2 209	7 597	1 334	8 034	9 927
Transporte und Kommunikation	499	940	214	859	3 524
Übrige Dienste	353	241	874	62	4 016
<b>Total</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>27 209</b>	<b>54 005</b>

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren in Mio. Franken**

Tabelle 1.5

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>Industrie</b>	<b>82 087</b>	<b>87 266</b>	<b>99 617</b>	<b>106 858</b>	<b>104 557</b>	<b>34,0</b>
Textilien und Bekleidung	885	845	724	1 771	1 580	0,5
Chemie und Kunststoffe	31 794	30 270	34 551	44 712	42 154	13,7
Metalle und Maschinen	10 679	11 398	14 779	17 071	17 265	5,6
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	16 080	17 550	19 852	19 131	14 607	4,7
Übrige Industrien und Bau	22 649	27 204	29 711	24 174	28 951	9,4
<b>Dienste</b>	<b>81 835</b>	<b>103 372</b>	<b>141 038</b>	<b>146 738</b>	<b>203 242</b>	<b>66,0</b>
Handel	8 355	6 358	7 031	8 846	12 528	4,1
Finanz- und Holdinggesellschaften	30 537	33 699	46 908	55 426	77 293	25,1
davon ausländisch beherrscht <sup>2</sup>	27 067	30 760	42 637	47 336	63 991	20,8
Banken	14 072	16 398	23 733	18 651	27 639	9,0
Versicherungen	23 562	40 120	54 200	55 667	67 198	21,8
Transporte und Kommunikation	2 410	3 519	3 000	3 253	7 009	2,3
Übrige Dienste	2 900	3 278	6 167	4 895	11 576	3,8
<b>Total</b>	<b>163 922</b>	<b>190 638</b>	<b>240 655</b>	<b>253 596</b>	<b>307 798</b>	<b>100,0</b>

1 Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (Desinvestition).

2 Als ausländisch beherrscht gelten Unternehmen, deren Kapital mehrheitlich in ausländischer Hand ist.

r revidiert  
p provisorisch

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Personalbestand nach Branchen und Sektoren (Jahresende)**

Tabelle 1.6

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>Industrie</b>	<b>920 578</b>	<b>915 749</b>	<b>949 336</b>	<b>954 353</b>	<b>934 538</b>	<b>57,9</b>
Textilien und Bekleidung	44 249	44 441	43 312	55 379	49 199	3,0
Chemie und Kunststoffe	175 832	165 868	190 769	204 570	205 212	12,7
Metalle und Maschinen	147 448	149 475	159 249	166 505	164 242	10,2
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	259 370	257 666	259 547	241 700	228 255	14,1
Übrige Industrien und Bau	293 679	298 299	296 459	286 199	287 630	17,8
<b>Dienste</b>	<b>510 651</b>	<b>539 215</b>	<b>619 643</b>	<b>657 591</b>	<b>679 053</b>	<b>42,1</b>
Handel	77 745	71 571	65 373	64 534	70 270	4,4
Finanz- und Holdinggesellschaften	237 703	254 986	323 474	330 122	332 847	20,6
davon ausländisch beherrscht <sup>1</sup>	220 003	239 630	308 889	308 104	298 155	18,5
Banken	23 084	24 849	33 482	33 784	35 879	2,2
Versicherungen	65 868	72 074	71 902	95 853	84 322	5,2
Transporte und Kommunikation	43 046	53 827	43 188	43 761	45 191	2,8
Übrige Dienste	63 205	61 908	82 224	89 539	110 544	6,9
<b>Alle Länder</b>	<b>1 431 229</b>	<b>1 454 964</b>	<b>1 568 979</b>	<b>1 611 945</b>	<b>1 613 591</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Als ausländisch beherrscht gelten Unternehmen, deren Kapital mehrheitlich in ausländischer Hand ist.

r revidiert  
p provisorisch

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland  
Kapitalexporte<sup>1</sup> nach Kapitalart und Ländergruppen in Mio. Franken

Tabelle 1.7

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Beteiligungskapital</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>8 568</b>	<b>12 151</b>	<b>10 633</b>	<b>6 988</b>	<b>24 013</b>
EU	3 843	8 743	7 635	4 454	16 518
EFTA	3	-4	53	-123	104
Mittel- und Osteuropa	925	179	226	766	540
Übriges Europa	72	45	193	385	288
Nordamerika	3 323	3 016	2 514	1 188	5 805
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	402	173	13	317	757
<b>Schwellenländer</b>	<b>197</b>	<b>811</b>	<b>565</b>	<b>5 327</b>	<b>2 439</b>
Asien <sup>3</sup>	80	865	796	3 861	1 648
Mittel- und Südamerika <sup>4</sup>	118	-54	-232	1 465	791
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>874</b>	<b>144</b>	<b>2 317</b>	<b>4 634</b>	<b>1 196</b>
Asien	432	1 047	634	465	284
Mittel- und Südamerika	398	-943	1 606	4 146	881
Afrika	44	40	78	24	30
<b>Alle Länder</b>	<b>9 638</b>	<b>13 106</b>	<b>13 515</b>	<b>16 949</b>	<b>27 648</b>
	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Reinvestierte Erträge</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>2 941</b>	<b>5 256</b>	<b>7 004</b>	<b>6 145</b>	<b>11 432</b>
EU	1 225	3 776	5 053	4 182	4 897
EFTA	36	38	124	19	242
Mittel- und Osteuropa	-53	89	-32	-244	358
Übriges Europa	28	51	108	-956	375
Nordamerika	1 625	1 247	1 518	2 833	5 340
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	79	55	233	311	221
<b>Schwellenländer</b>	<b>289</b>	<b>445</b>	<b>1 343</b>	<b>1 357</b>	<b>3 929</b>
Asien <sup>3</sup>	198	481	1 355	1 794	3 613
Mittel- und Südamerika <sup>4</sup>	92	-36	-12	-437	316
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>481</b>	<b>764</b>	<b>1 542</b>	<b>-300</b>	<b>3 113</b>
Asien	-4	24	-93	-202	-264
Mittel- und Südamerika	504	692	1 550	-146	3 081
Afrika	-20	48	84	49	295
<b>Alle Länder</b>	<b>3 711</b>	<b>6 465</b>	<b>9 889</b>	<b>7 203</b>	<b>18 474</b>

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Kredite</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>					
EU	1 141	4	-92	1 518	3 466
EFTA	2	20	3	11	7
Mittel- und Osteuropa	29	93	21	653	243
Übriges Europa	21	-47	13	122	71
Nordamerika	1 030	-554	4 026	437	3 415
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	275	578	156	217	-133
<b>Schwellenländer</b>					
Asien <sup>3</sup>	-519	-200	232	33	-599
Mittel- und Südamerika <sup>4</sup>	-23	350	37	215	203
<b>Entwicklungsländer</b>					
Asien	31	163	88	178	39
Mittel- und Südamerika	-900	-16	-2 222	-355	1 204
Afrika	1	2	68	30	-33
<b>Alle Länder</b>	<b>1 089</b>	<b>392</b>	<b>2 331</b>	<b>3 058</b>	<b>7 883</b>

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Total</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>					
EU	6 210	12 522	12 596	10 154	24 882
EFTA	41	54	181	- 93	353
Mittel- und Osteuropa	901	361	215	1 175	1 141
Übriges Europa	121	49	314	-449	734
Nordamerika	5 978	3 709	8 058	4 458	14 560
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	756	806	402	845	845
<b>Schwellenländer</b>					
Asien <sup>3</sup>	-242	1 146	2 383	5 689	4 662
Mittel- und Südamerika <sup>4</sup>	186	260	-207	1 243	1 310
<b>Entwicklungsländer</b>					
Asien	459	1 234	629	441	60
Mittel- und Südamerika	2	-267	935	3 645	5 167
Afrika	25	90	230	102	292
<b>Alle Länder</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>27 209</b>	<b>54 005</b>

1 Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (Desinvestition).

2 Australien, Japan, Neuseeland, Südafrika  
3 Hongkong, Korea (Süd-), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand  
4 Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte<sup>1</sup> nach Herkunftsländern** in Mio. Franken

Tabelle 2.1

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>1. Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>2 599</b>	<b>3 790</b>	<b>9 629</b>	<b>11 763</b>	<b>16 962</b>
<b>EU, davon</b>	<b>2 509</b>	<b>2 233</b>	<b>5 927</b>	<b>5 625</b>	<b>9 640</b>
Belgien	23	70	-4	-50	247
Dänemark	0	9	21	27	-52
Deutschland	441	1 308	2 871	2 715	3 004
Frankreich	-33	571	517	-393	727
Italien	-65	-807	111	1 584	476
Luxemburg	179	317	1 682	505	431
Niederlande	1 884	381	498	1 612	-1 052
Österreich	30	1	68	38	114
Schweden	374	337	165	75	-1
Spanien	7	10	18	-113	475
Vereinigtes Königreich <sup>2</sup>	126	-170	-161	-378	5 235
<b>EFTA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
<b>Übriges Europa, davon</b>	<b>42</b>	<b>36</b>	<b>24</b>	<b>12</b>	<b>27</b>
Türkei	12	30	2	22	23
<b>Nordamerika</b>	<b>363</b>	<b>1 476</b>	<b>3 778</b>	<b>6 509</b>	<b>8 760</b>
Kanada	16	-50	-46	-55	30
Vereinigte Staaten	346	1 526	3 824	6 564	8 729
<b>Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon</b>	<b>-315</b>	<b>45</b>	<b>-101</b>	<b>-383</b>	<b>-1 467</b>
Japan	-315	-15	-326	-457	-1 512
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>-65</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>14</b>	<b>-6</b>	<b>67</b>	<b>1 211</b>	<b>158</b>
<b>Asien, davon</b>	<b>41</b>	<b>-42</b>	<b>32</b>	<b>-47</b>	<b>44</b>
Israel	36	-46	18	36	36
<b>Mittel- und Südamerika</b>	<b>-29</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>1 255</b>	<b>112</b>
<b>Afrika</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>12 963</b>	<b>17 110</b>

1 Minus (-) bedeutet einen Kapitalabfluss aus der Schweiz (Desinvestition).

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalbestand nach Herkunftsländern in Mio. Franken**

Tabelle 2.2

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>1. Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>64 657</b>	<b>71 682</b>	<b>85 229</b>	<b>97 028</b>	<b>122 425</b>	<b>98,3</b>
<b>EU, davon</b>	<b>44 794</b>	<b>49 887</b>	<b>60 706</b>	<b>65 650</b>	<b>79 459</b>	<b>63,8</b>
Belgien	465	595	604	569	1 402	1,1
Dänemark	153	169	207	329	825	0,7
Deutschland	7 801	9 474	14 497	15 944	16 226	13,0
Frankreich	9 894	10 483	10 306	11 891	15 931	12,8
Italien	5 481	4 686	4 564	5 762	6 007	4,8
Luxemburg	1 844	1 913	3 514	4 906	3 598	2,9
Niederlande	11 769	15 549	19 852	19 696	22 217	17,8
Österreich	357	327	370	345	550	0,4
Schweden	3 503	3 867	4 010	4 089	4 280	3,4
Spanien	183	245	254	162	540	0,4
Vereinigtes Königreich <sup>1</sup>	3 073	2 260	2 092	1 751	7 508	6,0
<b>EFTA</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>0,0</b>
<b>Übriges Europa, davon</b>	<b>195</b>	<b>248</b>	<b>266</b>	<b>333</b>	<b>298</b>	<b>0,2</b>
Türkei	79	110	112	128	155	0,1
<b>Nordamerika</b>	<b>16 389</b>	<b>17 668</b>	<b>20 477</b>	<b>28 031</b>	<b>40 101</b>	<b>32,2</b>
Kanada	333	285	252	197	205	0,2
Vereinigte Staaten	16 056	17 383	20 225	27 834	39 896	32,0
<b>Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon</b>	<b>3 259</b>	<b>3 863</b>	<b>3 763</b>	<b>2 997</b>	<b>2 552</b>	<b>2,0</b>
Japan	3 259	3 133	2 754	1 973	1 154	0,9
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>65</b>	<b>95</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	<b>46</b>	<b>0,0</b>
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>929</b>	<b>819</b>	<b>1 334</b>	<b>2 020</b>	<b>2 127</b>	<b>1,7</b>
<b>Asien, davon</b>	<b>588</b>	<b>507</b>	<b>630</b>	<b>574</b>	<b>996</b>	<b>0,8</b>
Israel	397	286	332	354	741	0,6
<b>Mittel- und Südamerika</b>	<b>280</b>	<b>251</b>	<b>637</b>	<b>1 376</b>	<b>1 061</b>	<b>0,9</b>
<b>Afrika</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>0,1</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>65 651</b>	<b>72 596</b>	<b>86 618</b>	<b>99 101</b>	<b>124 598</b>	<b>100,0</b>

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte nach Branchen und Sektoren<sup>1</sup> in Mio. Franken**

Tabelle 2.3

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Industrie</b>	<b>1 415</b>	<b>2 184</b>	<b>4 264</b>	<b>3 069</b>	<b>3 190</b>
Chemie und Kunststoffe	231	946	2 362	3 029	361
Metalle und Maschinen	-30	-32	1 691	28	-394
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	529	1 015	204	-55	2 293
Übrige Industrien und Bau	686	255	6	69	930
<b>Dienste</b>	<b>1 214</b>	<b>1 622</b>	<b>5 367</b>	<b>9 894</b>	<b>13 920</b>
Handel	289	380	362	971	771
Finanz- und Holdinggesellschaften	-1 092	123	4 038	5 165	5 270
Banken	83	763	558	2 253	188
Versicherungen	<sup>2</sup>	<sup>2</sup>	<sup>2</sup>	1 220	4 863
Transporte und Kommunikation	<sup>2</sup>	<sup>2</sup>	<sup>2</sup>	66	1 853
Übrige Dienste	1 935	356	409	218	977
<b>Total</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>12 963</b>	<b>17 110</b>

1 Minus (-) bedeutet einen Kapitalabfluss aus der Schweiz (Desinvestition).

2 Bis 1997 in der Branchengruppe «Übrige Dienste» enthalten

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren** in Mio. Franken

Tabelle 2.4

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Anteil in Prozent
<b>Industrie</b>	<b>9 404</b>	<b>10 156</b>	<b>15 389</b>	<b>18 906</b>	<b>22 251</b>	<b>17,9</b>
Chemie und Kunststoffe	2 372	2 333	5 108	7 816	7 400	5,9
Metalle und Maschinen	505	414	2 173	2 524	1 034	0,8
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	4 914	5 737	6 452	6 583	9 302	7,5
Übrige Industrien und Bau	1 613	1 672	1 656	1 982	4 515	3,6
<b>Dienste</b>	<b>56 247</b>	<b>62 440</b>	<b>71 229</b>	<b>80 196</b>	<b>102 348</b>	<b>82,1</b>
Handel	9 110	9 708	12 120	12 612	15 401	12,4
Finanz- und Holdinggesellschaften	30 416	35 119	39 675	43 674	54 146	43,5
Banken	13 968	14 731	15 276	16 922	17 830	14,3
Versicherungen	<sup>1</sup>	<sup>1</sup>	<sup>1</sup>	4 139	9 093	7,3
Transporte und Kommunikation	<sup>1</sup>	<sup>1</sup>	<sup>1</sup>	545	2 738	2,2
Übrige Dienste	2 752	2 882	4 159	2 304	3 140	2,5
<b>Total</b>	<b>65 651</b>	<b>72 596</b>	<b>86 618</b>	<b>99 101</b>	<b>124 598</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Bis 1997 in der Branchen-  
 gruppe «Übrige Dienste»  
 enthalten

r revidiert  
 p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte<sup>1</sup> nach Kapitalart und Herkunftsländern** in Mio. Franken

Tabelle 2.5

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Beteiligungskapital</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>2 452</b>	<b>1 548</b>	<b>6 017</b>	<b>4 026</b>	<b>7 387</b>
EU und EFTA	2 430	1 358	3 790	1 172	5 824
Übriges Europa	34	20	15	11	13
Nordamerika	90	177	2 487	3 296	3 158
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	-103	-7	-275	-454	-1 608
<b>Schwellenländer</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>-61</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>5</b>	<b>-66</b>	<b>10</b>	<b>1 071</b>	<b>48</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>2 464</b>	<b>1 502</b>	<b>5 966</b>	<b>5 093</b>	<b>7 435</b>

	1995	1996	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Reinvestierte Erträge</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>768</b>	<b>2 889</b>	<b>1 171</b>	<b>6 358</b>	<b>8 928</b>
EU und EFTA	438	1 314	2 178	2 997	3 351
Übriges Europa	9	16	8	0	14
Nordamerika	377	1 502	-1 204	3 289	5 516
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	-55	57	189	71	48
<b>Schwellenländer</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>48</b>	<b>41</b>	<b>71</b>	<b>142</b>	<b>100</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>825</b>	<b>2 930</b>	<b>1 245</b>	<b>6 502</b>	<b>9 028</b>

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Kredite</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>-621</b>	<b>-646</b>	<b>2 440</b>	<b>1 379</b>	<b>647</b>
EU und EFTA	-359	-439	-39	1 456	468
Übriges Europa	-1	0	0	0	1
Nordamerika	-105	-203	2 494	-76	86
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	-157	-5	-15	0	93
<b>Schwellenländer</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>-39</b>	<b>19</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>	<b>11</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>-660</b>	<b>-627</b>	<b>2 420</b>	<b>1 368</b>	<b>647</b>

	1995	1996	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>
<b>Total</b>					
<b>Europa und aussereuropäische Industrieländer</b>	<b>2 599</b>	<b>3 790</b>	<b>9 629</b>	<b>11 763</b>	<b>16 962</b>
EU und EFTA	2 509	2 233	5 929	5 625	9 643
Übriges Europa	42	36	23	12	27
Nordamerika	363	1 476	3 778	6 509	8 760
Übrige aussereuropäische Industrieländer <sup>2</sup>	-315	45	-101	-383	-1 467
<b>Schwellenländer</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>-65</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>14</b>	<b>-6</b>	<b>67</b>	<b>1 211</b>	<b>158</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>12 963</b>	<b>17 110</b>

1 Minus (-) bedeutet Kapitalrückfluss ins Ausland (Desinvestition).

2 Australien, Japan, Neuseeland, Südafrika

r revidiert  
p provisorisch

# Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1999

Die Guthaben und Verpflichtungen der Schweiz im Ausland setzen sich zusammen aus den Portfolioanlagen, den Direktinvestitionsbeständen, den Währungsreserven der Nationalbank sowie weiteren finanziellen Guthaben und Verpflichtungen. Zu den Direktinvestitionen gehören das Beteiligungskapital und Kredite an Tochtergesellschaften im Ausland. Die Portfolioanlagen enthalten die Bestände an Aktien, Anlagefondszertifikaten, Anleihen und Geldmarktpapieren. Kredite der Banken bilden den grössten Teil der übrigen finanziellen Guthaben und Verpflichtungen der Inländer gegenüber dem Ausland. Verbuchung und Gliederung des Auslandvermögens folgen so weit wie möglich den Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds. Die Bestände am Jahresende sind in der Regel zu Marktpreisen bewertet. Ausnahmen bilden die Direktinvestitionsbestände. Sie werden zu Buchwerten ausgewiesen. Der Goldbestand der Nationalbank wird zu dem im Jahre 1999 gültigen offiziellen Paritätswert aufgeführt.

Die schweizerischen Auslandguthaben stiegen im Jahre 1999 um einen Fünftel auf 1972 Mrd. Franken. Die Auslandverpflichtungen erhöhten sich um 23% auf 1416 Mrd. Franken. Der Zuwachs der Aktiven und Passiven war fast doppelt so hoch wie im Vorjahr. Das Nettovermögen erhöhte sich um 62 Mrd. auf 556 Mrd. Franken. Im Vorjahr hatte das Vermögen netto um 45 Mrd. Franken zugenommen. Im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt betrug das Nettovermögen im Jahre 1999 143% (Vorjahr auf 130%).

Die Entwicklung des Auslandvermögens wird im Wesentlichen durch Neuinvestitionen sowie durch Börsenkurs- und Wechselkursveränderungen bestimmt. Das starke Wachstum der Auslandaktiven im Jahre 1999 ist zu drei Vierteln auf neue Investitionen im Ausland zurückzuführen. Das restliche Viertel ist zum grössten Teil bedingt durch höhere Börsenkurse der Wertpapiere und die Höherbewertung des amerikanischen Dollars. Der kräftige Anstieg der Passiven setzt sich zu rund 70% aus neuen Investitionen und zu 30% aus bewertungsbedingten Veränderungen zusammen.

### Auslandvermögen der Schweiz

Tabelle 1

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1997	1998 <sup>f</sup>	1999 <sup>p</sup>	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr
Aktiven in Mrd. Fr.	527,8	733,0	989,8	1469,2	1647,0	1972,0	19,7
Passiven in Mrd. Fr.	298,1	450,7	640,2	1020,1	1153,2	1416,2	22,8
Netto in Mrd. Fr.	229,7	282,3	349,6	449,1	493,7	555,8	12,6
Aktiven in % des BIP	222,5	231,0	272,4	395,6	432,3	507,0	17,3
Passiven in % des BIP	125,7	142,0	176,2	274,7	302,7	364,1	20,3
Netto in % des BIP	96,8	89,0	96,2	120,9	129,6	142,9	10,2

r revidiert  
p provisorisch

## Zusammensetzung der Auslandguthaben

Die Portfoliobestände im Ausland nahmen im Jahre 1999 um 26% auf 811 Mrd. Franken zu (Vorjahr: +15%). Ihr Anteil an den Aktiven erhöhte sich von 39% im Vorjahr auf 41% im Jahre 1999. Die Bestände an Aktien (+50%) und Anlagefondszertifikaten (+29%) stiegen wegen der hohen Neuinvestitionen und infolge der höheren Börsenkurse der Wertpapiere markant. Die Schuldtitel (Anleihen und Geldmarktpapiere), auf die rund die Hälfte der Portfoliobestände entfiel, nahmen dagegen mit 11% deutlich schwächer zu als die Dividendenpapiere.

Die Direktinvestitionsbestände erhöhten sich im Jahre 1999 um 21% auf 308 Mrd. Franken. Die höheren Bestände sind auf die massive Investitionstätigkeit der schweizerischen Unternehmen im Ausland zurückzuführen. Im Vorjahr waren die Bestände bewertungsbedingt nur wenig gewachsen.

Die Auslandguthaben der Nationalbank erhöhten sich nur geringfügig von 69 Mrd. im Vorjahr auf 70,3 Mrd. Franken im Jahre 1999. Ihr Anteil an den schweizerischen Auslandaktiven verminderte sich infolge des schwachen Wachstums erneut leicht.

Die übrigen Auslandaktiven – zum grössten Teil Kredite der Banken ans Ausland – stiegen im Jahre um 16% auf 783 Mrd. Franken. Die Bankkredite nahmen infolge des starken Wachstums der Interbankguthaben um 18% auf 538 Mrd. Franken zu.

Zusammensetzung der Auslandguthaben in Mrd. Franken<sup>1</sup>

Tabelle 2

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	1999 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen <sup>2</sup>	52,1	85,6	163,9	240,7	253,6	307,8	21,4	15,6
Beteiligungskapital	42,7	73,0	141,5	212,6	225,3	265,4	17,8	13,5
Kredite	9,4	12,7	22,4	28,1	28,3	42,4	49,5	2,1
Portfolioinvestitionen	200,5	248,1	399,3	557,1	646,3	811,0	25,5	41,2
Anleihen	150,2	191,7	257,6	313,7	349,7	384,4	9,9	19,5
Geldmarktpapiere <sup>3</sup>	2,0	2,6	2,9	2,6	8,1	11,3	39,0	0,6
Aktien und Anlagefondszertifikate	48,3	53,9	138,7	240,8	288,5	415,4	44,0	21,1
Aktien	nv	nv	nv	nv	200,7	302,0	50,5	15,3
Anlagefonds	nv	nv	nv	nv	87,9	113,4	29,0	5,8
Übrige Auslandaktiven (ohne Währungsreserven)	225,2	350,0	370,6	602,8	678,1	782,8	15,5	39,7
davon								
Kredite der Banken <sup>4</sup>	155,4	172,3	210,6	402,7	457,9	537,9	17,5	27,3
Kredite der Unternehmen <sup>5</sup>	24,6	40,3	64,3	80,2	94,7	101,8	7,5	5,2
Kredite der öffentlichen Hand	1,4	1,5	1,1	0,9	0,9	0,8	-8,8	0,0
Währungsreserven	50,0	49,2	56,0	68,7	69,0	70,3	1,9	3,6
Gold	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	0,0	0,6
Devisen	36,8	37,2	41,8	53,3	52,8	54,6	3,4	2,8
Übrige Währungsreserven	1,4	0,1	2,3	3,5	4,3	3,8	-11,3	0,2
Total	527,8	733,0	989,8	1 469,2	1 647,0	1 972,0	19,7	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

2 Schweizerische Beteiligungen von 10% und mehr am Kapital von Unternehmen im Ausland und Kredite an Tochtergesellschaften, Beteiligungen und Filialen im Ausland

3 Bis 1997 nur Geldmarktpapiere, die von Banken gehalten wurden

4 Inländische Bankstellen, ab 1999 ohne Wertpapierleihe

5 Ohne Kredite an Tochtergesellschaften usw., die zu den Direktinvestitionen gezählt werden

r revidiert

p provisorisch

nv nicht verfügbar

## Zusammensetzung der Auslandverpflichtungen

Die schweizerischen Wertpapiere in der Hand von Ausländern stiegen im Jahre 1999 um 12% auf 543 Mrd. Franken. Davon waren 77% in Aktien, 13% in Anlagefonds und der Rest in Schuldtiteln angelegt. Die von Ausländern gehaltenen Anlagefondszertifikate erhöhten sich kräftig und lagen im Jahre 1999 29% höher als im Vorjahr. Dagegen verzeichnete der Aktienbestand infolge der geringen Neuinvestitionen ein deutlich schwächeres Wachstum.

Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz nahm im Jahre 1999 wegen der Investitionstätigkeit der ausländischen Unternehmen in der Schweiz erneut kräftig zu. Seit 1995 verdoppelte sich damit praktisch der ausländische Direktinvestitionsbestand in der Schweiz auf 125 Mrd. Franken.

Die übrigen Auslandpassiven der Schweiz stiegen um 32% auf 749 Mrd. Franken. Entscheidend für die starke Zunahme war das massive Wachstum der Kreditverbindlichkeiten der Banken, die um 38% auf 549 Mrd. Franken zunahmen. Die Kreditverbindlichkeiten der Unternehmen erhöhten sich um 7%.

Zusammensetzung der Auslandverpflichtungen in Mrd. Franken<sup>1</sup>

Tabelle 3

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1997	1998 <sup>r</sup>	1999 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	1999 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen <sup>2</sup>	21,0	44,4	65,7	86,6	99,1	124,6	25,7	8,8
Beteiligungskapital	20,6	44,9	64,9	82,0	98,1	121,4	23,8	8,6
Kredite	0,4	-0,6	0,7	4,6	1,0	3,2	220,8	0,2
Portfolioinvestitionen	99,5	121,5	240,0	397,0	485,2	543,0	11,9	38,3
Anleihen	11,4	19,2	33,7	38,3	40,4	47,2	17,0	3,3
Geldmarktpapiere	<i>nv</i>	<i>nv</i>	<i>nv</i>	<i>nv</i>	0,6	0,6	0,0	0,0
Aktien	72,4	80,2	171,2	317,3	388,3	423,2	9,0	29,9
Anlagefondszertifikate	15,7	22,1	35,1	41,4	55,9	72,0	28,7	5,1
Übrige Auslandpassiven	177,7	284,8	334,6	536,5	568,9	748,5	31,6	52,9
Davon								
Kredite an Banken <sup>3</sup>	123,5	172,2	207,5	374,9	398,9	548,5	37,5	38,7
Kredite an Unternehmen <sup>4</sup>	18,5	27,9	52,5	70,1	74,8	80,3	7,4	5,5
Kredite an die öffentliche Hand	<i>nv</i>	0,1	0,7	0,9	0,9	0,8	-5,7	0,1
Total	298,1	450,7	640,2	1 020,1	1 153,2	1 416,2	22,8	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen  
2 Ausländische Beteiligungen von 10% und mehr am Kapital von Unternehmen in der Schweiz und Kredite an Tochtergesellschaften, Beteiligungen und Filialen in der Schweiz

3 Inländische Bankstellen, ab 1999 ohne Wertpapierleihe  
4 Ohne Kredite an Tochtergesellschaften usw., die zu den Direktinvestitionen gezählt werden

r revidiert  
p provisorisch  
nv nicht verfügbar

## Währungsgliederung

Der Anteil der Aktiven in Schweizerfranken ging von 19% im Vorjahr auf 15% im Jahre 1999 zurück. Der Anteil der USD-Anlagen stieg von 31% auf 34%. Der Anteil des Euro an den Aktiven einschliesslich der nationalen Währungen der Mitgliedländer der Europäischen Währungsunion betrug im Gründungsjahr des Euro 25%. Auf die Gruppe Übrige Währungen entfielen 25% der Aktiven.

Der Schweizerfrankenanteil der Passiven verminderte sich von 61% im Vorjahr auf 53% im Jahre 1999 noch deutlicher als bei den Aktiven. Der Anteil der amerikanischen Währung stieg von 21% auf 24%. Auf den Euro und die Gruppe Übrige Währungen entfielen 1999 je 11%. Im Vorjahr hatten die Deutsche Mark und die Gruppe Übrige Währungen zusammen einen Anteil von 17% an den Passiven.

Gliederung der Auslandaktiven 1998 und 1999 nach Währungen in Mrd. Franken<sup>1</sup>

Tabelle 4

Bestände am Jahresende	Direktinvestitionen	Portfolioinvestitionen	Übrige Aktiven (ohne Währungsreserven)	Währungsreserven	Total	Anteil in Prozent
<b>1998<sup>r</sup></b>						
CHF	7,6	164,1	137,3	0,0	309,0	18,8
USD	58,9	180,2	236,6	30,5	506,2	30,7
DEM	19,2	83,1	71,1	16,3	189,6	11,5
Übrige Währungen <sup>2</sup>	167,9	218,8	228,5	10,3	625,5	38,0
Edelmetalle	0,0	0,0	4,7	11,9	16,6	1,0
Total	253,6	646,3	678,1	69,0	1 647,0	100,0
<b>1999<sup>p</sup></b>						
CHF	11,7	180,4	98,8	0,0	290,9	14,8
USD	69,6	237,8	335,1	31,9	674,4	34,2
EUR <sup>3</sup>	97,0	237,6	146,6	20,1	501,1	25,4
Übrige Währungen <sup>2</sup>	129,5	155,3	195,3	6,4	486,5	24,7
Edelmetalle	0,0	0,0	7,1	11,9	19,0	1,0
Total	307,8	811,0	782,8	70,3	1 972,0	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

2 Die Positionen Übrige Währungen 1998 und 1999 sind miteinander nicht vergleichbar.

3 Einschliesslich nationale Währungen der Mitgliedländer der EWU

p provisorisch  
r revidiert

### Gliederung der Auslandpassiven 1998 und 1999 nach Währungen in Mrd. Franken<sup>1</sup>

Tabelle 5

Bestände am Jahresende	Direkt- investitionen	Portfolio- investitionen	Übrige Passiven	Total	Anteil in Prozent
<b>1998<sup>r</sup></b>					
CHF	98,8	430,0	169,9	698,7	60,6
USD	1,4	16,7	228,0	246,1	21,3
DEM	-0,4	10,0	43,2	52,8	4,6
Übrige Währungen <sup>2</sup>	-0,6	28,5	118,7	146,6	12,7
Edelmetalle	0,0	0,0	9,1	9,1	0,8
Total	99,1	485,2	568,9	1 153,2	100,0
<b>1999<sup>p</sup></b>					
CHF	123,5	460,7	173,2	757,4	53,5
USD	1,1	28,3	311,1	340,5	24,0
EUR <sup>3</sup>	-0,1	35,7	120,6	156,2	11,0
Übrige Währungen <sup>2</sup>	0,0	18,3	132,7	151,1	10,7
Edelmetalle	0,0	0,0	10,9	10,9	0,8
Total	124,6	543,0	748,5	1 416,2	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

2 Die Positionen Übrige Währungen 1998 und 1999 sind miteinander nicht vergleichbar.

3 Einschliesslich nationale Währungen der Mitgliedländer der EWU

p provisorisch  
r revidiert

# Kerninflationsraten in der Schweiz

von Sophie M. Faber, Ressort Risikomanagement,  
Schweizerische Nationalbank Zürich  
und Andreas M. Fischer, Ressort Volkswirtschaft,  
Schweizerische Nationalbank Zürich

Es besteht ein breiter Konsens darüber, dass die Inflation in der langen Frist ein monetäres Phänomen ist. Kurz- und mittelfristig kann die Inflationsrate jedoch durch verschiedene realwirtschaftliche Störungen beeinflusst werden, welche die Volatilität der Inflationsrate erhöhen. Die Zentralbank steht damit vor der Schwierigkeit, zwischen Veränderungen der Trendinflation, die monetär begründet sind, und Veränderungen des Preisniveaus, die durch reale Störungen verursacht werden, zu unterscheiden.

Die beste Lösung wäre im Prinzip, ein ökonomisch geschätztes Modell zur Bestimmung der Produktion und der Preise zu konstruieren und zu versuchen, die durch monetäre Faktoren verursachte Inflation im Rahmen dieses Modells zu identifizieren. Dieser Weg wurde beispielsweise von Eckstein (1981), der den Begriff der Kerninflation geprägt hat, und von Quah und Vahey (1995) besprochen. Problematisch bei diesem Ansatz ist allerdings, dass die Ergebnisse stark von der Wahl des Modells abhängen und keine Einigkeit darüber besteht, welches das richtige Modell ist. Ausserdem ist die modellgestützte Methode mit einem erheblichen Aufwand verbunden und einem breiten Publikum nicht leicht verständlich zu machen. Aus diesen Gründen haben sich in der Praxis einige Verfahren zur Berechnung der Kerninflation durchgesetzt, die einfacher, deren ökonomische Grundlagen allerdings auch weniger transparent sind.

Eine einfache Methode besteht darin, jene Güter aus dem Warenkorb des Konsumentenpreisindex (KPI) zu entfernen, deren Preise häufig durch temporäre und exogene Störungen beeinflusst werden. Typische Güter dieser Art sind Energieträger und Nahrungsmittel. Dieses Verfahren ist in den letzten Jahren sehr populär geworden, und viele Länder, die ein ausdrückliches Inflationsziel festgelegt haben, messen es an einem auf diese Weise bereinigten Konsumentenpreisindex.

Ein alternatives Verfahren, das von Bryan und Cecchetti (1994) vorgeschlagen wurde, besteht darin, in jeder Periode die Gütergruppen mit den extremsten Preisveränderungen nach oben und unten auszuklammern. Die Enden der Verteilung der in einer Periode beobachteten Preisveränderungen werden mit anderen Worten abgeschnitten. Die Methode wird deshalb oft als Methode des getrimmten Mittelwertes bezeichnet.

Beide Verfahren führen zu Kerninflationsraten, deren Volatilität geringer und deren Persistenz grösser ist als bei der Veränderungsrate des unbereinigten KPI. Beide beruhen nicht auf der Auswertung langer Zeitreihen, sondern auf Informationen, die der jüngsten Veränderung der KPI-Komponenten gegenüber der Vorperiode entnommen werden können. In dieser Studie wird die Frage behandelt, ob die resultierenden Kerninflationsraten einen nützlichen Indikator für die Entwicklung der Inflation in der Schweiz abgeben.

Im ersten Teil werden die beiden Ansätze zur Messung der Kerninflation diskutiert – mit einigen Erweiterungen in Richtung auf ein Verfahren, bei dem die (gewichtete) Zahl der ausgeklammerten Gütergruppen im Zeitablauf variiert. Der zweite Teil beschreibt die Verteilungseigenschaften der Preisveränderungen der KPI-Komponenten und den Verlauf der berechneten Kerninflationsraten. Im dritten Teil wird die Frage behandelt, ob die Kerninflation die Prognose der KPI-Inflation zu verbessern vermag. Ausserdem wird der Zusammenhang zwischen dem Geldmengenwachstum und sechs verschiedenen Inflationsmassen untersucht. Dabei handelt es sich um die unbereinigte KPI-Inflation, die KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie sowie vier Formen des getrimmten Mittelwerts der Preisveränderungen der KPI-Komponenten. Der vierte Teil enthält Schlussbemerkungen.

## 1 Methoden zur Messung der Kerninflation

### 1.1 Konsumentenpreisindex minus einzelne Komponenten

Tabelle 1 gibt eine Auswahl der von Zentralbanken wichtiger Industrieländer verwendeten Definitionen der Kerninflation. Dabei zeigt sich, dass die Zahl der ausgeschlossenen Gütergruppen relativ klein ist. Einige Zentralbanken, z.B. die Reichsbank in Schweden, weisen auch mehrere Kerninflationsraten aus.

Land:	Kerninflationsmass:
Eurogebiet/EZB	Harmonisierter Preisindex ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel
Japan	KPI ohne frische Nahrungsmittel
Kanada	KPI ohne indirekte Steuern, Nahrungsmittel und Energieträger
Schweden	KPI ohne Hypothekarzinsen, Auswirkungen von Steuern und Subventionen (=UND1); UND1 ohne Erdölprodukte (=UND2); UND1 ohne importierte Güter (=UNDINH)
Grossbritannien	Kleinhandelspreisindex (Retail Price Index) ohne Schuldzinsen
USA	KPI ohne Nahrungsmittel und Energieträger

Die am häufigsten ausgeklammerten Gütergruppen sind Energieträger und Nahrungsmittel. In einigen Ländern werden diese enger definiert und beispielsweise auf Erdölprodukte und frische Früchte und Gemüse beschränkt. Der Grund für den Ausschluss der beiden Warengruppen liegt darin, dass deren Preise überdurchschnittlich volatil sind und durch Schwankungen des Angebots dominiert werden, die ausserhalb des Einflussbereichs der Geldpolitik liegen.

Eine zweite Komponente, die oft ausgeklammert wird, sind die indirekten Steuern. Diese Komponente ist zwar in der Regel nicht sehr volatil, doch hat auch sie nichts mit der Geldpolitik oder den monetären Bedingungen zu tun. Eine Anhebung der indirekten Steuern verteuert das Güterangebot und wirkt sich damit gleich aus wie eine Verminderung des Angebots.

Eine dritte Komponente schliesslich, die ebenfalls häufig eliminiert wird, umfasst die Schuldzinsen. Der Grund liegt vor allem darin, dass ein Zinsanstieg vorübergehend zu einem Anstieg der gemessenen Teuerung führen kann. Die letztlich preisdämpfende Wirkung höherer Zinssätze wird damit verschleiert. Dieser Zusammenhang spielt vor allem in Grossbritannien eine Rolle und macht sich auch in der Schweiz (über die Wohnungsmieten) bemerkbar.

In der Schweiz publiziert das Bundesamt für Statistik (BFS) seit der Revision des Landesindex der Konsumentenpreise im Mai 2000 zwei Masse der Kerninflation. Sie beruhen auf der hier beschriebenen Strategie, den KPI-Warenkorb um einzelne Komponenten zu reduzieren. Die Kerninflation-1 des BfS

schliesst Nahrung, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe aus und umfasst 77% des ursprünglichen Warenkorbes. Die Kerninflation-2 ist als Kerninflation-1 abzüglich die Produkte mit administrierten Preisen definiert und schliesst noch 62% des KPI-Warenkorbes ein.

Der Vorteil des in diesem Abschnitt beschriebenen Ansatzes zur Berechnung der Kerninflation liegt in seiner Einfachheit. Problematisch ist, dass die KPI-Komponenten nicht aufgrund klarer Kriterien eliminiert werden. Zwar gehören Nahrungsmittel und Energieträger zu den Gruppen mit hoher Preisvolatilität, doch gibt es andere Güter mit stark schwankenden Preisen, die im Warenkorb verbleiben. Ausserdem umfassen die Gruppen Nahrungsmittel und Energieträger auch einzelne Produkte, deren Preise überhaupt nicht überdurchschnittlich volatil sind.

<sup>10</sup> Quelle: Bryan und Cecchetti (1999), Inflationsberichte und Geschäftsberichte von Zentralbanken.

## 1.2 Getrimmter Mittelwert

Ein anderes Abgrenzungskriterium haben Bryan und Cecchetti (1994) mit dem getrimmten Mittelwert vorgeschlagen. Diesem Kriterium liegen in erster Linie statistische Überlegungen zugrunde. Die Autoren gehen von der Verteilung der in einer bestimmten Periode gemessenen Preisveränderungen der verschiedenen KPI-Komponenten aus. Untersuchungen für verschiedene Länder zeigen, dass diese Veränderungen nicht normalverteilt sind. Vielmehr haben sie regelmässig zu viel Masse in den Enden (fat tails). Es ist bekannt, dass das arithmetische Mittel der Stichprobe unter diesen Umständen kein effizienter Schätzer des theoretischen Mittelwertes der Grundgesamtheit ist. Einen effizienteren Schätzer erhält man durch Eliminierung der Extremwerte auf beiden Seiten der Verteilung. Im Grenzfall, wenn auf beiden Seiten der Verteilung 50% der Beobachtungen ausgeklammert werden, erhalten wir den Median.

Ein zweites, häufig beobachtetes Merkmal der Preisveränderungen der verschiedenen KPI-Komponenten ist die Schiefe der Verteilung. Diese Schiefe kann auf verschiedene Weise erklärt werden. Eine Erklärung, die auf Ball und Mankiw (1995) zurückgeht, beruht darauf, dass Preisanpassungen Kosten verursachen. Sie werden deshalb nur dann vorgenommen, wenn die mit unveränderten Preisen verbundene Ertragsminderung die Kosten der Preisänderung übertrifft. Firmen, die den relativen Preis ihres Produktes senken wollen, werden in einer Zeit allgemein steigender Preise dazu tendieren, die Preise unverändert zu lassen, weil die relative Preissenkung im Laufe der Zeit auch ohne kostspielige Preisanpassung zustande kommt. Demgegenüber würden Firmen, die ihren relativen Preis anheben wollen, sich laufend weiter vom Optimum entfernen, wenn sie auf eine Anpassung ihrer Preise verzichteten. Sie werden deshalb die Anpassungskosten in Kauf nehmen und die Preise erhöhen. Daraus ergibt sich eine rechtsschiefe Verteilung der Preisveränderungen, deren Median tiefer liegt als der Mittelwert.<sup>1</sup> Der Mittelwert der Stichprobe würde unter diesen Bedingungen eine verzerrte Schätzung des Mittelwertes der Grundgesamtheit liefern. Durch Eliminierung der Enden der Querschnittsverteilung der Preise erhalten wir eine getrimmte Verteilung, deren Mittelwert näher beim Median liegt als der Mittelwert der unbereinigten Verteilung.<sup>2,3</sup>

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat seit einigen Jahren Kerninflationsraten, die auf dem Ansatz des getrimmten Mittelwertes basieren, be-

1 Siehe Ball und Mankiw (1995), Balke und Wynne (1996) und Bryan und Cecchetti (1999) für eine weiterführende Diskussion.

2 Wenn man die Differenz zwischen Mittelwert und Median als Mass der Schiefe nimmt, ist klar, dass diese Differenz sinkt, wenn die Enden der Verteilung beschnitten werden. Im Grenzfall, in dem auf beiden Seiten je 50% gekürzt werden, ist der Mittelwert identisch mit dem Median.

rechnet und intern in der Konjunkturanalyse verwendet. Seit einiger Zeit kommentiert sie diese Kerninflationsraten auch in ihrem vierteljährlich veröffentlichten Bericht zur Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz.

## 1.3 Einige Definitionen

In diesem Abschnitt soll der getrimmte Mittelwert der Preisveränderungen der verschiedenen KPI-Komponenten formal dargestellt werden. Die Teuerung einer Komponente des KPI-Warenkorbes über eine Periode kann als

$$(1) \pi_{it} = \ln(p_{it}/p_{it-1}) \cdot 100$$

geschrieben werden, wobei  $p_{it}$  das Indexniveau des Gutes  $i$  im Zeitpunkt  $t$  bezeichnet. Die aggregierte Teuerung im Zeitpunkt  $t$  ist

$$(2) \pi_t = \sum_{i=1}^n \omega_i \pi_{it}$$

mit  $\omega_i > 0$  und  $\sum_{i=1}^n \omega_i = 1$ , wobei  $\omega_i$  die Gewichte der Komponenten des Preisindex bezeichnen.

Um den getrimmten gewichteten Mittelwert zu berechnen, werden die Preisveränderungen der  $n$  Komponenten so umindexiert, dass  $\pi_{1t} < \pi_{jt} \dots < \pi_{nt}$ . Weiter wird ein Parameter  $\alpha$  gewählt, der angibt, wie stark die beiden Enden der Verteilung der Preisveränderungen gekürzt werden. Der  $\alpha$ -getrimmte Mittelwert kann damit als

$$(3) \pi_{t,\alpha} = \frac{1}{1-2\alpha} \sum_{i=1}^n \omega_i \pi_{it} I_\alpha(\omega_i)$$

berechnet werden mit der Indikatorfunktion  $I_\alpha$ :

$$(4) I_\alpha(\omega_i) = \begin{cases} 1, & \text{falls } \alpha < \sum_{j=1}^i \omega_j < 1-\alpha \\ 0, & \text{andernfalls.} \end{cases}$$

Die Gleichungen (3) und (4) entsprechen dem von Bryan und Cecchetti (1994) vorgeschlagenen Schätzer der Kerninflation. Es ist einfach zu sehen, dass der Mittelwert  $\pi_{t,0}$  und der Median  $\pi_{t,0,5}$  der Verteilung der Preisveränderungen zwei Spezialfälle bilden.

3 Der getrimmte Mittelwert versucht nicht, das Problem der Verzerrung des KPI, das durch Qualitätsänderungen der Produkte und andere Faktoren verursacht wird, zu lösen. Diese Verzerrung ist der Hauptgrund dafür, dass die Zentralbanken ihr Ziel der Preisstabilität mit einer tiefen gemessenen Inflation von 1% oder 2% gleichsetzen.

Ein Problem ergibt sich dann, wenn die Verteilung permanent rechtsschief oder linksschief ist. In diesem Fall ist der getrimmte Mittelwert ein verzerrter Schätzer der Trendinflation. Liegt der Median als Spezialfall des getrimmten Mittelwerts beispielsweise permanent tiefer als der Mittelwert, so wird die Trendinflation durch den Median unterschätzt. Eine Lösung, die von Roger (1997) vorgeschlagen wurde, besteht darin, die Enden asymmetrisch zu trimmen, indem ein Zentrierungsparameter,  $c$ , in die Definition aufgenommen wird, um den Median an den Mittelwert heranzuführen. In diesem Fall muss die Indikatorfunktion in (4) als

$$(5) \quad I_{\alpha}(\omega_i) = \begin{cases} 1, & \text{falls } \alpha+c < \sum_{j=1}^i \omega_j < 1-\alpha+c \\ 0, & \text{andernfalls} \end{cases}$$

geschrieben werden, wobei  $-\alpha < c < \alpha$ . Roger (1997) gibt verschiedene Prozeduren an, um  $c$  zu identifizieren.

## 1.4 Strategien zur Bestimmung des Trimm-Parameters

Die einfachste Strategie zur Bestimmung des Trimm-Parameters besteht darin, willkürlich einen Wert für  $\alpha$  festzulegen. Dabei bietet sich der Median an, der ein gut bekanntes statistisches Konzept ist und deshalb leicht zu kommunizieren ist. Allerdings würde man damit das Risiko eingehen, dass der Median nicht der optimal getrimmte Mittelwert ist.

Bryan und Cecchetti (1994, 1997) haben vorgeschlagen,  $\alpha$  so zu wählen, dass die Summe der quadrierten Abweichungen des getrimmten Mittelwertes von einem gleitenden Mittel der KPI-Inflation minimiert wird. Dabei wird das gleitende Mittel über 12 Quartale gebildet.

Wir haben in der Vergangenheit oft eine dritte Möglichkeit gewählt, die darin besteht,  $\alpha$  so zu bestimmen, dass die Varianz des getrimmten Mittelwertes über den Beobachtungszeitraum minimiert wird. Dies kann als

$$(6) \quad \min_{\alpha} \left( \sum_{t=1}^T \frac{(\pi_{t,\alpha} - \bar{\pi}_{\alpha})^2}{T} \right)$$

geschrieben werden,  $\bar{\pi}_{\alpha} = \sum_{t=1}^T \frac{\pi_{t,\alpha}}{T}$  der Stichprobendurchschnitt von  $\pi_{t,\alpha}$  ist.

Ein Nachteil dieser Selektionsstrategie ist, dass sie Varianzen unterstellt, die über die Zeit stabil sind. Empirische Studien haben dagegen für mehrere Länder gezeigt, dass diese Annahme in der Regel nicht erfüllt ist.<sup>4</sup> Als möglichen Grund gibt Johnson (1999) Veränderungen des geldpolitischen Regimes und des daraus resultierenden Inflationsprozesses an.

Eine allgemeinere Form der Strategie besteht deshalb darin,  $\alpha$  über die Zeit variieren zu lassen. In diesem Fall kann  $\alpha(t)$  mit Hilfe einer rollenden Prozedur bestimmt werden, in der die Varianz über  $m$  Perioden minimiert wird. Damit ergibt sich

$$(7) \quad \min_{\alpha(t)} \left( \sum_{s=t-m+1}^t \frac{(\pi_{s,\alpha(t)} - \bar{\pi}_{\alpha(t)})^2}{m} \right).$$

wobei  $\bar{\pi}_{\alpha(t)} = \sum_{s=t-m+1}^t \frac{\pi_{s,\alpha(t)}}{m}$ . In einer Stichprobe von  $T$  Perioden können also  $T-m$  Werte von  $\alpha$  bestimmt werden.<sup>5</sup>

4 Siehe Johnson (1999) für Kanada und Coimbra und Neves (1997) für Portugal.

5 Bryan, Cecchetti und Wiggins (1997) entwickeln einen im Zeitablauf variierenden getrimmten Mittelwert und zeigen für den KPI der USA mit 36 Komponenten, dass  $\alpha$  für  $m=40$  im Zeitablauf ziemlich stabil ist.

## 2 Berechnungen der Kerninflation in der Schweiz

In diesem Abschnitt werden zunächst die Verteilungseigenschaften der Preisveränderungen der schweizerischen KPI-Komponenten grafisch dargestellt. Die Gewichtung der 201 Komponenten entspricht jener des 1993 revidierten Landesindex der Konsumentenpreise. Die Daten decken den Zeitraum vom zweiten Quartal 1983 bis zum ersten Quartal 2000 ab.<sup>6</sup> Die Untersuchung bezieht sich auf Quartalszahlen, da ein Teil der Güterpreise nur einmal pro Quartal erhoben wird.<sup>7</sup> Alle Quartalszahlen sind als Durchschnitte aus Monatswerten berechnet.

Grafik 1 zeigt den Verlauf der ersten vier Momente der Querschnittsverteilung der Preisveränderungen der KPI-Komponenten gegenüber dem Vorquartal. Auffallend sind die Inflationszyklen der frühen achtziger und neunziger Jahre, die das Profil des Mittelwerts dominieren. Es gibt keine Hinweise auf eine langfristige Schiefe, weshalb darauf verzichtet werden kann, die Verteilung wie in Gleichung (5) zu zentrieren. Die Kurtosis weicht deutlich von Null ab, d. h. die Verteilung hat zu viel Masse in den Enden (*fat tails*). Sie ist ausserdem in der kurzen Frist ziemlich volatil, was für eine Korrektur mit einem im Zeitablauf variierenden Trimmparameter,  $\alpha(t)$ , spricht.

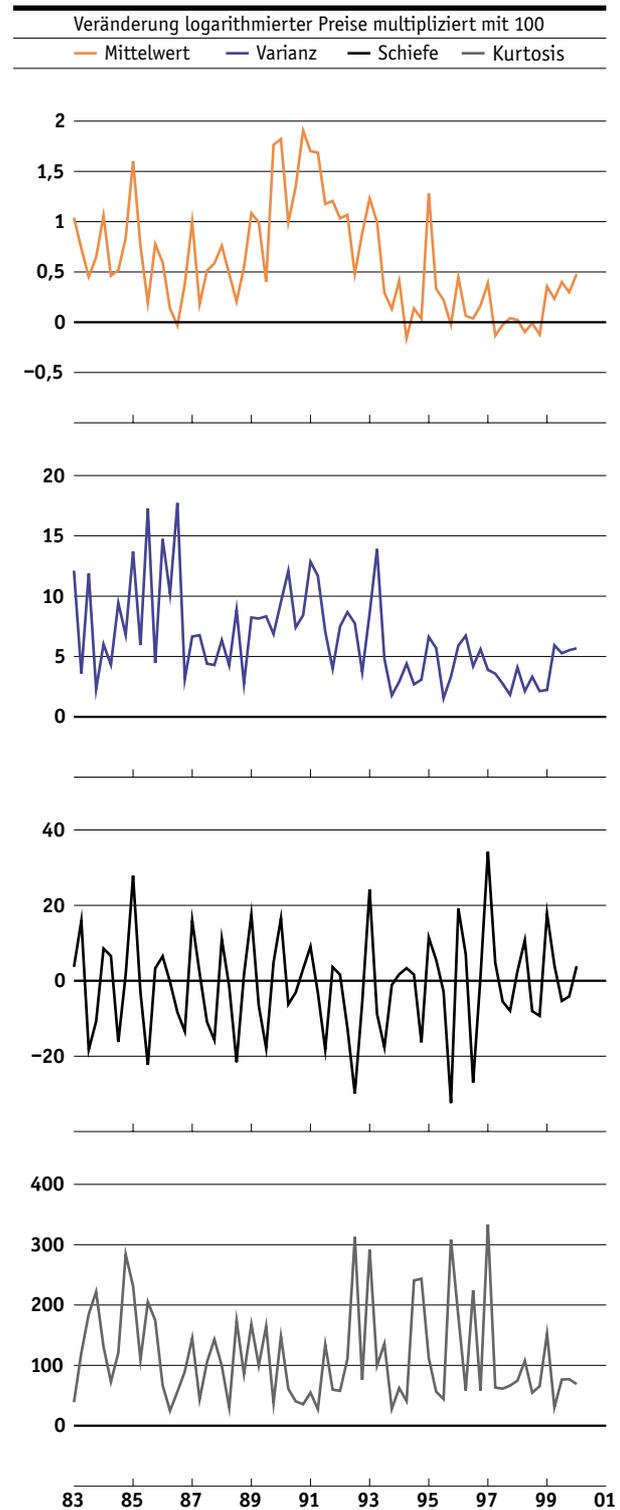
Wir haben zur Bestimmung des Trimmparameters  $\alpha$  das Verfahren von Cecchetti und Bryan (1994, 1999) und unser Varianz-Kriterium verwendet. Nach dem ersten Verfahren erhalten wir die geringste Abweichung des getrimmten Mittelwertes von seinem gleitenden Mittel (12 Quartale) bei  $\alpha = 0,32$ . Das Varianzkriterium ergibt nur einen geringfügig höheren optimalen Wert ( $\alpha = 0,40$ ). Beide Resultate liegen recht nahe beim Median. Wenn wir die Entwicklung der Varianz der resultierenden Zeitreihe des getrimmten Mittelwertes in Funktion von  $\alpha$  betrachten, so fällt ausserdem auf, dass die Varianz von 0,29 bei  $\alpha = 0$  rasch auf 0,19 bei  $\alpha = 0,15$  fällt. Anschliessend verläuft sie bis  $\alpha = 0,5$  (Median) ziemlich flach. Die minimale Varianz bei  $\alpha = 0,40$  beträgt 0,17.

<sup>6</sup> Wir verzichten auf eine Saisonbereinigung der Daten, da sehr wenige KPI-Komponenten ein deterministisches saisonales Muster aufweisen, das über die Zeit konstant ist.

<sup>7</sup> Eine Ausnahme sind die Wohnungsmieten, die bis 1993 nur zwei Mal pro Jahr erhoben wurden.

Querschnittsverteilung der Preisveränderungen der KPI-Komponenten

Grafik 1

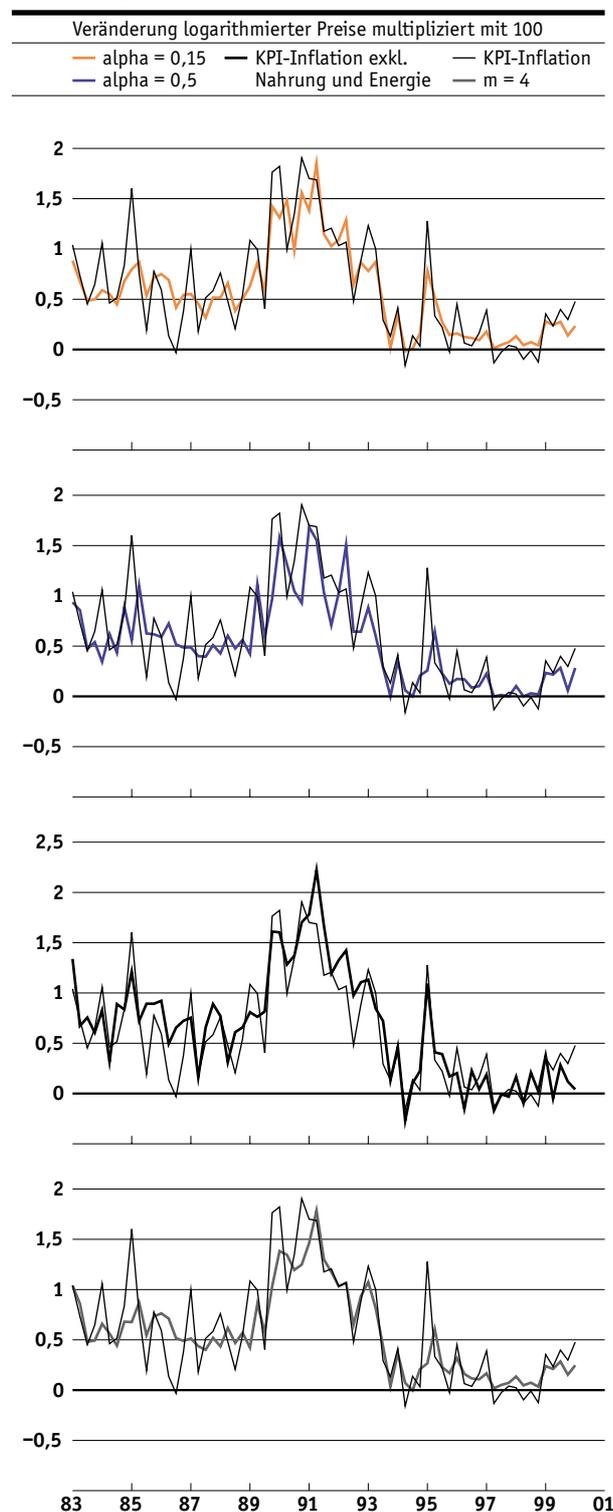


In unserer vergleichenden Betrachtung der verschiedenen Kerninflationsmasse verwenden wir die getrimmten Mittelwerte mit  $\alpha = 0,15$ ,  $\alpha = 0,40$  und  $\alpha = 0,50$  (Median) sowie den  $\alpha(t)$ -getrimmten Mittelwert mit  $m = 4$  als Definitionen der Kerninflation. Als weiteres Mass der Kerninflation wird der Mittelwert der Preisveränderungen der KPI-Komponenten ohne Nahrung, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe berechnet. Diese Definition orientiert sich an der Kerninflation-1 des BfS. Im folgenden wird sie vereinfachend als KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie bezeichnet.<sup>8</sup>

Tabelle 2 zeigt den Mittelwert und die Varianz der KPI-Inflation und der fünf Kerninflationsmasse im Zeitraum 1983:2 bis 2000:1. Damit die KPI-Inflation mit den Kerninflationsmassen verglichen werden kann, wird sie basierend auf dem Warenkorb 1993 als Mittelwert der Preisveränderungen der KPI-Komponenten mit  $\alpha = 0$  berechnet.<sup>9</sup> Alle Inflationsraten werden als Quartalsveränderungsraten ausgewiesen. Die grössten Differenzen sind bei den Varianzen sichtbar. Die Varianzen der getrimmten Mittelwerte liegen um rund 40% unter jenen der KPI-Inflation oder der KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie. Dasselbe Bild ergibt sich in Grafik 2, die vier verschiedene Kerninflationsmasse jeweils paarweise mit der KPI-Inflation zeigt: Die getrimmten Mittelwerte weisen ein glatteres Profil auf als die KPI-Inflation mit oder ohne Nahrung und Energie.

Kerninflation versus KPI-Inflation

Grafik 2



8 Damit die Vergleichbarkeit mit den  $\alpha$ -getrimmten Mittelwerten gewahrt bleibt, wird die KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie als gewichtete Veränderung der logarithmierten Güterpreise berechnet (siehe Gleichung 2). Der Ausschluss der Saisonprodukte folgt der Liste der Produkte, die das BfS basierend auf dem Warenkorb 2000 für die Berech-

nung der Kerninflation-1 zusammengestellt hat. Falls das Saisonmuster von Produkten, die gemäss Definition der Kerninflation-1 nicht als Saisonprodukte zählen, im Index 1982 oder im Index 1993 ausgeprägter war, ist es möglich, dass wir die Zahl der Saisonprodukte zu tief angesetzt haben.

9 Zwischen der hier verwendeten Definition der KPI-Inflation und der offiziellen, am Landesindex der Konsumentenpreise gemessenen Inflationsrate ergeben sich aus drei Gründen geringfügige Differenzen. Erstens wurde der Landesindex in den Jahren 1982 und 1993 (und 2000) revidiert, während wir im ganzen Beobachtungszeitraum die Gewichte

des Warenkorbes 1993 verwenden. Zweitens kalkulieren wir die KPI-Teuerung als gewichtete Veränderung der Güterpreise (Gleichung 2) und nicht als Veränderung der gewichteten Güterpreise (aggregierte Preisniveaus). Drittens approximieren wir die Teuerungsrate mit der Veränderung logarithmierter Preise (multipliziert mit 100).

	KPI-Inflation (Mittelwert mit $\alpha = 0$ )	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,15$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,4$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,4$ (Median)	$\alpha(t)$ -getrimmter Mittelwert mit $m = 4$	KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie
Mittelwert	0,59	0,56	0,53	0,52	0,55	0,66
Varianz	0,29	0,19	0,17	0,18	0,17	0,30

 $\bar{R}^2$ -Werte von KPI-Regressionsgleichungen 1983:2-2000:1

Tabelle 3

$$\pi_{t,g}^{CPI} = \alpha + \sum_{b=0}^3 \beta_b \cdot \pi_{t-b}$$

	$\pi_t$					
	KPI-Inflation (Mittelwert mit $\alpha = 0$ )	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,15$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,4$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,5$ (Median)	$\alpha(t)$ -getrimmter Mittelwert mit $m = 4$	KPI-Inflation ohne Nahrung und Energie
$g = 1$	0,50	0,45	0,45	0,47	0,43	0,54
$g = 4$	0,53	0,55	0,55	0,57	0,53	0,50
$g = 8$	0,15	0,19	0,18	0,17	0,19	0,16
$g = 12$	-0,04	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,05

### 3 Regressionsresultate

#### 3.1 Prognostizieren der KPI-Inflation

Die Messung der Kerninflation soll den Zentralbanken helfen, eine Veränderung der monetär induzierten Trendinflation rechtzeitig zu erkennen. Um zu sehen, wie hoch die verschiedenen Inflationsmasse mit der künftigen KPI-Inflation korreliert sind, betrachten wir die Regressionsresultate der folgenden Inflationsgleichungen:

$$(8) \quad \pi_{t,g}^{CPI} = \alpha + \sum_{b=0}^3 \beta_b \cdot \pi_{t-b}$$

wobei  $\pi_t^{CPI}$  die KPI-Inflation und  $\pi_t$ , eines der zur Auswahl stehenden Inflationsmasse bezeichnen. Der Prognosehorizont,  $g$ , reicht von einem Quartal bis zu drei Jahren mit

$$\pi_{t,g}^{CPI} = \pi_{t+1}^{CPI} \text{ für } g=1 \text{ und } \pi_{t,g}^{CPI} = \frac{1}{4} \cdot \sum_{n=g-3}^g \pi_{t+n}^{CPI} \text{ für } g > 1.$$

Tabelle 3 fasst die  $\bar{R}^2$ -Statistik für sechs verschiedene Inflationsmasse und vier verschiedene Prognosehorizonte zusammen (24 Regressionen). Die Resultate zeigen, dass der Erklärungsgehalt der Gleichungen mit wachsendem Prognosehorizont sinkt.

Sie deuten ausserdem darauf hin, dass die getrimmten Mittelwerte den künftigen Verlauf der KPI-Inflation im Allgemeinen besser zu erklären vermögen als die KPI-Inflation selber oder die KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie. Nur in der kurzen Frist ( $g = 1$ ) schneiden die getrimmten Mittelwerte schlechter ab.

#### 3.2 Prognostizieren der Kerninflation

In diesem Abschnitt wenden wir uns der Prognostizierbarkeit der Kerninflation zu. Verschiedene Zentralbanken haben ihr Inflationsziel anhand der Kerninflation definiert. Aber auch Zentralbanken, die kein Inflationsziel festgelegt haben oder dieses nicht an der Kerninflation messen, haben ein Interesse daran, die Prognostizierbarkeit einer Variablen, welche die monetär induzierte Trendinflation approximieren soll, zu kennen. In der Schweiz hat sich die Geldmenge  $M_3$  über viele Jahre als nützlicher Indikator für die mittel- und langfristige Inflationsentwicklung erwiesen. Aus diesem Grund konzentrieren wir uns hier auf die Frage, ob das Wachstum der Geldmenge  $M_3$  enger mit den berechneten fünf Kerninflationsmassen korreliert ist als mit der KPI-Inflation.

Die Regressionsgleichungen lauten

$$(9) \quad \pi_{t,g} = \alpha + \sum_{h=0}^3 \gamma_h \pi_{t-h} + \sum_{h=0}^3 \beta_h \Delta M3_{t-h},$$

wobei  $\Delta M3_t = \ln(M3_t/M3_{t-1}) \cdot 100$ . Tabelle 4 gibt die Resultate für vier verschiedene Prognosehorizonte und sechs verschiedene Inflationsdefinitionen an. Für jede der 24 Kombinationen werden drei Statistiken ausgewiesen. Die erste gibt die  $p$ -Werte eines  $F$ -Tests der Hypothese an, dass die Koeffizienten der vier  $M_3$ -Wachstumsraten in Gleichung (9) alle gleich Null sind. Die Resultate zeigen, dass das  $M_3$ -Wachstum bei einem Prognosehorizont von zwei und drei Jahren den Erklärungsgehalt aller Inflationsgleichungen verbessert.

Um zu sehen, mit welchem Mass der Inflation das Geldmengenwachstum am engsten (partiell) korreliert ist, vergleichen wir die  $\bar{R}^2$ -Werte der Schätzgleichung (9) mit und ohne Geldmenge  $M_3$ . Die in runde Klammern gesetzten Zahlen sind die  $\bar{R}^2$ -Werte der Regressionen mit  $M_3$ , während die in eckige Klammern gesetzten Zahlen die  $\bar{R}^2$ -Werte der Regressionen ohne  $M_3$  angeben.

Die Ergebnisse zeigen, dass das  $M_3$ -Wachstum bei langen Prognosehorizonten ( $g = 12$ ) enger mit den  $\alpha$ -getrimmten Mittelwerten korreliert als mit der KPI-Inflation oder der KPI-Inflation exkl. Nahrung und Energie. Die Differenz zwischen den  $\bar{R}^2$ -Werten der Schätzgleichungen mit und ohne  $M_3$  ist in den Regressionen zur Erklärung der getrimmten Mittelwerte immer grösser. Ausserdem weisen die Regressionen zur Erklärung der getrimmten Mittelwerte generell ein höheres  $\bar{R}^2$  aus als jene zur Erklärung der KPI-Inflation. Das glattere Profil des getrimmten Mittelwertes erleichtert mit anderen Worten die Prognose.

Inflationsgleichungen mit und ohne  $M_3$  1983:2-2000:1

Tabelle 4

$$\pi_{t,g} = \alpha + \sum_{h=0}^3 \beta_h \cdot \pi_{t-h} + \sum_{h=0}^3 \delta_h \cdot \Delta M3_{t-h}$$

	$\pi_t$					KPI-Inflation ohne Nahrung und Energie
	KPI-Inflation (Mittelwert mit $\alpha = 0$ )	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,15$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,4$	$\alpha$ -getrimmter Mittelwert mit $\alpha = 0,5$ (Median)	$\alpha(t)$ -getrimmter Mittelwert mit $m = 4$	
$g = 1$	0,46 (0,51) [0,51]	0,57 (0,71) [0,72]	0,30 (0,69) [0,69]	0,34 (0,64) [0,64]	0,25 (0,78) [0,78]	0,68 (0,69) [0,70]
$g = 4$	0,27 (0,54) [0,53]	0,27 (0,67) [0,66]	0,39 (0,68) [0,68]	0,29 (0,66) [0,66]	0,60 (0,73) [0,74]	0,16 (0,66) [0,64]
$g = 8$	0,00 (0,47) [0,15]	0,00 (0,48) [0,22]	0,00 (0,45) [0,22]	0,00 (0,44) [0,20]	0,00 (0,47) [0,25]	0,00 (0,47) [0,24]
$g = 12$	0,00 (0,50) [-0,04]	0,00 (0,55) [-0,02]	0,00 (0,58) [-0,02]	0,00 (0,60) [-0,03]	0,00 (0,54) [-0,02]	0,00 (0,48) [-0,03]

11 Der erste Wert ist jeweils der  $p$ -Wert eines  $F$ -Tests für die  $\Delta M3$  (mit Newey-West Korrektur). Der zweite Wert (in runden Klammern) ist der  $\bar{R}^2$ -Wert einer Regression mit  $\pi$  und  $\Delta M3$ . Der dritte Wert (in eckigen Klammern) ist der  $\bar{R}^2$ -Wert einer Regression nur mit den vier  $\pi$  als erklärenden Variablen.

## 4 Schlussbemerkungen

In dieser Studie wurde die Beziehung verschiedener mit Schweizer Daten berechneter Kerninflationsmasse zur KPI-Inflation und zum Wachstum der Geldmenge  $M_3$  untersucht. Die Resultate zeigen, dass das Wachstum von  $M_3$  über lange Prognosehorizonte mit den meisten Definitionen der Kerninflationsraten enger korreliert ist als mit der KPI-Inflation. Die Resultate deuten ausserdem darauf hin, dass einige Definitionen der Kerninflation den schweizerischen KPI etwas besser zu prognostizieren vermögen als der KPI selber.

Unter den verschiedenen Kerninflationsmassen erhalten wir die ermutigendsten Ergebnisse für die  $\alpha$ -getrimmten Mittelwerte. Dies gilt sowohl für die Korrelationen zwischen Kerninflation und Geldmenge  $M_3$  als auch für jene zwischen KPI-Inflation und Kerninflation. Ausserdem fällt auf, dass es jenseits einer Schwelle keine grosse Rolle zu spielen scheint, wie gross  $\alpha$  gewählt wird.

Die Unterschiede zwischen den Resultaten der Regressionen mit der KPI-Inflation und der Kerninflation sind allerdings verhältnismässig klein. Dies bedeutet keineswegs, dass die Kerninflation nicht ein nützliches Konzept für die Geldpolitik sein kann. Die Zentralbanken stehen immer vor der Frage, welche Faktoren eine aktuelle Veränderung des Preisniveaus verursacht haben und wie darauf zu reagieren ist. Sie werden deshalb nicht nur die Entwicklung der Preisindizes insgesamt, sondern auch die Entwicklung der Komponenten dieser Indizes verfolgen, um daraus Informationen über die Kräfte, die auf das Preisniveau wirken, zu ziehen. In diesem Rahmen können Kerninflationsraten, die nur einen Teil der Komponenten des KPI berücksichtigen, eine nützliche Rolle spielen. Auch Kerninflationsraten sind jedoch nicht mehr als Indikatoren, die interpretiert werden müssen. Beim heutigen Wissensstand ist es deshalb keineswegs zwingend, sich auf eine einzelne Definition der Kerninflation festzulegen.

## 5 Literaturverzeichnis

Balke, Nathan S., und Mark W. Wynne. 1996. Supply Shocks and Distribution of Price Changes. Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Review, (First Quarter): 10–18.

Ball, Laurence, und N. Gregory Mankiw. 1995. Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks. Quarterly Journal of Economics 110(1): 161–193.

Bryan, Michael F., und Stephen G. Cecchetti. 1994. Measuring Core Inflation. In: N.G. Mankiw (Hrsg.), Monetary Policy, 195–215. Chicago: University of Chicago Press.

Bryan, Michael F., und Stephen G. Cecchetti. 1999. The Monthly Measurement of Core Inflation in Japan. Monetary and Economic Studies 17(1): 77–101.

Bryan, Michael F., Stephen G. Cecchetti und Rodney L. Wiggins. 1997. Efficient Inflation Estimation. NBER Working Paper Nr. 6183.

Cecchetti, Stephen G. 1997. Measuring Short-Run Inflation for Central Bankers. Federal Reserve Bank of St. Louis, Review 79(3): 143–156.

Coimbra, Carlos, und Pedro Duarte Neves. 1997. Trend Inflation Indicators. Banco de Portugal, Economic Bulletin 3(1): 33–45.

Johnson, Marianne. 1999. Core Inflation: A Measure of Inflation for Policy Purposes. Bank of Canada, Manuskript.

Quah, Danny, und Shaun P. Vahey. 1995. Measuring Core Inflation. Economic Journal 105(432): 1130–1144.

Roger, Scott. 1997. A Robust Measure of Core Inflation in New Zealand. Reserve Bank of New Zealand. Discussion Paper G97/7.



## Unverändertes Zielband für den Dreimonate-Libor

Am Mediengespräch vom 8. Dezember 2000 veröffentlichte die Schweizerische Nationalbank ihre Inflationsprognose für die Jahre 2001–2003. Sie veranschlagte die mittelfristigen Teuerungsrisiken ungefähr gleich hoch wie im Juni 2000. Dementsprechend belies sie das Zielband für den Dreimonate-Libor bei 3–4%.

# Inhaltsverzeichnis 18. Jahrgang, 2000

Heft	Seite	
1	8	<b>Geldpolitische Beschlüsse</b>
2	8	
3	8	
4	8	<b>Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende</b>
1	10	<b>Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz</b>
2	12	
3	10	
4	12	
		<b>Artikel und Referate</b>
4	60	<b>Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1999</b>
4	40	<b>Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1999</b>
1	48	<b>Baltensperger Ernst</b> Die Europäische Zentralbank und ihre Geldpolitik
2	40	<b>Belser Eduard</b> Eröffnungsansprache an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 28. April 2000
4	66	<b>Faber Sophie M. und Andreas M. Fischer</b> Kerninflationen in der Schweiz
1	38	<b>Meyer Hans</b> Zur Geldpolitik im neuen Jahr
2	44	<b>Meyer Hans</b> Referat an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 28. April 2000
2	52	<b>Stucki Thomas</b> Das Management der Devisenanlagen durch die SNB
3	38	<b>Wettstein Frank und Hubert Lieb</b> Lebenszyklus einer Schweizer Banknote
1	74	<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>
2	60	
3	54	
4	76	

**Herausgeber**

Schweizerische Nationalbank  
Bereich Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach  
8022 Zürich

**Gestaltung**

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

**Satz**

typolitho ag, Zürich

**Druck**

Waser Druck AG, Buchs (ZH)

**Copyright**

Nachdruck unter Quellenangabe gestattet  
Belegexemplare erwünscht

**Abonnemente**

Das Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank erscheint separat in deutscher (ISSN 1423-3789) und in französischer Sprache (ISSN 1423-3797). Es kann beim Zürichsee Zeitschriftenverlag, Postfach, Seestrasse 86, CH-8712 Stäfa, Telefon 01 928 55 25, Telefax 0848 80 55 20, abonniert werden.

**Preis**

Fr. 25.- pro Jahr (Ausland: Fr. 30.-).  
Für die Abonnenten des Monatshefts: Fr. 15.- pro Jahr (Ausland: Fr. 20.-).  
Preise Inland inkl. 2,3% MWSt.  
Postkonto 80-148-3

**Internet**

<http://www.snb.ch>



