

VERTRAULICH

## Anhang zum Bankausschussprotokoll Nr. 7

Bericht über die Wirtschafts- und Währungslage  
-----

erstattet von den Mitgliedern des Direktoriums

den Herren

Dr. M. Lusser, Präsident

H. Meyer, Vizepräsident

und

J. Zwahlen, Mitglied

in der

Sitzung des Bankausschusses vom 23. August 1991  
-----

Monsieur Z w a h l e n communique:

1. Evolution sur les marchés des changes et de l'argent1.1 Marchés des changes

Ces dernières semaines, le dollar des Etats-Unis a enregistré de fortes fluctuations vis-à-vis des monnaies européennes. Le 12 juillet, il a atteint ses niveaux les plus élevés de l'année, soit 1,59 franc suisse et 1,84 mark allemand. La Banque fédérale d'Allemagne et les autres banques centrales européennes ont alors décidé d'effectuer des interventions concertées. Ces interventions et la publication de données moins favorables sur l'économie américaine ont fait baisser le dollar d'environ 6 centimes en l'espace d'une semaine. Puis, le sentiment que la phase de récession n'était peut-être pas encore achevée aux Etats-Unis a entraîné un nouvel affaiblissement du dollar à fr. 1,49. Depuis lors, la situation s'est de nouveau modifiée assez profondément. L'évolution plutôt morose de la conjoncture en Europe et des indicateurs économiques américains plus positifs ont en effet conduit à un revirement de tendance, le dollar remontant à fr. 1,54. Même l'évolution divergente des taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Europe n'a guère freiné son raffermissement. Le coup d'Etat du 19 août, à Moscou, a provoqué un mouvement de panique, et les marchés se sont rués sur le dollar. En quelques minutes, la monnaie américaine a gagné 8 pfennigs face au mark allemand. A Zurich, le dollar s'est raffermi de plus de 4 centimes pour atteindre fr. 1,58. Les banques centrales européennes et la Banque du Japon sont intervenues pour éviter une hausse incontrôlée du dollar. La situa-



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

tion s'est toutefois apaisée sur les marchés des changes, dans les jours qui ont suivi. Après l'échec du coup d'Etat en URSS, le dollar a fléchi, passant le 22 août à 1,74 mark allemand et à 1,52 franc suisse.

Le 15 août, le Conseil central de la Banque fédérale d'Allemagne s'est réuni pour la première fois sous la présidence de M. Helmut Schlesinger. Il a porté de 6,5% à 7,5% le taux de l'escompte et de 9% à 9,25% le taux lombard. Une action était attendue, étant donné les commentaires qu'avait formulés le président de la banque centrale au cours des semaines précédentes. Cette décision doit être interprétée comme la confirmation que l'institut d'émission entend maintenir sa politique monétaire restrictive. Il faut y voir également une réaction à l'accélération d'inflation ces derniers mois, le taux annuel de renchérissement ayant passé, je vous le rappelle, à 4,4% en juillet. Le 11 juillet, le corridor de croissance de l'agrégat monétaire  $M_3$  avait déjà été réduit d'un point, soit entre 3 et 5%. Le mark a toutefois continué à ressentir les effets négatifs dus à l'incertitude qui règne toujours au sujet de l'imposition des intérêts et aux discussions à propos d'un relèvement de la TVA. La détérioration des finances publiques est elle aussi un problème qui pèse sur le mark.

Au sein du Système monétaire européen, la peseta espagnole a été la monnaie la plus forte, alors que le franc français et la couronne danoise fermaient la marche. Les autres monnaies sont restées très groupées. Aucun point d'intervention n'a été atteint, mais des interventions intramarginales ont été effectuées pour des montants relativement faibles. Les cours de toutes les monnaies ont généralement fluctué dans le sillage du mark, quelles que soient la situation et les perspectives économiques des pays participant au mécanisme de change.

Après une phase de baisse qui a duré jusqu'en mai, puis une période de stabilité jusqu'en juillet, les taux d'intérêt ont de nouveau augmenté en Europe. Emboitant le pas à la Banque fédérale d'Allemagne, les banques centrales de Belgique, des Pays-Bas, du Danemark, d'Autriche et de Suisse ont relevé leurs taux directeurs. Au Japon, la politique monétaire a été maintenue inchangée; en revanche, il est toujours question, aux Etats-Unis, d'une possible réduction du taux de l'escompte, après la baisse de 5 3/4% à 5 1/2% du taux des fonds fédéraux. Le taux de l'escompte américain est aujourd'hui à 5 1/2%.

Face aux monnaies du Système monétaire européen, le franc suisse a faibli légèrement depuis notre séance de juillet. Le mark a passé de 86,50 centimes à 87 centimes, d'où un repli d'environ 0,5% du franc. La relation de change entre le mark et le franc a cependant enregistré de substantielles fluctuations au cours de cette période. Dans une première phase, le franc n'a cessé de s'effriter. Le mark atteignait environ 88 centimes le 15 août. L'inquiétude engendrée par notre taux d'inflation qui persiste à un niveau élevé a joué un rôle important dans cette faiblesse du franc. Les événements qui ont secoué l'URSS ont



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

provoqué un revirement de la tendance suivie par le franc; le mark est alors tombé au-dessous de 85 centimes. Une fois de plus, le franc a manifestement joué un rôle de monnaie refuge. Aujourd'hui, l'afflux de fonds étrangers s'est de nouveau tari, et le mark a regagné du terrain pour s'établir à près de 87 centimes.

## 1.2 Marché monétaire

En juillet, les avoirs que les banques détiennent en comptes de virements ont diminué à des niveaux qui n'avaient jamais été observés. En moyenne du mois de juillet, ils s'inscrivaient à 2'707 millions de francs. En août, la moyenne calculée jusque-là est légèrement inférieure à celle de juillet. En dépit de ce recul des avoirs en comptes de virements, le taux de l'argent au jour le jour a eu plutôt tendance à fléchir pendant plusieurs phases. Le repli de la demande d'avoirs en comptes de virements s'explique probablement par des facteurs techniques, mais aussi saisonniers et conjoncturels.

Sur le marché monétaire suisse, les taux d'intérêt ont diminué d'environ 1/8% pour toutes les durées. Actuellement, la rémunération des dépôts d'un à trois mois est de 7 7/8% et celle des fonds de six à douze mois, de 7 3/4%. Le taux de l'argent au jour le jour s'inscrit à près de 8%. Pour les dépôts à trois mois, l'écart entre les taux allemand et suisse a augmenté à 1 3/8%.

## 2. L'union économique et monétaire en Europe - La BNS face au futur cadre européen

### 2.1 Introduction

1993 verra la réalisation du grand marché européen. Il devient de plus en plus probable que ce dernier sera complété d'une Union économique et monétaire plus ou moins intégrale. Les négociations la concernant ont fait l'objet de mes deux derniers exposés. Aujourd'hui, mon propos est de vous faire partager mes réflexions sur les implications probables d'une telle évolution sur les marchés financiers de notre pays et sur la politique monétaire de la BNS.

Il n'est pas nécessaire d'attendre la réalisation de l'union monétaire pour percevoir des modifications substantielles dans l'environnement de la place financière helvétique. Déjà maintenant, donc avant même la réalisation complète du grand marché européen, l'interdépendance des marchés financiers a été grandement accrue, et les possibilités de substitution considérablement élargies. Face à une telle évolution, la BNS doit constamment s'assurer de l'adéquation de sa stratégie monétaire, à plus forte raison si le grand marché européen se double d'une Union économique et monétaire plus ou moins parfaite.

Vouloir parler des conséquences pour la Suisse de l'Union éco-



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

nomique et monétaire consiste d'abord à faire des suppositions sur l'évolution interne de la CE, mais également sur la forme des liens qui s'établiront entre la Suisse et l'Europe. Divers scénarios de rapprochement sont imaginables mais, dans tous les cas, je suis convaincu qu'il nous faudra réviser certaines habitudes et pratiques.

L'alternative au maintien de notre totale souveraineté formelle réside dans la conclusion du Traité sur l'Espace économique européen (EEE), dont l'effet sera de nous faire participer au grand marché.

A plus long terme, une éventuelle adhésion ou autre forme d'association plus étroite à la Communauté entraînerait une adaptation encore plus profonde des institutions économiques et politiques de notre pays.

Dans un premier temps, je vous décrirai en grandes lignes les effets du grand marché européen et d'une éventuelle Union économique et monétaire (UEM) à l'intérieur de la Communauté européenne, pour ensuite évaluer leurs effets sur la Suisse, selon les divers scénarios de rapprochement actuellement imaginables. Ma conviction personnelle est que, quelles que soient les formes de rapprochement entre la Suisse et la CE et quelle que soit l'évolution du SME actuel, la réalisation du grand marché, par l'accroissement de l'interdépendance des marchés financiers qu'elle entraînera, obligera les pays participants à adopter des politiques monétaires convergentes.

## 2.2 Les implications financières et monétaires du grand marché européen

La réalisation des quatre libertés de circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes entraîne déjà des implications considérables sur la politique économique et monétaire des pays membres. Une zone homogène est en voie de création. A l'intérieur de cette zone les opportunités d'arbitrage sont toujours plus exploitées, tant au niveau de l'allocation des biens et services qu'à celui des facteurs de production. Du point de vue de l'activité économique générale, deux enseignements peuvent être tirés : d'une part, une meilleure allocation des ressources devrait permettre un gain de croissance supplémentaire ; d'autre part, les cycles conjoncturels des différents pays membres auront tendance à converger encore plus étroitement.

La substituabilité accrue des différents actifs financiers proposés par les pays de la Communauté a déjà entraîné une forte accélération des mouvements de capitaux. Alors que les marchés monétaires sont depuis longtemps intégrés, les marchés des capitaux le sont moins. La suppression des dernières barrières à la circulation des capitaux, mais aussi, et surtout, l'harmonisation et la déréglementation des législations financières nationales provoqueront une intégration croissante des marchés encore cloisonnés. Les implications de cette évolution sur la politique monétaire des pays membres sont considérables.



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

La formulation d'objectifs de croissance monétaire est devenue plus difficile. La raison en est que, par suite du processus d'innovation financière et de déréglementation des marchés des capitaux, il s'avère beaucoup plus difficile d'interpréter l'évolution des agrégats monétaires. Les agrégats répondant aux définitions étroites semblent en particulier souffrir d'une instabilité croissante. A ce sujet, les banques centrales de la Communauté ont entamé des négociations en vue d'adopter une définition d'objectif commune, fondée autour du concept de  $M_3$ .

L'accroissement de l'interdépendance des économies a exigé une concertation accrue. L'existence simultanée de marchés fortement intégrés et d'un objectif de stabilité des taux de change, qui sous-tendent déjà le SME, conduit "de facto" les banques centrales à renoncer à une politique monétaire autonome. La concertation systématique entre les gouverneurs des banques centrales européennes existe depuis quelques années déjà, mais la réalisation progressive du grand marché européen l'a rendue plus indispensable, tout en mettant en évidence les insuffisances de la coordination actuelle.

Parallèlement à ces efforts institutionnels, la capacité d'innover du système financier s'est révélée impressionnante, et il ne fait aucun doute que la déréglementation va accroître ce processus en Europe. Le rapide développement du marché de l'Ecu témoigne du rôle moteur d'intégration que joue le secteur privé. A n'en pas douter, la réalisation du grand marché va créer des besoins auxquels le marché tentera de répondre d'une manière ou d'une autre, même si la coordination institutionnelle devait prendre du retard.

Ainsi, le grand marché implique nécessairement un renforcement de la coopération, voire une forme d'union monétaire. En l'état actuel des négociations, la création d'une monnaie européenne unique, gérée par un institut indépendant et attaché à la stabilité des prix, semble l'option la plus probable, mais il est encore difficile de dire combien de temps il faudra pour que cette monnaie voie le jour. A l'intérieur de la Communauté, ce pas supplémentaire renforcera les effets de l'intégration, mais pourrait, dans un premier temps, générer des tensions inflationnistes. A l'extérieur, une telle monnaie constituerait une alternative très séduisante au dollar. Dans une première phase, les incertitudes liées à son développement risquent toutefois de susciter d'importants mouvements spéculatifs. A long terme cependant, l'Ecu deviendra une monnaie de réserve, de levée de capitaux et de transactions internationales de première importance.

### 2.3 Les implications de l'Union économique et monétaire sur la politique monétaire suisse

La politique monétaire suisse est déjà affectée par la réalisation du grand marché européen et par la perspective de l'instauration d'une Union économique et monétaire entre les pays de la Communauté. Je suis persuadé que, indépendamment des options



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

institutionnelles de rapprochement qui nous sont proposées, notre marge de manoeuvres s'est réduite. D'une part, dans tous les cas, la liberté de circulation des biens et des capitaux entre la Communauté et la Suisse devra être en grande partie maintenue. D'autre part, même en cas d'"Alleingang" constructif, il n'existerait pas d'autre alternative viable que de s'adapter à la plupart des pratiques communautaires.

Je vais donc me placer dans la perspective d'une Suisse participant au grand marché européen, tout en restant en dehors de l'UEM.

Il importe de distinguer, parmi les influences, celles qui proviennent de :

- la constitution d'un espace intégré avec libre circulation des capitaux englobant la Suisse,
- l'instauration d'une monnaie communautaire,
- des effets de la reprise de l'acquis communautaire par la Suisse.

L'accroissement de l'interdépendance des économies va exiger une concertation accrue des politiques économiques et monétaires. En soi, une forte mobilité des capitaux n'entrave pas les possibilités de réguler la masse monétaire, mais elle renforce la réceptivité de l'économie réelle aux chocs monétaires externes par le biais de l'appréciation ou de la dépréciation du taux de change. Mais, pour bénéficier pleinement des avantages du grand marché européen, il est nécessaire de disposer de relations de change stables. En outre, du fait des turbulences auxquelles risquent d'être soumis les différents agrégats monétaires, l'évolution du cours de change pourrait servir encore plus que maintenant d'indicateur du degré de restriction de la politique monétaire. Toutes ces raisons font que la BNS devra accorder une importance encore plus grande à l'évolution des cours de change des monnaies européennes.

La libre circulation des capitaux, doublée d'une homogénéisation des conditions cadres entre la Suisse et la Communauté, et d'un parallélisme de leur cycle économique, va certainement avoir pour conséquence une tendance à l'égalisation des taux d'intérêt réels. Dans la mesure où l'Ecu arrive à s'affirmer comme monnaie forte, son attractivité renforcera encore cette tendance.

Il n'est cependant pas exclu que l'union monétaire connaisse des difficultés, du moins dans un premier temps. Pendant cette période, la BNS pourrait avoir intérêt à conserver une certaine liberté d'action à l'égard du taux de change. Cependant, il faut garder à l'esprit que des mouvements spéculatifs sur le franc suisse pourraient rendre une politique monétaire autonome insupportable pour l'économie réelle.

Cela prêcherait en faveur d'une politique monétaire dans laquelle le cours de change jouerait un rôle encore plus impor-



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage III. Departement

tant qu'aujourd'hui. Pour ne pas pénaliser systématiquement les secteurs de l'économie exposés à la concurrence, il faudra de toute manière mieux harmoniser les trois piliers que constituent la politique monétaire, la politique budgétaire et le mécanisme de formation des prix, en d'autres termes les mécanismes automatiques d'indexation.

En cas d'acceptation du Traité sur l'EEE, la reprise de l'acquis communautaire par la Suisse va certainement déstratifier de nombreux secteurs de l'économie. Ainsi, le marché du travail devrait gagner en souplesse avec l'adoption de la libre circulation des personnes. De même, l'accroissement de la concurrence engendrera des prix moins élevés et moins rigides pour de nombreux biens et services, ce qui impliquera une réaction plus rapide des prix aux modifications de la politique monétaire. La tâche de l'institut d'émission dans sa lutte contre l'inflation s'en trouvera significativement facilitée.

#### 2.4 Conclusions

La réalisation du grand marché européen implique une convergence des politiques monétaires des pays participants. La perspective d'une Union économique et monétaire en Europe, si elle engendre de grandes espérances, peut néanmoins comporter quelques risques pendant la période de transition.

L'alignement de la politique monétaire de la BNS sur celle des banques centrales de la Communauté sera certainement très marqué en cas d'évolution favorable de l'UEM. Dans le cas contraire, mais aussi pendant la période de transition, il serait préférable que l'action de la BNS ne soit pas trop entravée par l'obligation de respecter une parité fixe avec une monnaie de la Communauté, car le taux de change est pour l'instant l'instrument le plus valable que nous ayons pour contrer les chocs externes. A terme cependant, nous serons portés par la vague de l'UEM, et cela quelle que soit notre décision à l'égard de l'EEE - sauf, bien sûr, si nous décidions d'adopter une politique d'autosuffisance sur le modèle albanais d'antan.

Je n'ai pas soulevé le problème des implications pour la politique monétaire suisse d'une adhésion à la Communauté, car ce sujet mérite une étude beaucoup plus approfondie. Je voudrais juste remarquer que, en dehors de toute considération sur les avantages et inconvénients d'un tel abandon de notre souveraineté monétaire formelle, les statuts de la BNS sont en grande partie euro-compatibles, ce qui est loin d'être le cas pour d'autres domaines de notre économie réelle.

23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage II. Departement

Herr Dr. M e y e r berichtet:

## 1. Zur Kapitalmarktlage

Der schweizerische Kapitalmarkt befand sich in der Berichtsperiode z.T. saisonbedingt in einer lethargischen Stimmung. Diese wurde durch die Leitzinsrunde der europäischen Notenbanken und die politischen Ereignisse in der Sowjetunion unterbrochen. Waren die Auswirkungen der Zinssatzerhöhungen von den Märkten noch weitgehend vorweggenommen worden, so überraschte der russische Putschversuch völlig. Die Aktienbörsen, speziell die europäischen, reagierten heftig; Erinnerungen an den Kurssturz von 1987 wurden wach.

### 1.1 Obligationenmärkte und Zinsen

Am Emissionsmarkt wurden die wenigen neu zur Zeichnung aufgelegten Anleihen erstklassiger Schuldner mit Nominalzinssätzen um 6 1/2% versehen. Für nachrangige Emissionen der Grossbanken musste 7% zugestanden werden. Nach dem ausgesprochen flauen Juli belebte sich die Emissionstätigkeit, wobei der Kalender mit wenigen Ausnahmen von Bankenanleihen beansprucht wurde. Nach wie vor konnten die neu ausgegebenen Titel ihre Emissionspreise anlässlich der Börseneinführung nicht halten. Die Schweizerfranken-Auslandobligationen fielen dabei speziell durch teilweise nicht marktkonforme Emissions-Bedingungen auf.

Im Sekundärmarkt blieben die Umsatzvolumina tief; das Kursniveau konnte nur knapp gehalten werden. Die Leitzinserhöhungen der Notenbanken wie auch die Publikation der schweizerischen Juli-Teuerung von 6,6% hatten auf die Obligationenbörsen keinen wesentlichen Einfluss. Die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen kletterte zwar über die 6%-Marke; andere Indikatoren, wie etwa die Durchschnittsrendite der nebenbörslich gehandelten Inland-Obligationen, stiegen im Monatsvergleich lediglich um wenige Basispunkte an.

### 1.2 Aktienmärkte

Die Aktienbörsen, die im Berichtsabschnitt wenig Aktivität gezeigt hatten, reagierten panikartig auf den Putschversuch in der Sowjetunion. Die diversen Indizes verzeichneten Einbrüche zwischen 3,5 und 10%, wobei die amerikanischen Börsen die geringsten Einbussen aufwiesen. Am Swiss-Performance-Index gemessen verloren die schweizerischen Aktienbörsen rund 7%. In Frankfurt betrugen die Kurseinbussen knapp 10%. Die ohnehin durch Broker- und Bankenskandale geschüttelten japanischen Märkte büssten knapp 7% ein. Ein Teil der Kursrückgänge konnte in den nachfolgenden Tagen wieder wettgemacht werden. Nach der Niederschlagung des Putsches haben sich die Marktverhältnisse wieder weitgehend normalisiert.



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage II. Departement

## 2. Qualitatives Wachstum im Finanzbereich

1. Mit seinem Bericht über die "Grenzen des Wachstums" hat der Club of Rome vor rund zwanzig Jahren in breiten Kreisen eine Diskussion ausgelöst, die seither vor allem in den Industriestaaten nicht mehr verstummt ist.

Vor rund einem Jahrzehnt hat in unserem Lande eine Expertenkommission des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes einen Bericht "Qualitatives Wachstum" vorgelegt, der sich mit dem Problem befasste, wie die gesellschaftliche und individuelle Lebensqualität mit tendenziell abnehmendem Einsatz an materiellen Ressourcen bei grösstmöglicher Schonung unserer Umwelt gesteigert werden könne.

2. Wenn auch die Diskussion um die Grenzen des Wachstums bzw. die Notwendigkeit eines vermehrt qualitativ ausgerichteten Wachstums nicht mehr verstummte, so hat sie doch unterschiedliche Phasen der Intensität erlebt. Nachdem die genannte schweizerische Studie lange Zeit fast in Vergessenheit geraten war, hat sie in jüngerer Zeit wieder vermehrt Aufmerksamkeit gefunden. In diesem Zusammenhang mag man sich die Frage stellen, wie der Gedanke des qualitativen Wachstums auf den Finanzbereich übertragen werden kann.

3. Der Finanzsektor im Sinne der Gesamtheit der Dienstleistungen, die von Banken, Finanzgesellschaften, Versicherungen, Börsen u.a. im Finanzbereich erbracht werden, nimmt in der schweizerischen Volkswirtschaft traditionell einen bedeutenden Platz ein. Besonders eindrücklich war die Entwicklung in der Zeit seit dem Zweiten Weltkrieg.

Heute trägt dieser Wirtschaftszweig rund 10 Prozent zum Bruttoinlandprodukt bei. Dazu beschäftigt er rund 5 Prozent der in unserem Lande Erwerbstätigen. Er ist sodann in erheblichem Masse am schweizerischen Steueraufkommen beteiligt. Am stärksten fällt aber wohl sein Beitrag zur effizienten Kapitalallokation im Rahmen unserer Volkswirtschaft ins Gewicht.

4. Vor allem drei Faktoren haben dazu beigetragen, dass sich unser Finanzplatz in erster Linie auf dem Gebiete der Vermögensverwaltung und - dank der damit verbundenen Plazierungskraft - des Emissionsgeschäftes entfaltetete:

- die wirtschaftliche, politische und soziale Stabilität,
- die tendenziell freiheitliche Wirtschaftspolitik,
- die leistungsfähige Infrastruktur.

5. In den letzten Jahren hat sich das für den Finanzplatz massgebende Umfeld wesentlich verändert. Dabei sind drei Tendenzen hervorzuheben:

23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage II. Departement

- die Fortschritte in der Kommunikation, durch die die nationalen Finanzzentren enger verknüpft werden,
- die Liberalisierung der Märkte,
- die Konvergenz der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, nicht zuletzt im Bereiche der Geldwertstabilität.

Diese Tendenzen haben für den Finanzplatz Schweiz vor allem zwei Konsequenzen:

- Der Wettbewerb hat sich intensiviert.
- In bezug auf die Rahmenbedingungen haben wir einen gewissen Vorsprung verloren.

Diese Entwicklung hat für die im Finanzbereich tätigen Unternehmungen das Spannungsfeld zwischen Quantität und Qualität verschärft.

6. Im Blick auf die absehbaren Herausforderungen geht es vor allem darum, sich wieder auf die eigenen Stärken zu besinnen und damit die Position zu konsolidieren und gleichzeitig ausbaufähig zu halten.

Nach dem Gesagten stehen folgende Postulate im Vordergrund:

- Förderung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität,
- Bewahrung einer freiheitlichen Wirtschaftspolitik,
- Gewährleistung einer leistungsfähigen Infrastruktur im personellen und materiellen Bereich.

7. Die Förderung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität ist in erster Linie Aufgabe der Geld- und der Finanzpolitik. Sie haben den Rahmen zu setzen, der eine gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Gleichgewicht ermöglicht.

Ebenfalls dem Anliegen der Stabilität in einem weiteren Sinne dienen im Finanzbereich der Anlegerschutz und der Systemschutz. Sie sind durch eine Aufsicht zu gewährleisten, deren Wirksamkeit ebenso auf dem konzeptionellen Ansatz wie auf dem konsequenten Vollzug beruht.

8. Unter den Postulaten einer freiheitlichen Wirtschaftspolitik ist in erster Linie die Wettbewerbspolitik zu erwähnen. Generell sind offene, transparente und effiziente Märkte anzustreben. Konkret scheint die gesetzliche Regelung des Börsenwesens auf gesamtschweizerischer Ebene in der Form eines Rahmengesetzes geboten. Wünschbar erscheinen die Liberalisierung der Zulassung zum Handel, der Verzicht auf Einschränkungen der Handelbarkeit und die Verbesserung der Information über das Handelsgeschehen.



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage II. Departement

9. Im Bereiche der Infrastruktur steht die Förderung der beruflichen und wohl auch ausserberuflichen Aus- und Weiterbildung im Vordergrund. Aufmerksamkeit verdient sodann die Verbesserung der Effizienz der Handels- und Verarbeitungssysteme, wobei die Anwendung der elektronischen Datenverarbeitung im Vordergrund steht. Schliesslich ist auch auf die Notwendigkeit eines sicheren und rationellen Zahlungssystems hinzuweisen.

10. Sind die skizzierten Voraussetzungen erfüllt, dann bleibt die Wettbewerbsfähigkeit unseres Finanzplatzes gewährleistet.

Aus der Aufzählung der massgebenden Postulate geht hervor, dass sowohl der private als auch der öffentliche Sektor angesprochen sind. Dabei liegt es auf der Hand, dass die privaten Marktteilnehmer im erster Linie bestrebt sein werden, die sich bietenden Chancen zu nutzen. Es ist deshalb Aufgabe der öffentlichen Hand, in der skizzierten Weise dafür zu sorgen, dass die Rahmenbedingungen so gestaltet werden, dass sich die Entwicklung mindestens tendenziell im gewünschten Sinne vollzieht.

11. Seit der Sensibilisierung für Grenzen des Wachstums ist man rasch geneigt, das aktuelle Geschehen zu qualifizieren bzw. Vorstellungen für eine tragbare Entwicklung zu formulieren. Dabei stellt sich natürlich die Frage nach den verwendeten Massstäben. Einer näheren Prüfung halten wohl nur die Kriterien der Stabilität und der Qualität stand. Auch für den Finanzbereich erscheint es wenig sinnvoll, die Entwicklung etwa nach quantitativen Vorstellungen ausrichten zu wollen. Entscheidendes Kriterium muss auch hier die Qualität der erbrachten Dienstleistungen sein, die auf dem Zusammenspiel von Stabilität und Freizügigkeit sowie Kompetenz, Solidität und Flexibilität beruht.

12. Grenzen ergeben sich somit dort, wo eine durch diese Merkmale gekennzeichnete Entwicklung in Frage gestellt scheint. Auf längere Sicht werden die bestehenden Möglichkeiten dann optimal genutzt, wenn solche Grenzen, die gerade einem kleinen, in seinen personellen und sachlichen Möglichkeiten beschränkten Lande naturgemäss gezogen sind, erkannt und respektiert werden.

23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

Herr Dr. L u s s e r berichtet:

Die Schweiz als Kapitalexporteur

Die Schweiz war während der 700 Jahre ihres Bestehens vermutlich rund 350 Jahre ein Importeur und rund 350 Jahre ein Exporteur von Kapital. Sie gehört seit dem zweiten Weltkrieg ohne Unterbruch zu den Kapitalexporteurs. Die gesamten Kapitalbewegungen gegenüber dem Ausland sind aus der Ertragsbilanz ersichtlich. Die von der Nationalbank - gestützt auf Art. 8 Bankengesetz - bewilligten Kapitalexporte bilden nur einen Teil der Bruttokapitalexporte.

1. Investitionen im Ausland - Entwicklung der Direktinvestitionen

Der Ueberschuss unserer Ertragsbilanz bewegt sich seit 1985 um rund 12 Mrd Franken. Diese scheinbare Stabilität täuscht allerdings. Der Ueberschuss sank - setzen wir ihn ins Verhältnis zum Bruttosozialprodukt - in Prozenten des BSP zwischen Ende 1985 und Ende 1990 nämlich von 5.1% auf 3.6%.

Die inländischen Haushalte und Unternehmen wiesen immerhin auch 1990 eine so hohe Sparquote aus, dass nicht nur der inländische Kapitalbedarf voll abgedeckt werden konnte. Die überschüssigen Ersparnisse der Haushalte wurden - sie werden in der Schweiz einstweilen glücklicherweise nicht vom Staat absorbiert - erneut ausserhalb der Grenzen investiert. Drei Formen der Investitionen im Ausland sind dabei zu unterscheiden:

- Kredite ans Ausland,
- Portfolioinvestitionen im Ausland sowie
- Direktinvestitionen von Inländern im Ausland.

Die Kredite an das Ausland laufen vor allem über das Bankensystem. Sie werden von uns statistisch erfasst. Wir besitzen dagegen keine statistischen Angaben über die Portfolioinvestitionen. Dagegen führen wir über die Direktinvestitionen eine Statistik. Für 1990 liegen erste - allerdings noch provisorische - Zahlen vor:

Die schweizerischen multinationalen Gesellschaften investierten 1990 rund 9 Mrd Franken im Ausland. Die Vergleichszahlen hatten 1988 und 1989 sogar rund 13 Mrd Franken erreicht (Grafik 1 und Grafik 2). Der 1990 verzeichnete Rückgang der Direktinvestitionen ist zu einem grossen Teil auf die merkliche Verlangsamung der Akquisitionen und Beteiligungen der schweizerischen Multis im Ausland zurückzuführen. Sie sanken von 11 Mrd im Jahre 1989 auf weniger als 4 Mrd Franken im Jahre 1990. Eine schlechtere Ertragslage ausländischer Töchter und der teurere Franken liessen auch den Betrag der "Reinvestitionen" von 4 Mrd im Jahre 1989 auf 2.7 Mrd Franken im vergangenen Jahr sinken. Die Mut-



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

tergesellschaften gewährten ihren Töchtern in der "Fünften Schweiz" umgekehrt aber Kredite von 2.4 Mrd Franken, nachdem sie die Kredite 1989 noch fast um einen gleichen Betrag abgebaut hatten. Die Inländer wiesen Ende 1990 kumuliert - gesamt - rund 90 Mrd Franken an Direktinvestitionen im Ausland aus.

Fast die Hälfte der Direktinvestitionen floss wiederum - wie schon in den Vorjahren - in die EG-Länder. Es erscheint mir allerdings als interessant, dass sich der Anteil der Direktinvestitionen in der EG in den letzten Jahren - trotz des Binnenmarktprogramms der Gemeinschaft und der von ihm ausgehenden Dynamik - nicht erhöhte. Die Vereinigten Staaten blieben der Hauptempfänger schweizerischer Direktinvestitionen. Deutschland belegt den zweiten Platz. Frankreich, die Niederlanden, das Vereinigte Königreich, Italien und Japan folgen mit einigem Abstand. Die Kapitalabflüsse aus der Schweiz Richtung Entwicklungsländer stiegen - von 2.2 Mrd 1989 - auf 4 Mrd Franken an. Schwerpunktgebiete unter den Empfängern dieser Direktinvestitionen waren allerdings nicht die eigentlichen Entwicklungsländer. Die aufstrebenden asiatischen Finanzzentren Hong Kong und Singapur sowie die Karibik wurden erneut bevorzugt.

## 2. Der bewilligungspflichtige Kapitalexport

### 2.1 Anteil des Schweizerfrankens am internationalen Emissionsmarkt

Das Volumen des Kapitals, das im ersten Halbjahr 1991 an den internationalen Kapitalmärkten - in der Form von internationalen Obligationenemissionen und von Bankkrediten - aufgenommen wurde, erreichte auf das ganze Jahr hochgerechnet rund 380 Mrd US Dollar (Tabelle 1). Es lag damit leicht höher als im Vorjahr. Die Emissionen von Obligationen nahmen stark zu. Die Kredite sanken umgekehrt substantiell.

Die Schweizerfranken-Geschäfte zeigten eine - gegenüber diesem internationalen Trend - gegensätzliche Entwicklung. Die Kredite an ausländische Schuldner stiegen an. Die Anleihsenemissionen nahmen auf dem schweizerischen Markt dagegen schwächer als auf dem Euromarkt zu. Die Aufteilung der Anleihsenemissionen nach Währungen änderte sich - im internationalen Vergleich - relativ stark. Der Anteil des Schweizerfrankens an internationalen Obligationenemissionen sank von rund 10% im Jahre 1990 auf 7% im ersten Halbjahr 1991. Von den internationalen Obligationenemissionen im Betrage von 150 Mrd US Dollar (Tabelle 2) entfielen - anders gesagt - nur rund 11 Mrd US Dollar auf den schweizerischen Kapitalmarkt. Der Kanadische Dollar, das Britische Pfund, der ECU und der US Dollar vermochten in den ersten 6 Monaten 1991 dagegen höhere Marktanteile als im ersten Halbjahr 1990 zu erreichen. Der Japanische Yen und die Deutsche Mark entwickelten sich - ähnlich wie der Schweizerfranken - schwächer. Der Schweizerfranken war im ersten Halbjahr 1990 nur noch



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

die fünftwichtigste internationale Währung. Er verlor damit - international gesehen - an Bedeutung.

## 2.2 Volumen der bewilligten Kapitalexporte

Wir bewilligten im ersten Halbjahr 1991 Kapitalexporte im Betrag von 23 Mrd Franken. Das bewilligte Volumen lag damit knapp über dem Vergleichswert des Vorjahres (Tabelle 3/Grafik 3). Der Golfkrieg blieb nicht ohne Spuren. Die Straight-Anleihen erlebten im Februar - nach dem Kriegsende - vorübergehend einen markanten Aufschwung. Dies war vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen:

- Die Darlehensnehmer kehrten - erstens - rasch an die Kapitalmärkte zurück, da der Golfkrieg relativ schnell und ohne dramatische Auswirkungen für die Weltwirtschaft beendet werden konnte.
- Die Investoren, die sich vorher nur zögernd langfristig engagiert hatten, tätigten - zweitens - in Erwartung von Zinssenkungen am Kapitalmarkt wieder vermehrt Anlagen.

## 2.3 Die Aufteilung nach Instrumenten

### a) Die Kredite

Die Kredite nahmen gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 18% zu. Die bewilligten Anleihen lagen dagegen rund 3% tiefer als im ersten Halbjahr 1990. Der Anteil der Kredite - er war seit längerer Zeit rückläufig gewesen - erhöhte sich damit in jüngerer Zeit wieder (Tabelle 4). Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Tendenz zur Verbriefung (Securitization) aufgehoben wurde. Die Zunahme der Kredite ist vielmehr gerade auf verbrieft Instrumente - auf sogenannte Schuldscheindarlehen - zurückzuführen. Die Schuldscheindarlehen erreichten im ersten Halbjahr 1991 ein Volumen von einer Milliarde. Ihr Anteil am gesamten bewilligten Kapitalexport macht damit rund 4% aus.

### b) Die Emissionen

Das Interesse - vor allem das Interesse der japanischen Schuldner - an Wandel- und Optionsanleihen weist seit dem Mai wieder steigende Tendenz auf (Tabelle 5/Grafik 4). Der japanische Börsen-Skandal - die Aufdeckung von Unregelmässigkeiten bei den grossen japanischen Wertschriftenhäusern von anfangs Sommer - scheint kaum Einfluss auf das Investitionsverhalten zu zeitigen. Die japanischen Schuldner vermögen ihre Anleihen weiterhin zu recht vorteilhaften Konditionen am schweizerischen Kapitalmarkt zu plazieren. Die eigenkapitalbezogenen Anleihen nahmen - trotz des relativ geringen Niveaus der Bewilligungen in den ersten Monaten 1991 - gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 13% zu. Drei Gründe können dafür angeführt werden:

- Der Vorjahresvergleich täuscht - erstens - insofern, als kapitalbezogene Emissionen japanischer Schuldner angesichts der schwachen Tokioter Börsen von den japanischen Behörden zwischen März und Juni 1990 suspendiert worden waren.



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

- Die Kategorie Optionsanleihen enthält - zweitens - verschiedene synthetische Instrumente. Diese Instrumente - wie GROIs, CLOUs und IGLUs - werden von den Schweizer Grossbanken über ihre luxemburgischen Filialen emittiert. Die mit exotischen Namen versehenen Produkte garantieren dem Anleger jeweils eine Mindestrendite bei gleichzeitiger Partizipation an der Entwicklung eines Finanzaktivums, zumeist eines Aktienindex. Die neuen Produkte wurden vom Markt hervorragend aufgenommen. Sie werden oft nicht öffentlich emittiert, sondern häufig für die Bedürfnisse eigener Kunden massgeschneidert.
- Die Options- und Wandelanleihen erfuhren - drittens - seit dem Mai dieses Jahres eine kräftige Zunahme.

Die klassischen Straight-Anleihen erreichten zwischen dem Januar und Juni 1991 einen Anteil von knapp 70% am Total aller Emissionen. Die Quote lag im Vorjahr noch über diesem Wert (Tabelle 6). Der Anteil der Wandelanleihen sank von 21% auf knapp die Hälfte. Die Optionsanleihen steigerten ihren Anteil von 6% im ersten Semester 1990 auf 23% in der ersten Hälfte dieses Jahres.

#### c) Privatplazierungen

Die Privatplazierungen machten während des ersten Halbjahres 1991 61.1% des totalen Emissionsvolumens aus. Der Vergleichswert des Vorjahres war bei 53.1% gelegen (Tabelle 7/Grafik 5). Die Zunahme erklärt sich vor allem durch das geringere Volumen der klassischen Anleihen.

#### 2.4 Geographische Verteilung der Kapitalexporte

Die geographische Verteilung der Kapitalexporte änderte sich im ersten Halbjahr 1991 nicht fundamental (Tabelle 8). Dies gilt auch für Japan, deren Anteil an den Kapitalexporten nach dem starken Rückgang im vergangenen Jahr lediglich von 21% auf 24% stieg.

#### 2.5 Die Wettbewerbssituation im Emissionsgeschäft

Die drei Grossbanken vermochten im ersten Semester 1991 ihren Marktanteil im Emissionsgeschäft für ausländische Schuldner - Anleihen und Privatplazierungen - mit einer Quote von rund zwei Dritteln zu halten (Tabelle 9). Sie dominieren den Markt. Die drei Grossen legten - im internationalen Vergleich gesehen - im Bereich öffentlicher Anleihen zu, mussten aber bei den Privatplazierungen einen Rückgang ihres Anteils am Geschäftsvolumen hinnehmen.

Die Marktanteile der einzelnen Grossbanken entwickelten sich allerdings unterschiedlich. Die Schweizerische Kreditanstalt vermochte ihren Marktanteilsverlust vom Vorjahr wieder wettzumachen. Sie trägt - bei einem Sportsponsor ihrer Bedeutung darf ich das Bild wagen - wieder das Goldtrikot. Die Marktanteile



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

der Schweizerischen Bankgesellschaft wie - allerdings in geringerem Masse - des Schweizerischen Bankvereins bildeten sich zurück. Hinter diesen Verschiebungen steht möglicherweise eine bewusste Geschäftspolitik. Die Schweizerische Kreditanstalt blieb im Geschäft mit japanischen Schuldnern stark engagiert. Die Schweizerische Bankgesellschaft und der Schweizerische Bankverein reduzierten dagegen ihre Kapitalexportgeschäfte mit japanischen Schuldnern sehr fühlbar.

Die Marktstruktur veränderte sich nach der Aufhebung des Emissionskartells der Grossbanken - sie wurde auf den Januar 1991 wirksam - noch nicht grundlegend. Die Grossbanken kooperieren weiterhin. Die Konkurrenz scheint sich aber besonders unter den drei grossen Instituten zunehmend zu verstärken. Die Emissionskonditionen sind nicht länger fixiert. Die Grossbanken laden für jede Anleihe von Fall zu Fall ausgewählte Banken ein, bei der Emission mitzumachen. Die Konditionen werden von den Grossbanken zudem bei jeder Emission - und mit jeder Bank - neu ausgehandelt. Diese Entwicklung auf dem Primärmarkt widerspiegelt die allgemeine Markttendenz. Der Handel von Wertpapieren wird von den Banken aus den gleichen Konkurrenz- und Kostengründen, die im Primärmarkt spürbar werden, vermehrt mit elektronischen Mitteln oder über das Telefon und oft - zumeist aus steuerlichen Ueberlegungen - im Ausland abgewickelt.

Knapp 90% der öffentlichen SFr.-Emissionen ausländischer Schuldner, die in den ersten sechs Monaten des Jahres begeben wurden, wurden über die drei Grossbanken plaziert (Tabelle 10). Das "Vereinigte Syndikat" - Mitglieder dieses Syndikates sind u.a. die Banca del Gottardo, die Nordfinanz und die Coutts & Co. - verlor nach einem vielversprechendem Start im vergangenen Jahr Marktanteile. Dies deutet darauf hin, dass auf dem schweizerischen Emissionsmarkt ein Konzentrationsprozess abläuft.

## 2.6 Finanzinnovationen

Die beiden "benchmark"-Emissionen - 600 Mio für die Weltbank und 400 Mio für die Europäische Investitionsbank -, bei denen der Bankverein federführend war, gehören zu den bemerkenswerten Ereignissen des ersten Quartals 1991. Diese Jumbo-Anleihen stellen - teils wegen der Höhe des Betrages, teils wegen der für den Sekundärmarkt angestrebten Internationalisierung - eine Innovation auf dem schweizerischen Kapitalmarkt dar. Für beide Grossemissionen, die allein vom Volumen her einen liquiden Sekundärmarkt garantieren sollten, wird nicht nur in der Schweiz sondern auch im Ausland ein Sekundärhandel unterhalten. Die Titel sind zwar an den Börsen von Zürich, Genf und Basel kotiert; Kurse werden gleichzeitig aber auch über Reuters gestellt. Dies erlaubte es in London über Reuters ein "over the counter-Markt" mit "block trading" nach den Euromarkt-Regeln zu organisieren. Die Differenz zwischen "bid- und ask-Preisen" liegt mit 10 Basispunkten nahe bei den am Euromarkt üblichen Konditionen. Diese Entwicklung zeigt, dass die Stempelsteuer die Tendenz, Schweizerfranken-Titel im Ausland zu handeln, zu-



23. August 1991

Bericht über die Wirtschafts- und  
Währungslage I. Departement

nehmend verstärkt. Die Nettokommissionen der Banken liegen in London tiefer als in der Schweiz. Die Schweizer Banken haben deshalb kaum ein allzugrosses Eigeninteresse, ihr Geschäft nach London zu verlagern. Es ist vielmehr ganz offensichtlich der Druck der Kunden, der die Schweizer Banken zwingt, ihre Dienstleistungen möglichst günstig anzubieten.

## 2.7 Südafrika

Wir hoben am 11. Juli - auf Antrag der zuständigen Departemente des Bundes - die Kapitalexportbeschränkungen gegenüber Südafrika auf. Der seinerzeit auf Wunsch des Bundes eingeführte Plafond für Neugeldaufnahmen südafrikanischer Schuldner - er lag bei 300 Mio Franken pro Jahr - fiel damit weg.

Welches sind die konkreten Auswirkungen dieses Entscheids? Der Plafond von 300 Mio Franken wurde lediglich 1983 vollständig ausgenützt (Tabelle 11/Grafik 6). Der Kapitalexport nach Südafrika nahm seither - vor allem aber seit 1985 - ständig ab. Die Neugeldzufuhr erreichte in den Jahren 1989 und 1990 durchschnittlich noch 10 Mio Franken. Die Aufhebung der Beschränkung des Kapitalexports nach Südafrika dürfte somit - mindestens einstweilen - kaum grosse Auswirkungen auf den schweizerischen Kapitalmarkt zeitigen. Die Schweizer Banken limitierten ihr Engagement gegenüber Südafrika in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre aus Risikoüberlegungen stark. Sie werden es in nächster Zeit kaum wesentlich erhöhen. Ist es aber denkbar, dass bald im grösseren Umfang neue Anleihen für südafrikanische Schuldner ausgegeben werden könnten? Die Antwort hängt von der Bereitschaft der Investoren ab, die Risiken, die mit Anlagen in diesem Lande weiterhin verbunden sind, zu übernehmen. Die südafrikanischen Schuldner müssten auf jeden Fall einen Risikozuschlag von 200-300 Basispunkten - d.h. von zwei bis drei Prozentpunkten - gegenüber den Zinskonditionen, die AAA-Schuldner am schweizerischen Kapitalmarkt finden, bezahlen.

**Tabelle 1**  
**Auf den internationalen Märkten aufgenommenes Kapital nach**  
**Geschäftsarten**  
 in Milliarden US-\$

	1987	1988	1989	1990	I. Sem. 1991
<b>Internationale Obligationen</b>	<b>180.8</b>	<b>229.7</b>	<b>255.8</b>	<b>228.8</b>	<b>150.9</b>
davon SFr.	13.4%	11.5%	7.3%	10.1%	7.2%
<b>Internationale Kredite</b>	<b>122.9</b>	<b>142.2</b>	<b>129.5</b>	<b>124.5</b>	<b>40.6</b>
davon SFr.	6.2%	5.0%	4.9%	6.5%	11.5%
<b>Total</b>	<b>303.7</b>	<b>371.9</b>	<b>383.3</b>	<b>353.2</b>	<b>191.5</b>
davon SFr.	10.5%	9.0%	6.5%	8.8%	8.1%

(Quelle: OECD)

**Tabelle 2**  
**Euro-Emissionen und Internationale Emissionen in den Hauptwährungen**  
 in Milliarden US-\$  
 in Klammern relative Position

Währung	1987	1988	1989	1990	I. Sem. 1991
<b>Total</b>	<b>180.8</b>	<b>229.7</b>	<b>255.8</b>	<b>226.6</b>	<b>150.9</b>
davon:					
US\$	65.5 (1)	84.6 (1)	126.9 (1)	77.3 (1)	44.5 (1)
Yen	26.6 (2)	22.6	23.7 (2)	30.9 (2)	17.9 (3)
SFR	24.3 (3)	26.3 (2)	18.6 (4)	22.8 (3)	10.8 (5)
£	15.1	23.9 (3)	19.7 (3)	21.7	15.5 (4)
DM	15.0	23.7	16.4	18.4	9.7
Ecu	7.4	11.2	12.6	17.8	21.6 (2)

(Quelle: OECD)



Tabelle 3

**Bewilligungspflichtiger Kapitalexport nach Arten**

in Milliarden Franken

in Klammern Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Jahr	Anleihen	Kredite	Total
1988	40.0 (12.0)	10.9 (-3.6)	50.9 (7.6)
1989	31.6 (-21.1)	10.7 (-1.7)	42.2 (-17.0)
1990	32.2 (3.1)	11.5 (7.4)	43.6 (4.2)
1988/I	22.2 (37.0)	6.4 (44.9)	28.6 (38.7)
1989/I	17.0 (-23.5)	4.7 (-26.7)	21.7 (-24.2)
1990/I	17.2 (0.9)	5.5 (18.7)	22.7 (4.7)
1991/I	16.6 (-3.4)	6.5 (17.6)	23.1 (1.7)

Tabelle 4

**Gliederung des Emissionsvolumens nach Anleihen und Krediten**

(in %, Emissionsvolumen pro Jahr/Halbjahr = 100%)

Jahr	Anleihen	Kredite	Total
1988	78.7	21.3	100
1989	74.7	25.3	100
1990	73.8	26.2	100
1988/I	77.8	22.3	100
1989/I	78.5	21.5	100
1990/I	75.6	24.4	100
1991/I	71.8	28.2	100

Tabelle 5

**Gliederung des Emissionsvolumens nach Geschäftsarten**

in Milliarden Franken

in Klammern Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Jahr	Straights 1)	Wandelanleihen	Optionsanleihen
1988	26.1 (8.9)	11.2 (63.1)	2.7 (-47.7)
1989	9.4 (-64.2)	18.1 (61.8)	4.3 (57.7)
1990	21.0 (126.4)	8.8 (-50.2)	2.4 (-43.4)
1988/I	15.7 (47.6)	5.1 (86.2)	1.4 (-49.5)
1989/I	4.8 (-69.5)	10.3 (100.7)	2.0 (36.5)
1990/I	12.6 (162.6)	3.6 (-64.6)	1.0 (-51.2)
1991/I	11.4 (-9.4)	1.4 (-60.2)	3.7 (288.4)

1) Bis Ende 1989 inklusive Ausgabe, Uebernahme und Plazierung von Aktien

Tabelle 6

**Gliederung des Emissionsvolumens nach Geschäftsarten**

(in %, Emissionsvolumen pro Jahr/Halbjahr = 100%)

Jahr	Straights <sup>1)</sup>	Wandelanleihen	Optionsanleihen	Total
1988	65.3	27.9	6.8	100
1989	29.3	57.2	13.5	100
1990	65.0	27.5	7.5	100
1988/I	70.5	23.0	6.5	100
1989/I	28.2	60.3	11.5	100
1990/I	73.3	21.1	5.6	100
1991/I	68.8	8.7	22.5	100

1) Bis Ende 1989 inklusive Ausgabe, Uebernahme und Plazierung von Aktien



Tabelle 7

### Gliederung des Emissionsvolumens nach privaten und öffentlichen Plazierungen

(in %, Emissionsvolumen pro Jahr/Halbjahr = 100%)

Jahr	Privatplazierungen	öffentliche Anleihen	Total
1988	53.1	46.9	100
1989	74.6	25.4	100
1990	61.3	38.7	100
1988/I	49.3	50.7	100
1989/I	71.6	28.4	100
1990/I	53.1	46.9	100
1991/I	61.1	38.9	100

Tabelle 8

**Bewilligungspflichtiger Kapitalexport nach ausgewählten Ländergruppen**  
(in %, Volumen pro Jahr/Halbjahr = 100%)

Jahr	Japan	Westeuropa		Nordamerika (USA/Kanada)	Australien/ Neuseeland	Karibik 1)	Uebrige
		EG	EFTA				
1988	30.5	35.4	10.6	11.2	2.5	2.8	7.0
1989	49.5	22.5	4.8	6.9	0.6	4.3	11.5
1990	29.7	31.6	6.8	17.6	0.2	6.4	7.7
1988/I	21.4	40.5	14.6	11.9	2.3	2.5	6.8
1989/I	53.2	20.4	4.7	6.3	1.2	4.9	9.3
1990/I	21.0	34.2	9.8	18.2	0.0	9.4	7.4
1991/I	24.0	34.8	12.0	16.1	1.1	6.1	5.9

1) Cayman Islands und Niederländische Antillen



Tabelle 9

**Marktanteile ausgewählter Emissionsbanken<sup>1)</sup>**  
(Anteile in %)

Jahr	SBG (1)	SBV (2)	SKA (3)	Total (1)+(2)+(3)	Nomura	Japanische Finanzinsti- tute <sup>2)</sup>	Andere
1988	22.4	19.2	25.0	66.6	0.2	3.4	30.0
1989	17.8	21.5	23.3	62.6	5.8	10.9	26.5
1990	23.6	22.5	15.4	61.5	3.7	10.9	27.6
1989/I	14.7	24.0	26.0	64.7	5.9	9.7	25.6
1990/I	24.6	22.3	20.2	67.1	1.2	8.1	24.8
1991/I	21.2	21.6	25.0	67.8	2.7	14.6	17.6

1) Die in der Tabelle aufgeführten Banken traten jeweils als Federführer auf

2) Japanisch beherrschte Finanzinstitute (inkl. Nomura)

Tabelle 10

**Marktanteile der Emissionssyndikate bei öffentlichen Anleihen**  
(Anteile in % am Emissionsvolumen)

Syndikat	1988	1989	1990	1989/I	1990/I	1991/I
Grossbanken	71.9	76.1	73.8	80.2	75.7	89.0 *
Handelsbank <sup>1)</sup>	8.7	n	n	-	n	n
Nordfinanz <sup>2)</sup>	3.6	n	n	-	n	n
Vereinigtes <sup>3)</sup>	n	4.4	11.7	n	14.6	5.4
Ad hoc	15.9	19.5	14.5	19.8	9.7	5.6
<b>Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1) Bis 29.11.1989

2) Bis 29.11.1989

3) Fusion von HandelsBank NatWest-Syndikat und Nordfinanz Bank-Syndikat, gültig ab 29.11.1989

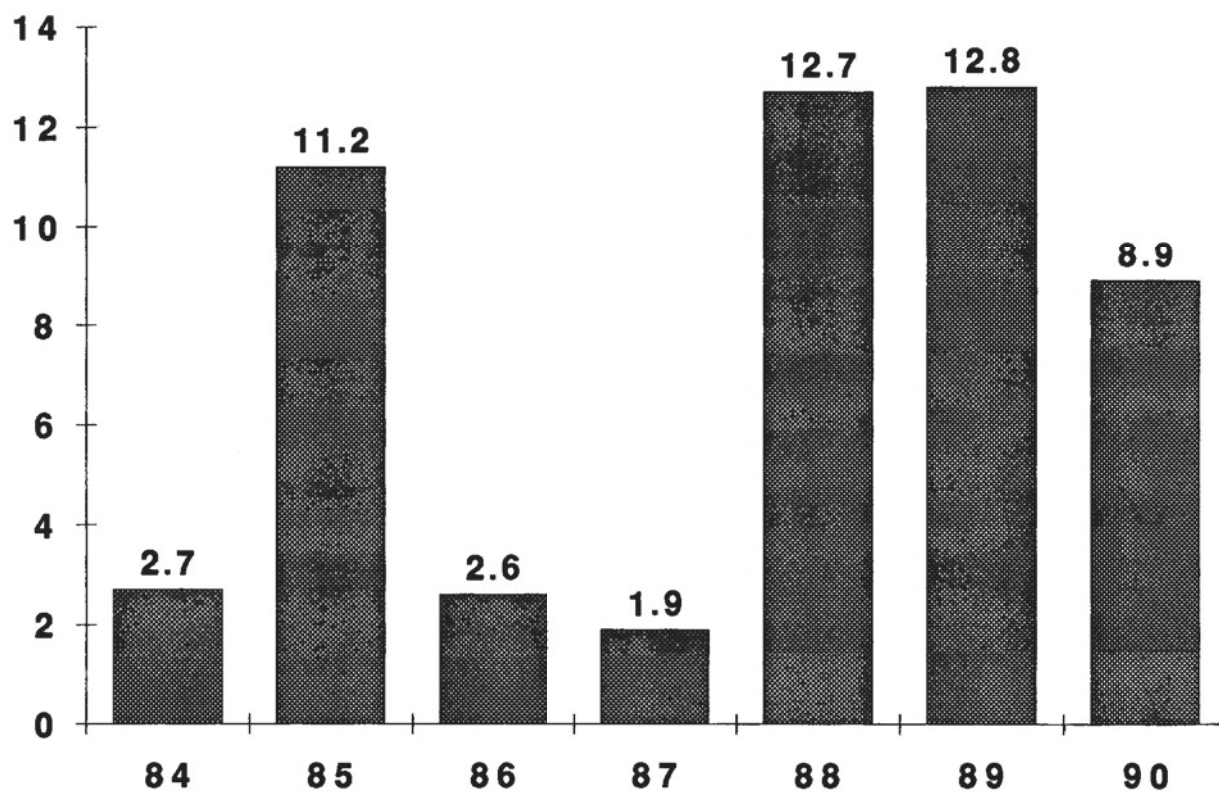
\* Auf Anfang 1991 wurde das Grossbanken-Syndikat aufgelöst; die Zusammenarbeit zwischen den Grossbanken bei öffentlichen Anleihen besteht jedoch weiter



**Tabelle 11**  
**Kapitalexport nach Südafrika, 1983-1991**  
in Millionen SFr.

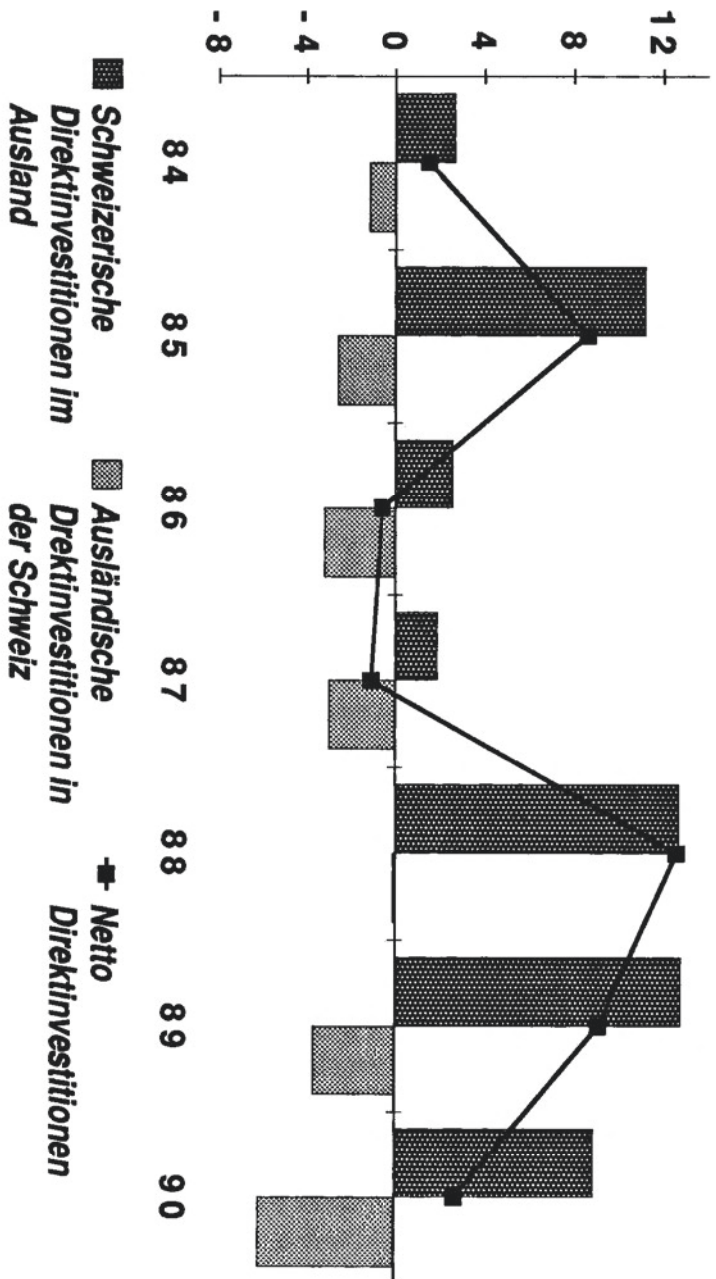
Jahr	Total	davon Neugeld-Aufnahme
1983	591.8	300.0
1984	735.9	275.9
1985	334.9	82.9
1986	38.5	38.5
1987	52.2	52.2
1988	155.9	110.0
1989	200.0	6.0
1990	209.8	13.5
1991 (bis 11. Juli)	38.8	28.8

**Grafik 1 - Schweizerische Direktinvestitionen im  
Ausland, in Milliarden SFr.**

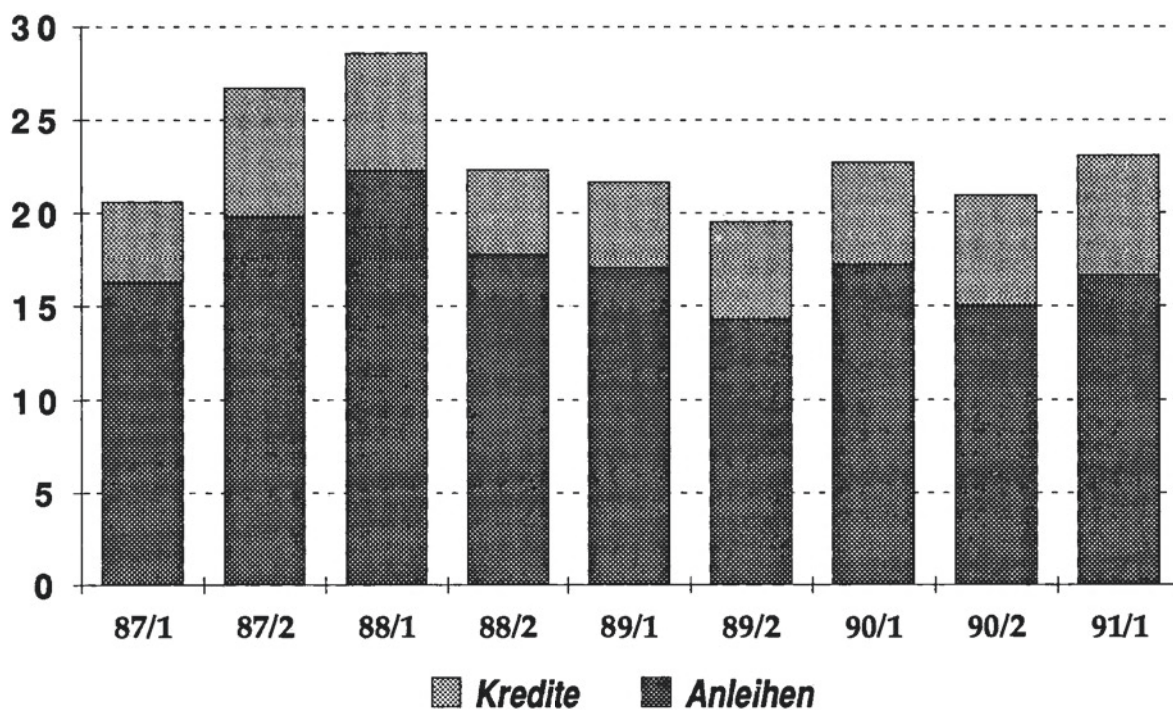




**Grafik 2 - Schweizerische Direktinvestitionen im  
Ausland und ausländische Direktinvestitionen in der  
Schweiz, in Milliarden SFr.**

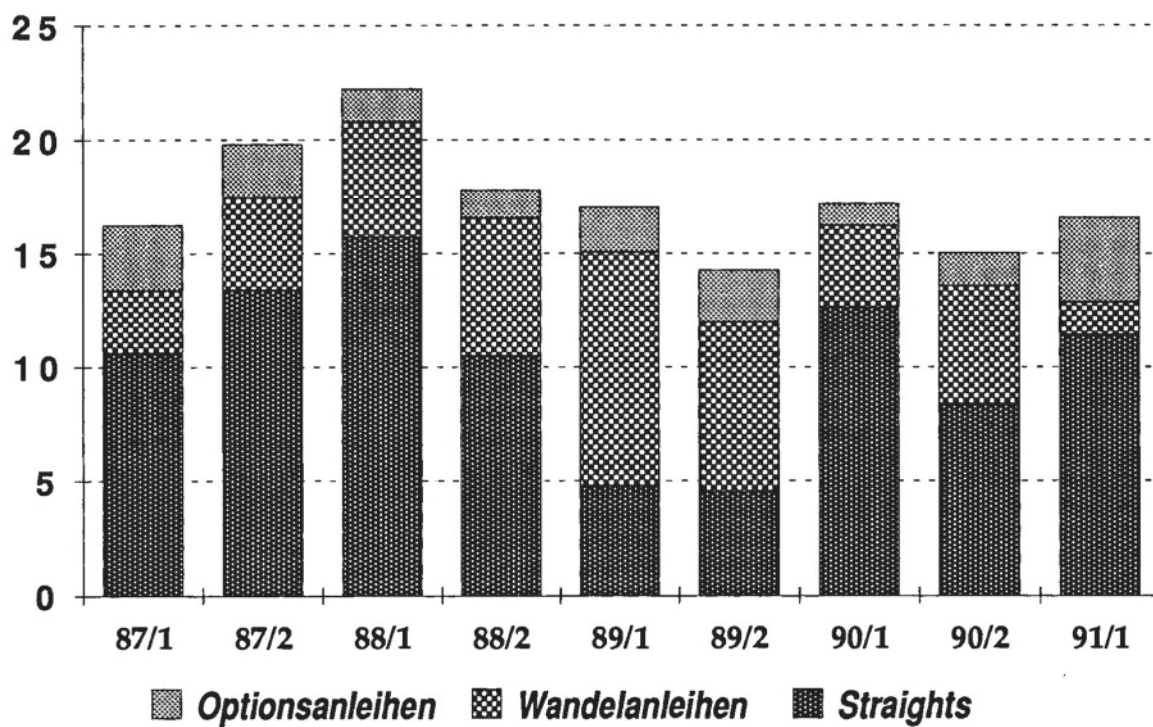


**Grafik 3 - Bewilligungspflichtiger Kapitalexport  
nach Art, in Milliarden SFr., halbjährlich**

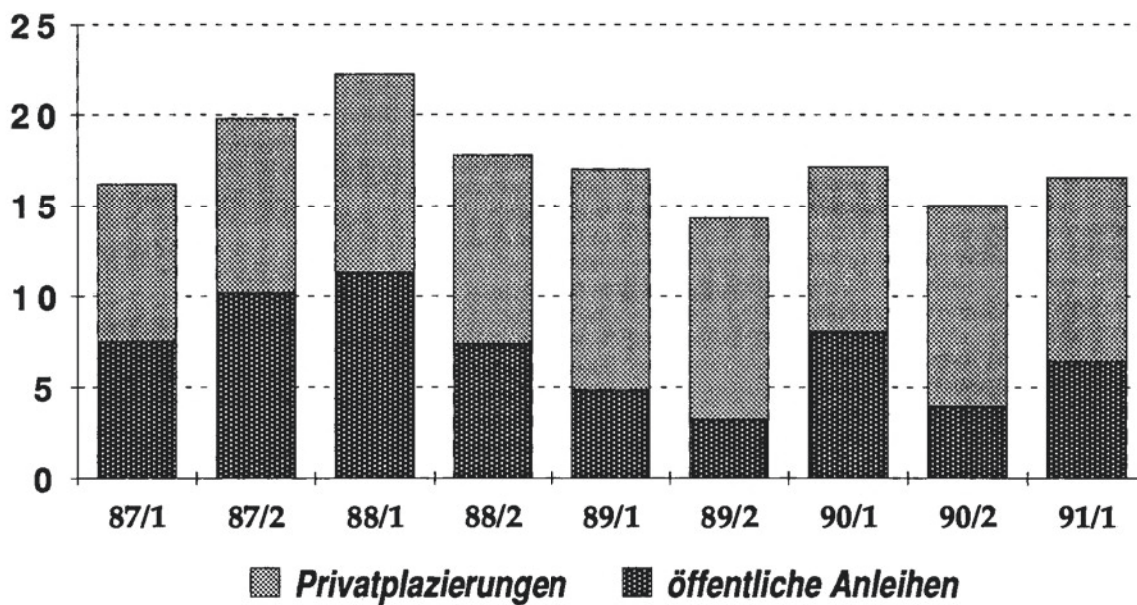




**Grafik 4 - Gliederung des Emissionsvolumens  
nach Geschäftsarten, in Milliarden SFr.,  
halbjährlich**



**Grafik 5 - Gliederung des Emissionsvolumens  
nach privaten und öffentlichen Plazierungen, in  
Milliarden SFr., halbjährlich**





**Grafik 6 - Kapitalexport nach Südafrika,  
1983-1991, in Millionen SFr.**

