

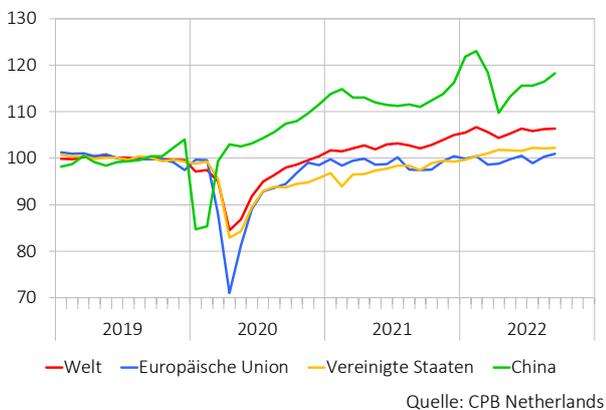
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 3. Quartal 2022 beschleunigte sich das Wachstum der Weltwirtschaft etwas, trotz schwieriger Rahmenbedingungen mit steigenden Preisen und dem Krieg in der Ukraine. In China legte das BIP im Zuge der Aufhebung gewisser Corona-Massnahmen zu. Europa dürfte von einer weiteren Erholung des Dienstleistungssektors von der Corona-Pandemie profitiert haben. Zudem führte eine gewisse Entspannung der internationalen Lieferengpässe zu einer Erholung der Industrieproduktion (Abbildung 35). Allerdings blieb der Teuerungsdruck international vor dem Hintergrund hoher Energie- und Lebensmittelpreise hoch bzw. stieg im Falle Europas noch weiter an. Die hohen Preise lasten auf der Kaufkraft der privaten Haushalte.

Abbildung 35: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die aktuellen Daten lassen eine Abschwächung in den kommenden Quartalen erwarten. Zwar ist die Lage am Arbeitsmarkt in den meisten Ländern noch sehr günstig, was im weiteren Konjunkturverlauf stützend wirken dürfte. Zudem hat sich die Lage bei der Energieversorgung in Europa in den vergangenen Wochen etwas entspannt, die Preise für Erdgas und Strom an den Grosshandelsmärkten sind aber weiterhin auf einem hohen Niveau und belasten die Unternehmen und die Haushalte. Trotz der günstigeren Entwicklung der Energiepreise ist

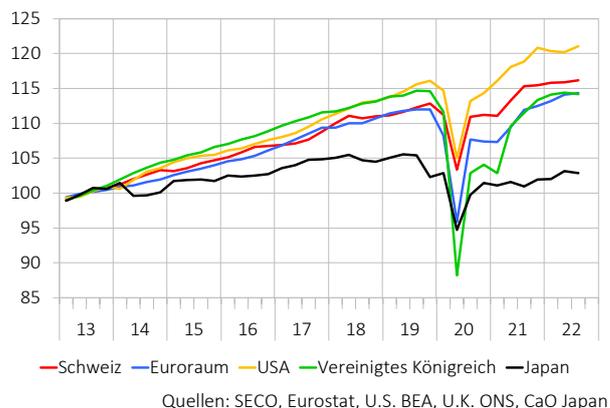
die Teuerung auch in den USA deutlich erhöht. Der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik dürfte in den kommenden Quartalen die Nachfrage weiter bremsen. Zudem entwickelt sich Chinas Wirtschaft schwach, gebremst insbesondere durch einen raschen Anstieg der Neuinfektionen und die erneuten Corona-Massnahmen in vielen Städten. Die Expertengruppe¹⁵ revidiert ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage für 2022 aufgrund der günstigen Entwicklung im 3. Quartal etwas nach oben, für 2023 hingegen leicht nach unten. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wachstum wieder etwas beschleunigen.

Euroraum

Im **Euroraum** wuchs das BIP gemäss der Schnellschätzung von Eurostat im 3. Quartal 2022 um 0,2 % (Abbildung 36).¹⁶ Dazu trugen sowohl die Investitionstätigkeit als auch der private Konsum positiv bei. Gebremst hingegen wurde die Erholung von einer schwachen Auslandnachfrage v. a. in China und den USA sowie von gestörten Lieferketten, wenn auch in geringerem Ausmass als zuvor.

Abbildung 36: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. In **Deutschland** legte das BIP um 0,4 % zu (Abbildung 37).

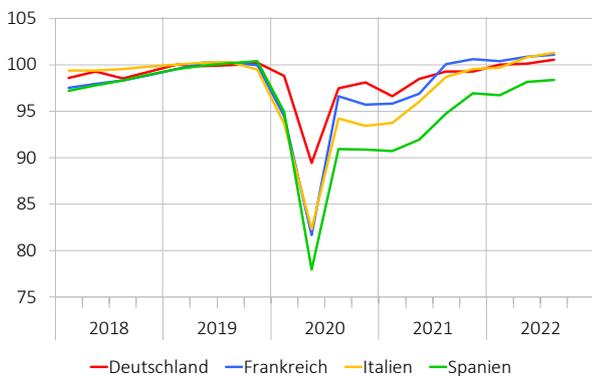
¹⁵ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen.html>.

¹⁶ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Dazu trug vor allem der Konsum der privaten Haushalte bei. Doch auch die Ausrüstungsinvestitionen legten zu, die Bauinvestitionen hingegen gaben kräftig nach. In **Frankreich** wuchs das BIP um 0,2 %, insbesondere dank kräftiger Ausrüstungsinvestitionen. Jedoch musste aufgrund von Problemen mit den französischen Atomkraftwerken deutlich mehr Elektrizität importiert werden. In **Italien** kamen insbesondere vom privaten Konsum positive Impulse, der Aussenhandel hingegen bremste deutlich. Insgesamt legte das BIP um 0,5 % zu. In **Spanien** beschleunigte sich der Zuwachs der inländischen Nachfrage sogar, der Aussenhandel bremste hingegen merklich. Das BIP wuchs lediglich um 0,2 %.

Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

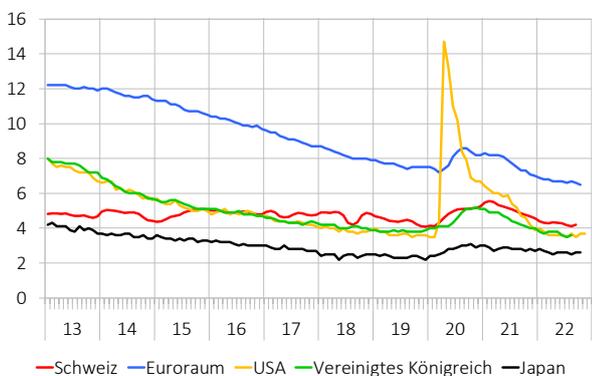


Quelle: Eurostat

Auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Die Erwerbslosenquote im Euroraum ging bis Oktober auf 6,5 % zurück und liegt damit deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 7,4 % (Abbildung 38). Dies war ebenfalls in Frankreich (7,1 %), in Italien (7,8 %) und in Spanien (12,5 %) zu beobachten. In Deutschland (3,0 %) hingegen stagniert die Erwerbslosigkeit seit einigen Monaten auf historisch tiefem Niveau.

Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

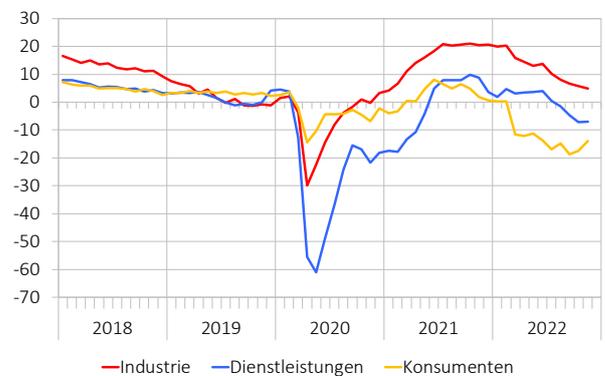


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein schwaches Bild für die Konjunktur im Euroraum: Sowohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor als auch jener für die Industrie verharrten im November unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Economic Sentiment Indicator stieg im November erstmals seit Februar wieder, mit 93,7 Punkten liegt er aber weiter deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Auch die Einschätzung der Konsumenten erholte sich zuletzt leicht, wenn auch auf einem unterdurchschnittlichen Niveau, ebenso wie die Einschätzung der Unternehmen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor insgesamt (Abbildung 39).

Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldo, saison- und mittelwertbereinigt



Quelle: Europäische Kommission

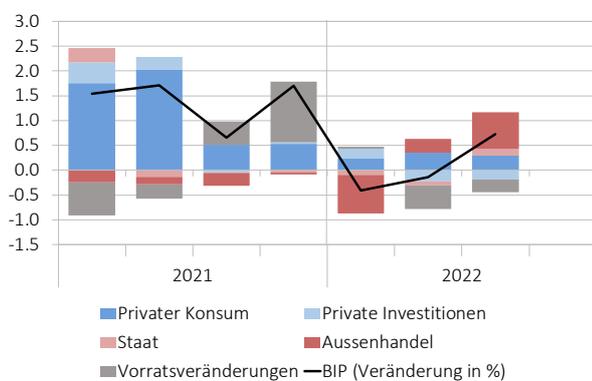
Die Energielage in Europa hat sich seit September 2022 deutlich entspannt: Aufgrund der Sparanstrengungen der Haushalte und Unternehmen, der milden Witterung sowie vermehrter Lieferungen aus anderen Produzentenländern als Russland konnten die Gasspeicher in Europa rasch gefüllt werden. Dies führte zu einem deutlichen Rückgang der Preise für Erdgas und Strom. Im Zuge der niedrigeren Temperaturen der vergangenen Wochen stiegen diese jedoch wieder an. Für den laufenden Winter ist in Europa von einer angespannten Energielage auszugehen. Die Energiepreise dürften damit weiter auf einem hohen Niveau bleiben und Haushalte und Unternehmen belasten. Zusätzlich ist von bremsenden Effekten der restriktiveren Geldpolitik auszugehen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Nach einer starken Erholung im laufenden Jahr erwartet die Expertengruppe für den Euroraum aufgrund der weiterhin hohen Energiepreise und der restriktiveren Geldpolitik für das Jahr 2023 eine deutliche Verlangsamung. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

USA

In den **Vereinigten Staaten** stieg das BIP im 3. Quartal nach zwei Rückgängen in Folge um 0,7 % (Abbildung 40). Die Expansion wurde vor allem vom Aussenhandel getrieben. Die Haushalte konsumierten wieder mehr Dienstleistungen und weniger (vorwiegend importierte) Waren. Gleichzeitig stiegen die Exporte kräftiger. In der Binnenwirtschaft zeigen sich vermehrt Bremspuren der hohen Preise und der kräftig gestiegenen Zinsen: Der private Konsum stieg etwas langsamer als im Vorquartal, und die Bauinvestitionen waren erneut deutlich rückläufig.

Abbildung 40: Beiträge der Komponenten zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter: Im November stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie und Gesundheit. Die Erwerbslosigkeit hingegen verharrte bei rund 6 Millionen Arbeitnehmenden bzw. bei einer weiterhin niedrigen Quote von 3,7 %. Gleichzeitig sank aber die Partizipationsrate im November zum dritten Mal in Folge auf 62,1 % und liegt damit immer noch unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. Damit ist der Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt eher angestiegen. In vielen Branchen bleibt es schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im Oktober waren 10,3 Millionen offene Stellen ausgeschrieben. Entsprechend ist auch die Lohnentwicklung weiter kräftig. Im November lagen die Löhne 5,1 % über dem Vorjahresniveau. Der Lohnanstieg blieb damit indes weiterhin deutlich hinter dem Anstieg der Preise um zuletzt 7,7 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig.

Die realen Indikatoren zeigten im Oktober ein stabiles Bild: Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten zu, und die Industrieproduktion stag-

nierte lediglich. Der Ausblick hat sich jedoch weiter eingetrübt. So sank der PMI für den Dienstleistungssektor im November auf 46,1 Punkte, für das verarbeitende Gewerbe fiel dieser erstmals seit der Corona-Krise wieder unter die Wachstumsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung deutet auf eine Abschwächung hin. Im November liess sie angesichts hoher Inflation, gestiegener Zinsen und schwächerer Dynamik an den Aktienmärkten wieder nach und liegt somit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften sich die hohe Teuerung sowie die deutlich restriktivere Geldpolitik auf die Binnennachfrage dämpfend auswirken. Dies belastet insbesondere den Konsum und die Investitionstätigkeit, vor allem bei Immobilien. Gleichzeitig dürfte die stützende Wirkung des Arbeitsmarkts im Zuge der konjunkturellen Abschwächung im Prognosezeitraum etwas nachlassen. Jedoch dürften von der gesteigerten Nachfrage nach Energieträgern ausserhalb Russlands positive Impulse ausgehen. Stützende Effekte dürften zudem von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Gleichzeitig ist jedoch ein Grossteil der Unterstützungsprogramme der Corona-Krise ausgelaufen, was einen negativen Fiskalimpuls im kommenden Jahr zur Folge hat. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2022 nach oben, für das Jahr 2023 nach unten. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wachstum wieder beschleunigen.

China

Nach einem kräftigen Rückgang im Vorquartal wuchs das BIP in China im 3. Quartal um 3,9 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 41). Grund für das kräftige Wachstum dürfte die teilweise Aufhebung der strengen Corona-Massnahmen im 2. Quartal gewesen sein. Zwar waren im 3. Quartal deutlich mehr Bezirke mit hohem Risiko¹⁷ eingestuft, die Massnahmen wurden im Vergleich zum Frühjahr aber mehr auf lokaler Ebene eingeführt und resultierten nicht zwingend in der Abriegelung einer ganzen Stadt. Gleichzeitig wurden jedoch in einer Reihe von Städten Testanforderungen für Neuankömmlinge eingeführt. Die Beschränkungen beeinträchtigen den Konsum von Dienstleistungen weiterhin erheblich. Die Investitionstätigkeit dürfte durch Infrastrukturinvestitionen gestützt worden sein. Das Exportwachstum hingegen verlangsamte sich im 3. Quartal im Zuge der Nachfrageverschiebung in den Abnehmerländern hin zu Dienstleistungen, doch auch die Importe stiegen aufgrund der schwa-

¹⁷ Als solche gelten Bezirke, die in den letzten sieben Tagen neue positive Fälle gemeldet haben.

chen inländischen Nachfrage nur verhalten (Abbildung 42). Im Oktober schwächten sich die Exporte weiter ab, während die Importe wieder zulegten.

Abbildung 41: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100

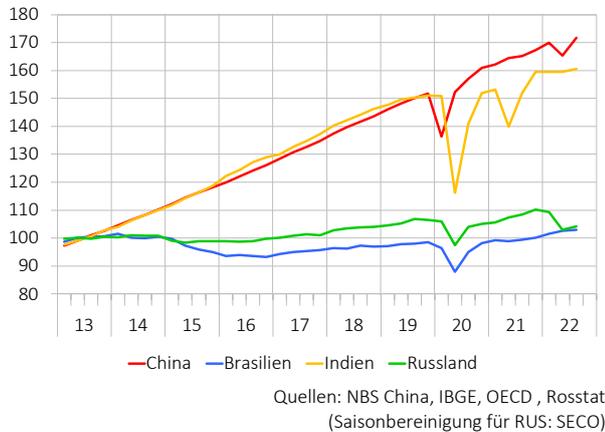
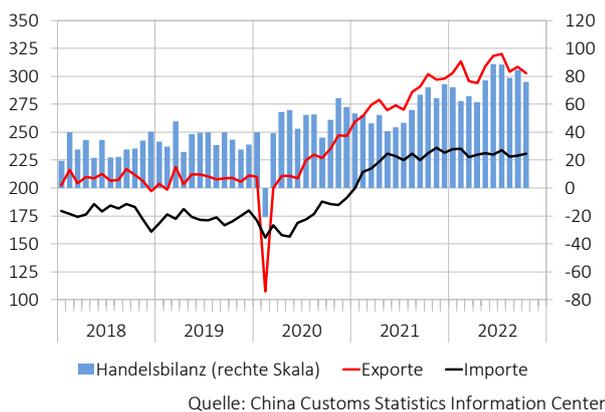


Abbildung 42: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Der Ausblick trübte sich angesichts erneut steigender Corona-Infektionszahlen wieder etwas ein. So waren Ende November fast 40 000 Bezirke mit hohem Risiko eingestuft, gegenüber 63 im 2. Quartal. Vor dem Hintergrund sporadischer Schliessungen in mehreren Städten fiel im November der PMI für die Industrie weiter unter die Expansionsschwelle. Im Dienstleistungssektor ging der Index seit Juli beständig zurück und lag zuletzt deutlich unter der Schwelle von 50 Punkten. Die Konsumentenstimmung verharrt bereits seit April auf niedrigem Niveau. Dies zeigt sich auch im Detailhandel, der im Oktober im Vorjahresvergleich rückläufig war. Darüber hinaus gaben die Hauspreise weiter nach: Trotz des jüngst beschlossenen umfangreichen «16-Punkte-Plans» zur Unterstützung des Immobiliensektors steht dieser noch immer unter Druck. Jüngste Lockerungen der Fiskal- und Geldpolitik sowie die beschlossene weitere Abschwächung der Covid-Massnahmen dürften die Konjunktur in den kommenden Quartalen jedoch stützen. Insgesamt

revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das Wirtschaftswachstum in China 2022 nach oben; hingegen geht sie für 2023 von einer langsameren Erholung als bisher angenommen aus. Im Jahr 2024 dürfte die chinesische Wirtschaft etwas schneller zulegen.

Weitere Länder

Die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** schrumpfte im 3. Quartal um 0,2 % (Abbildung 36). Die Haushalte kürzten ihre Ausgaben vor dem Hintergrund der sehr hohen Teuerung. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen ging im Zuge der höheren Finanzierungskosten ebenfalls zurück, lediglich die Investitionen der öffentlichen Hand legten zu. Zudem stiegen die Exporte, während die Importe nachgaben, wodurch der Aussenhandel insgesamt positiv zum BIP beitrug. Dies ist jedoch vor allem auf die volatilen Exporte von nicht monetärem Gold zurückzuführen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist aber weiterhin günstig: Die Erwerbslosigkeit lag im September mit gut 1,2 Millionen bzw. mit einer Quote von 3,6 % unter ihrem Vorkrisenwert. Gleichzeitig lag die Zahl der offenen Stellen im September ebenfalls bei gut 1,2 Millionen und damit nur leicht unter ihrem Höchstwert. Der Fachkräftemangel hängt teilweise auch mit dem Brexit zusammen, der die Zuwanderung von Arbeitskräften erschwert.

Angesichts sehr starker Preisanstiege wurde eine Preisobergrenze für Energiekosten festgelegt, zusätzlich zu Rabatten auf Energierechnungen für Haushalte und steuerlichen Transfers für Geringverdiener. Trotzdem dürften das höhere Niveau der Energiepreise, die deutlich restriktivere Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen der neuen Regierung im Prognosezeitraum dämpfend wirken. Aufgrund von Datenrevisionen liegt das Wachstum für 2022 aber deutlich höher als noch im September angenommen. Für 2023 revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum nach unten. Die Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

In **Japan** schrumpfte das BIP im 3. Quartal nach vorläufigen Ergebnissen um 0,3 % (Abbildung 36). Der private Konsum wuchs nach einem kräftigen Vorquartal nur noch schwach, und auch die Investitionstätigkeit legte langsamer zu. Massgeblich für den Rückgang war jedoch ein starker Anstieg der Importe. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Wirtschaft im Zuge der Öffnung für Touristen sowie eines umfangreichen staatlichen Konjunkturpakets wieder etwas erholen. Der schwache Yen dürfte zudem die Exporte stützen. Dämpfend hingegen wirkt die schwache Auslandnachfrage, insbesondere aus China und den USA. Gleichzeitig erhöhen sich die Importpreise aufgrund der Abwertung deutlich und führen zu einem weiteren Anstieg der Inflation. Die Expertengruppe geht sowohl für dieses als auch für das nächste

Jahr von einer langsameren Entwicklung als bislang erwartet aus.

In **Indien** stieg das BIP im 3. Quartal um 0,8 % (Abbildung 41). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weitere Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik hin. Die weiterhin hohe Inflation und die gestiegenen Zinsen dürften 2023 jedoch dämpfend wirken. In **Russland** erholte sich das BIP im 3. Quartal leicht und legte um 1,2 % zu. Damit liegt es aber noch immer rund 5,5 % unter dem Niveau vor Kriegsbeginn. Die russische Wirtschaft dürfte sich der Kriegsrealität etwas angepasst haben: Die Industrieproduktion sowie der Detailhandel erholten sich zuletzt auf tiefem Niveau. Zudem scheinen asiatische Länder vermehrt russische Güter zu importieren. Der Ausblick bleibt jedoch verhalten: Mittelfristig

dürften die Sanktionen, die beschleunigte Auswanderung von mehrheitlich jungen Russinnen und Russen sowie die Abwanderung vieler ausländischer Unternehmen das Wachstumspotenzial deutlich senken. In **Brasilien** schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im 3. Quartal etwas ab: Das BIP legte nur noch um 0,4 % zu. Trotz hoher Inflation und Zinsen wurden sowohl die Investitionen als auch der private Konsum weiter ausgeweitet, wenn auch langsamer als zuvor. Am aktuellen Rand deutet sich eine weitere Verlangsamung an. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2022 etwas nach oben und für das Jahr 2023 leicht nach unten. Zwar dürfte sich die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2024 wieder etwas beschleunigen, im historischen Vergleich dürfte das Wachstum aber unterdurchschnittlich bleiben.

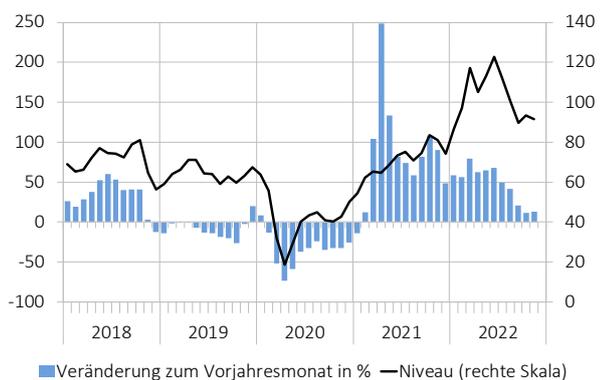
Monetäre Entwicklung

Preise international

Im Herbst bildete sich die Inflation global zurück, v. a. dank dem rückläufigen Rohölpreis. Dieser ging bereits im September spürbar zurück. Seither liegt er mit Werten von durchschnittlich 90 US-Dollar nur etwas höher als bei den Notierungen von vor einem Jahr (Abbildung 43). Damit hat sich global der Inflationsbeitrag von Treibstoffen und Heizöl reduziert. Die Kernteuerung blieb dagegen vielerorts hoch bzw. stieg sogar wie im Euroraum noch weiter an. Insgesamt liegt die Inflation damit immer noch auf ausgesprochen hohen Niveaus (Abbildung 44), allerdings war die Entwicklung zuletzt heterogen.

Abbildung 43: Erdölpreis

In USD

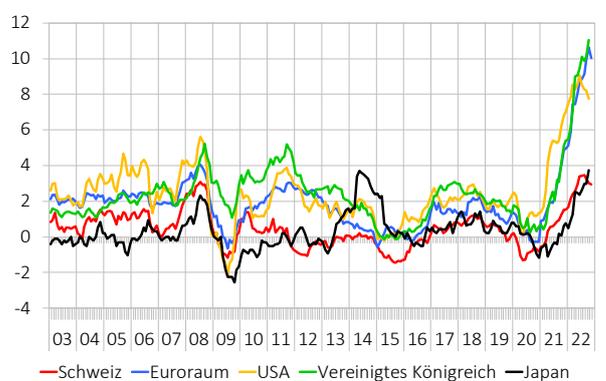


Im **Euroraum** setzte die Inflation ihren Aufwärtstrend bis Oktober fort. Dies war v. a. auf weitere Preisanstiege im Bereich Gas und Strom sowie bei den Nahrungsmitteln zurückzuführen. Die Gas- und Stromtarife der Haushalte wurden – trotz des zwischenzeitlichen Einbruchs der

Grosshandelspreise – weiter angehoben, da die Endkundenpreise in den meisten Ländern nur verzögert und deutlich weniger volatil auf die Preisentwicklung im Grosshandel reagieren. Von den 10,6 % Inflation im Oktober gehen rund 3,8 Prozentpunkte allein auf die Komponente « Energie im Bereich Wohnen » zurück (August: 3,1 Prozentpunkte von 9,1 %). Der Teuerungsbeitrag der Nahrungsmittel erhöhte sich zeitgleich um 0,5 auf 2,6 Prozentpunkte. Im November bildete sich die Inflation gemäss der Schnellschätzung von Eurostat auf 10,0 % zurück, was v. a. auf den tieferen Beitrag der Ölprodukte zurückzuführen sein dürfte. Die Kernteuerung blieb dagegen bei 5,0 %.

Abbildung 44: Inflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %



Auch im **Vereinigten Königreich** stieg die Inflation bis Oktober weiter an, auf 11,1 %. Wie im Euroraum wurden Nahrungsmittel nochmals teurer. Zudem wurde im Oktober die staatlich festgelegte Preisobergrenze für Gas und

Strom nochmals angehoben. Insgesamt tragen aber viele Sektoren zur Inflation bei. Dies spiegelt sich auch in einer im Vergleich zum Euroraum höheren Kernteuerung von 6,5 %.

In den **USA** bildete sich die Inflation sichtbar auf 7,7 % zurück, nachdem sie im Juni mit 9,1 % ihren Peak erreicht hatte (Abbildung 44). Damit liegt sie inzwischen um mehr als 2 Prozentpunkte unter den Raten, die im Euroraum und im Vereinigten Königreich verzeichnet werden. Gedämpft wurde die Inflation weiterhin durch den im Vorjahresvergleich starken US-Dollar. Zum anderen wirkt sich der Rückgang der Rohölpreise in den USA stärker auf die Inflation aus als in vielen anderen Ländern. Dies, weil die Treibstoffpreise in den USA wegen der geringeren Besteuerung stärker auf Änderungen des Rohölpreises reagieren. Schliesslich lasten die jüngsten Preisanstiege bei Nahrungsmitteln weniger stark auf der Inflation in den USA, da der Anteil der Konsumausgaben, die auf Nahrungsmittel entfallen, nur halb so gross ist wie im Euroraum. Insgesamt ist der Teuerungsdruck in den USA aber nach wie vor hoch. Dies zeigt sich auch an der Kernteuerung, die im Oktober bei 6,3 % lag.

Auch in der **Schweiz** bildete sich die Inflation dank der tieferen Rohölpreise auf 3,0 % im November zurück (August: 3,5 %). Die Kernrate reduzierte sich leicht auf 1,9 % (August: 2,0 %). Damit hat sich der Abstand zum Euroraum weiter ausgeweitet, auf 7,6 Prozentpunkte im November. Dies liegt v. a. an dem deutlich tieferen Gewicht der Ausgaben für Energie in der Schweiz. Zudem werden die Stromtarife hierzulande jeweils nur auf Anfang Jahr angepasst, das nächste Mal im Januar 2023. Trotzdem ist auch für das kommende Jahr mit keinem sprunghaften Anstieg der Inflation zu rechnen. Da sich die Energieversorger an der Kostenentwicklung orientieren müssen, bleibt der Preisanstieg beim Strom mit durchschnittlich 27 % im Vergleich zum Ausland begrenzt. Im Euroraum lagen die Preise im Oktober 45,6 % über dem Wert von einem Jahr zuvor.

Die weitere Entwicklung der Inflationsraten hängt in der kurzen Frist massgeblich von den Energiepreisen ab. In der mittleren Frist sollte die restriktivere Geldpolitik ihre Wirkung entfalten und die Inflation wieder auf tiefere Niveaus zurückbringen.

Geldpolitik

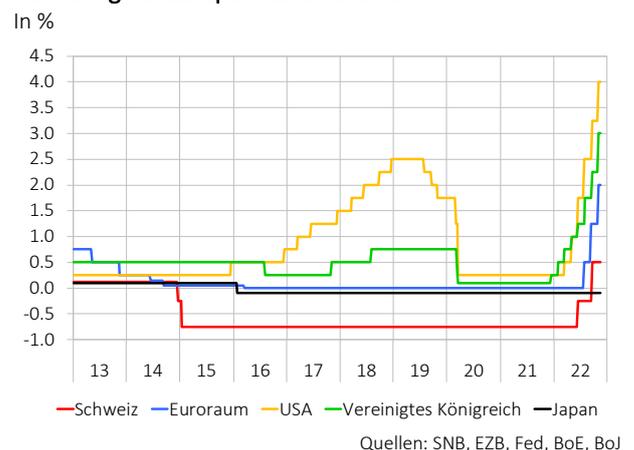
Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) Ende Oktober ihren Leitzins um erneut 75 Basispunkte von 1,25 % auf 2,0 % erhöht (Abbildung 45). Der Leitzins erreichte somit das höchste Niveau seit 2009 und spiegelt den Willen der Europäischen Zentralbank wider, den Kampf gegen die Inflation zu ihrer Priorität zu machen. Die EZB kündigte gleichzeitig an, dass sie die Zinsen voraussichtlich noch weiter anheben werde, um eine

zeitnahe Rückkehr der Inflation auf das mittelfristige 2-Prozent-Ziel zu gewährleisten.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) erhöhte ihren Leitzins Mitte September von -0,25 auf +0,5 %, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Gleichzeitig kündigte sie an, dass weitere Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Die SNB erklärte sich ebenfalls bereit, weiterhin am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

Die **US-Notenbank** (Fed) erhöhte den Leitzins im September und im Oktober in zwei Schritten von 2,5 auf 4,0 %, das höchste Niveau seit 2008. Aufgrund des nach wie vor erheblichen Inflationsdrucks gehen die Märkte davon aus, dass in den kommenden Monaten weitere Zins-schritte folgen werden. Das Fed hat erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von 2 % zu senken.

Abbildung 45: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England** (BoE) beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im September und im Oktober ebenfalls zwei weitere Zinserhöhungen von jeweils 50 und 75 Basispunkten auf neu 3,0 %. Die Zentralbank geht davon aus, dass der inländische Inflationsdruck in den kommenden Quartalen hoch bleiben dürfte. Im Gegensatz dazu belies die **Bank of Japan** (BoJ) ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

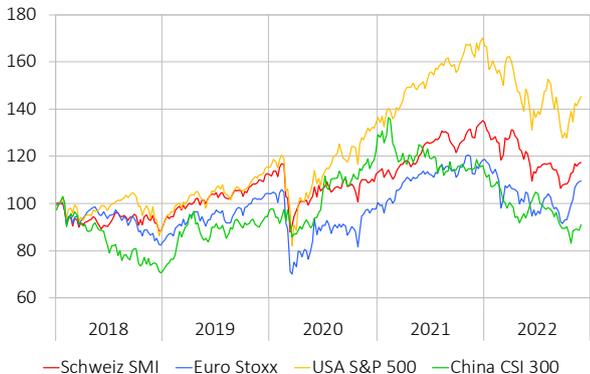
Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich in der Schweiz, im Euroraum und in den USA in den letzten Monaten von ihrem Jahrestief Ende September erholt (Abbildung 46). Ein wichtiger Erklärungsfaktor liegt darin, dass die Inflationsraten in den Herbstmonaten insbesondere in den USA niedriger als erwartet ausfielen. Dies lässt eine weniger restriktive Geldpolitik erwarten als bisher angenommen. Im Euroraum kommt hinzu, dass das Wirtschaftswachstum im 3. Quartal positiv überrascht hat und dass die

Grosshandelsgaspreise sich stark zurückgebildet haben. Dies wiederum hat die Wahrscheinlichkeit einer tiefen Rezession gesenkt und die Aktienmärkte gestützt.

Abbildung 46: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2018 = 100



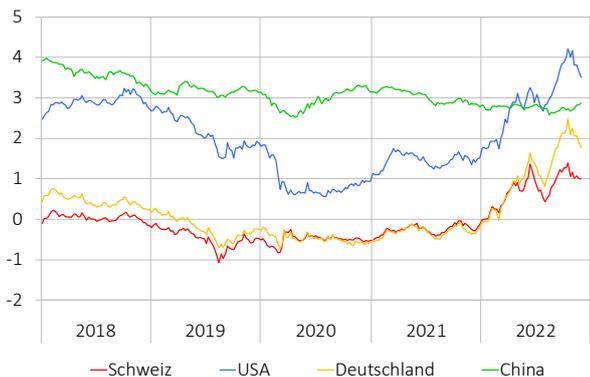
Quellen: SWX, STOXX, S&P Dow Jones, CSI

Kapitalmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern wieder etwas zurückgebildet (Abbildung 47). Die Inflationsraten in den USA fielen etwas tiefer aus als vielfach erwartet, womit auch die Inflationserwartungen der Marktakteure zurückgingen. Dass die Geldpolitik entsprechend etwas weniger restriktiv ausfallen könnte, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen, dürfte einen dämpfenden Effekt auf die Renditen gehabt haben.

Abbildung 47: Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen

In %



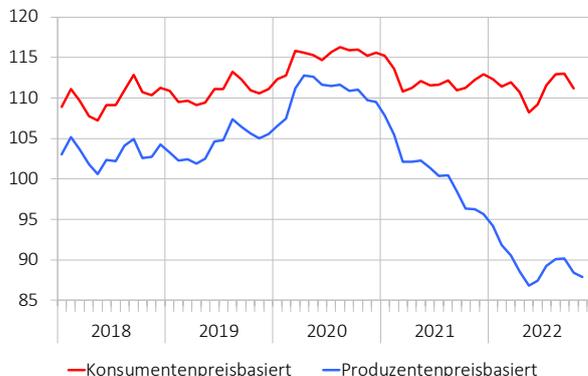
Quelle: Macrobond Financial AB

Wechselkurse

Gemessen an den Konsumentenpreisen hat sich der reale und handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Francs zuletzt etwas abgeschwächt. Er liegt nun auf einem ähnlichen Niveau wie 2021 (Abbildung 48). Dies reflektiert unter anderem die Abwertung des Schweizer Francs gegenüber der Währung wichtiger Handelspartner wie dem Euro und dem US-Dollar. Die höhere Inflation im Euroraum und in den USA führte jeweils zu einer stärkeren Straffung der Geldpolitik als in der Schweiz. Entsprechend erhöhte sich aufgrund der höheren Zinsen die Attraktivität des US-Dollars und des Euros im Vergleich zum Schweizer Franc. Gemessen an den Produzentenpreisen verharrte der reale und effektive Aussenwert des Schweizer Francs auf einem deutlich unterdurchschnittlichen Niveau.

Abbildung 48: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J.P. Morgan