

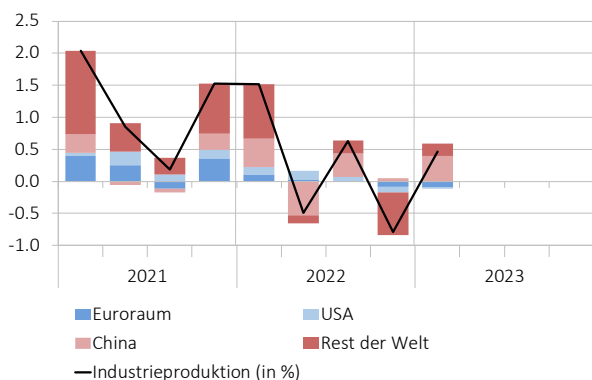
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2023 fiel das BIP-Wachstum in den meisten Industrieländern im Zuge hoher Inflation und gestiegener Zinsen verhältnismässig schwach aus, jedoch besser, als viele Stimmungs- und Frühindikatoren hätten vermuten lassen. Zwar blieb der Konsum in Europa vor dem Hintergrund der hohen Inflation schwach. Die Investitionen in Ausrüstungsgüter jedoch belebten sich sowohl in Europa als auch vielerorts ausserhalb, auch dank der sich auflösenden globalen Lieferengpässe. Dagegen ging die Bautätigkeit in einigen Ländern erneut zurück, gebremst durch die höheren Zinsen. In China kam es im Zuge des Endes der «Zero Covid»-Politik zu einem rapiden Anstieg der Wirtschaftsaktivität. Damit trug China massgeblich zum Anstieg der globalen Industrieproduktion bei (Abbildung 35).

**Abbildung 35: Weltindustrieproduktion, Wachstumsbeiträge**

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: CPB Netherlands

Die Stimmungsindikatoren lassen eine weniger schwungvolle Entwicklung in naher Zukunft erwarten: Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe lagen im Mai vielerorts unter der Expansionsschwelle. Hingegen deuten die PMI für den Dienstleistungssektor eine neuerliche Steigerung der Wirtschaftsaktivität an. Zudem ist in den grossen Industrieländern

die Lage auf den Arbeitsmärkten noch immer sehr günstig, was stützend wirken dürfte. Ausserdem hat sich die Lage bei der Energieversorgung in Europa bis zuletzt weiter entspannt. Die Preise für Erdgas und Strom an den europäischen Grosshandelsmärkten sind Ende Mai 2023 weiter zurückgegangen. Auch der Ölpreis lag bis Ende Mai tiefer als im 1. Quartal. Der Inflationsdruck blieb aber weiterhin hoch, nicht zuletzt, da sich der Preisauftrieb in den grossen Industrieländern verbreitert hat und er länger erhöht bleiben dürfte. Zudem dürfte der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik in den kommenden Quartalen die Nachfrage weiter bremsen. Insgesamt bestätigt die Expertengruppe<sup>15</sup> im Wesentlichen ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage.

## Euroraum

Im **Euroraum** fiel das BIP im 1. Quartal 2023 um 0,1 % (Abbildung 36).<sup>16</sup> Dabei waren sowohl der private als auch der öffentliche Konsum rückläufig. Positive Impulse kamen hingegen von der Investitionstätigkeit und vom Aussenhandel. Bereits im Vorquartal war das BIP geschrumpft: Damit befindet sich der Euroraum nun in einer technischen Rezession.

In **Deutschland** fiel das BIP um 0,3 % (Abbildung 37). Ausschlaggebend dafür waren ein auch dort kräftiger Rückgang beim privaten und öffentlichen Konsum. Auch Deutschland befindet sich nach einem Rückgang im Vorquartal nun in einer technischen Rezession. Hingegen war das Wachstum in **Italien** (0,6 %) kräftig und wurde vor allem von einer robusten Binnennachfrage gestützt. Dabei wurden sowohl der Konsum als auch die Investitionen ausgeweitet. In **Spanien** (0,5 %) wurde der deutliche Rückgang der Konsumausgaben durch einen kräftigen Aussenbeitrag sowie sich erholende Investitionen mehr als kompensiert. In **Frankreich** (0,2 %) legte das BIP trotz der Streiks im 1. Quartal dank kräftiger Exporte leicht zu. Aus dem Inland kamen leicht negative Impulse:

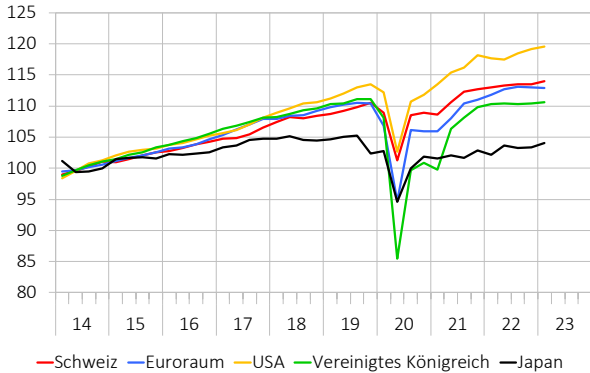
<sup>15</sup> Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

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

Während die Investitionstätigkeit auf breiter Basis zurückging, stagnierten die Konsumausgaben lediglich.

**Abbildung 36: BIP international**

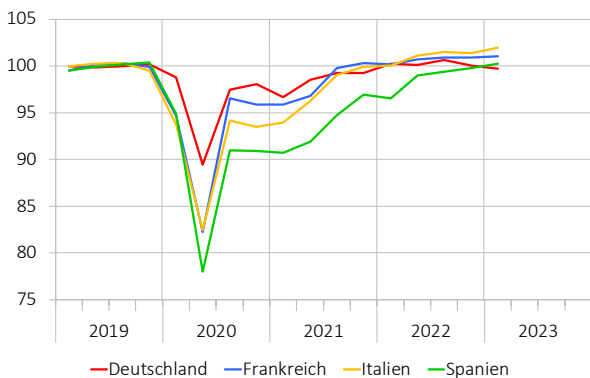
Real, saisonbereinigt (Schweiz: Sportevent-bereinigt), Jahresmittel 2014 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

**Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



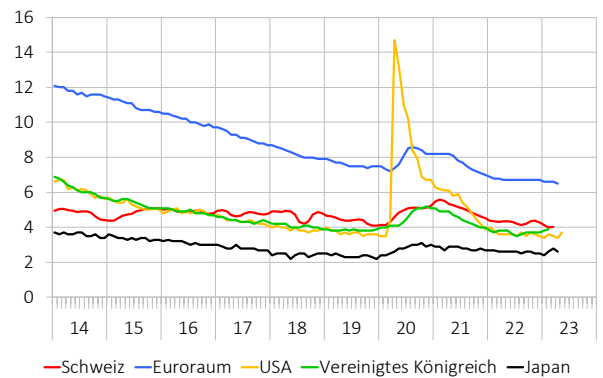
Quelle: Eurostat

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum fiel im April auf den Rekordwert von 6,5 % (Abbildung 38). Auch in Italien (7,8 %) und Spanien (12,7 %) ging die Erwerbslosigkeit zurück, während sie in Deutschland (2,9 %) und Frankreich (7,0 %) stagnierte.

Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein heterogenes Bild für die Konjunktur im Euroraum. So sank der PMI für die Industrie im Mai auf 44,8 Punkte und lag damit deutlich unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Zwar schwächte sich auch der PMI für den Dienstleistungssektor ab, mit 55,1 Punkten deutet er aber weiter auf ein kräftiges Wachstum in diesem Sektor. Der Economic Sentiment Indicator hat sich seit Jahresbeginn eingetrübt und liegt weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt. Nur das Konsumentenvertrauen konnte sich leicht verbessern (Abbildung 39). Dieses liegt aber weiter deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Für die Teilbereiche Industrie, Dienstleister und Detailhandel hingegen ging es abwärts.

**Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

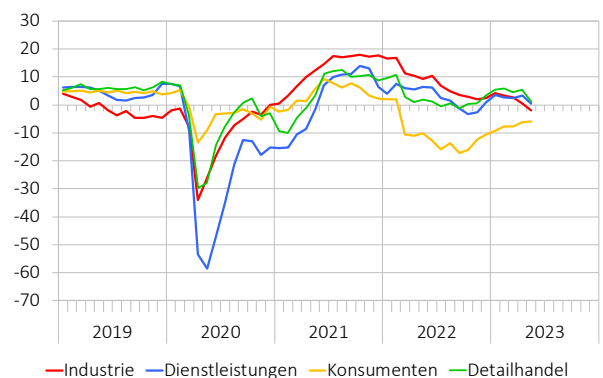


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die Energielage in Europa hat sich in den vergangenen Monaten weiter entspannt: Der Füllstand der Gasspeicher in Europa war gegen Ende Mai bei knapp 70 % und damit im historischen Vergleich hoch. Dies widerspiegelte sich in einem deutlichen Rückgang der Grosshandelspreise für Erdgas und Strom. Diese lagen Ende Mai so tief wie Mitte 2021. Entsprechend ging die Inflation in den vergangenen Monaten weiter zurück, sie ist aber weiter auf einem hohen Niveau und lastet auf dem Konsum der Haushalte. Zusätzlich ist von bremsenden Effekten der restriktiveren Geldpolitik auszugehen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis Ende 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Wie zuvor rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen Wachstum. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

**Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



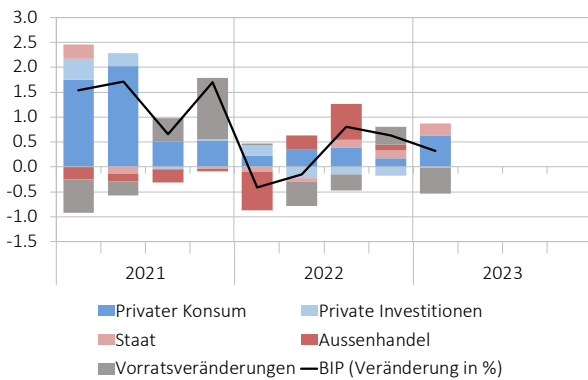
Quelle: Europäische Kommission

## USA

In den Vereinigten Staaten expandierte das BIP im 1. Quartal 2023 lediglich um 0,3 % (Abbildung 40). Die Verlangsamung des BIP-Wachstums ist vor allem auf einen negativen Lagerbeitrag zurückzuführen. Die restliche Binnennachfrage hingegen war robust: So wuchsen sowohl der private als auch der öffentliche Konsum im 1. Quartal deutlich. Die Investitionen schrumpften nur noch geringfügig nach kräftigen Rückgängen in den Vorperioden. Neben dem Wohnbau gingen die Investitionen in Fahrzeuge und Maschinen zurück. Hingegen wuchsen die Unternehmensinvestitionen in Bauten erneut sehr kräftig. Vom Aussenhandel kamen im 1. Quartal keine nennenswerten Impulse.

**Abbildung 40: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA**

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt ist weiterhin günstig: Im Mai stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit sowie bei den Unternehmensdienstleistern. Die Erwerbslosigkeit hingegen stieg auf knapp 6,1 Millionen Arbeitnehmende bzw. auf eine Quote von 3,7%.<sup>17</sup> Die Anspannung am Arbeitsmarkt hat aber nur geringfügig abgenommen, und die Nachfrage nach Arbeitskräften übertrifft das Angebot noch immer deutlich: Im April waren über 10 Millionen offene Stellen ausgeschrieben, vor allem in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit, Transport sowie unternehmensnahe Dienstleistungen. Entsprechend ist auch die nominale Lohnentwicklung weiterhin kräftig. Im Mai lagen die Löhne 4,3 % über dem Vorjahresniveau. Die Konsumentenpreise waren zuletzt um 4,9 % gestiegen; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr nur noch leicht rückläufig.

Die realen Indikatoren zeigten bis zuletzt ein positives Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten im April kräftig zu, und auch die Industrieproduktion zog trotz einer wetterbedingt tiefen Ener-

gieproduktion wieder an. Der Ausblick hat sich jedoch etwas abgeschwächt: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel im Mai wieder unter die Wachstumsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung trübte sich im Mai ein und lag auf dem niedrigsten Stand seit sechs Monaten. Hingegen legte der PMI für den Dienstleistungssektor weiter zu auf 54,9 Punkte.

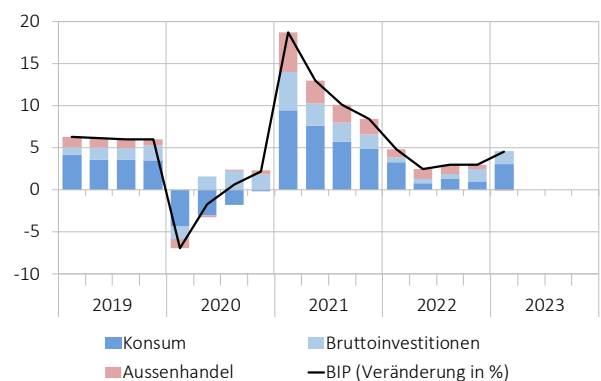
Im weiteren Verlauf dürften sich die hohe Teuerung sowie die restriktivere Geldpolitik dämpfend auf den Konsum und die Investitionstätigkeit auswirken, vor allem auf Investitionen in Immobilien. Gleichzeitig dürfte die stützende Wirkung des Arbeitsmarkts im Zuge der konjunkturellen Abschwächung allmählich nachlassen. Stützende Effekte dürften jedoch von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung zum Jahresstart revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben. Dafür dürfte die Entwicklung im Jahr 2024 etwas schwächer ausfallen.

## China

Das BIP Chinas expandierte im 1. Quartal um 4,5 % gegenüber dem Vorjahresquartal (Abbildung 41). Durch das Ende der «Zero Covid»-Politik im Dezember 2022 kam es zu einem rapiden Anstieg der Wirtschaftsaktivität: Vor allem gestiegene Konsumausgaben der Haushalte sowie Infrastrukturinvestitionen wirkten stützend, während der Aussenhandel im Vorjahresvergleich kaum einen Beitrag lieferte.

**Abbildung 41: Wachstumsbeiträge zum BIP, China**

Real, gegenüber dem Vorjahresquartal, in Prozentpunkten



Quelle: NBS China

Die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass der Grossteil der Aufholeffekte bereits stattgefunden hat: So zeigen zum Beispiel die Daten der Shanghaier Metro, dass das Niveau vor der Pandemie von mehr als 10 Millionen täglichen Fahrgästen bereits erreicht wurde. Der

<sup>17</sup> Der monatliche Arbeitsmarktbericht wird vom Bureau of Labor Statistics mittels zweier Umfragen (Haushalte und Unternehmen) erhoben: Diese unterschiedlichen Erhebungsquellen sorgen gelegentlich für divergierende Entwicklungen.

PMI für das Dienstleistungsgewerbe sinkt bereits seit März, er deutet aber noch auf eine Expansion hin. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe hingegen verharrt bereits seit April unter der Wachstumsschwelle. Auch der Immobiliensektor bremst weiterhin: Die Bautätigkeit nahm im Vergleich zum Vorjahresmonat nochmals deutlich ab. Jedoch stiegen die Hauspreise in den vergangenen Monaten erstmals wieder und deuten auf eine gewisse Stabilisierung des Sektors. Aufgrund der raschen Erholung im 1. Quartal revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum 2023 etwas nach oben. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren.

### Weitere Länder

Im **Vereinigten Königreich** stieg das BIP im 1. Quartal um 0,1 %. Positive Impulse kamen dabei vor allem von der Investitionstätigkeit, wobei Ende März entsprechende steuerliche Anreize ausliefen. Die Wohnbauinvestitionen hingegen waren erneut rückläufig. Vom privaten Konsum kamen kaum Impulse. Dieser legte im Zuge der weiterhin hohen Teuerung nur minimal zu. Der öffentliche Konsum fiel deutlich, unter anderem in den Bereichen Bildung und öffentliche Verwaltung, wo es im 1. Quartal vermehrt zu Streiks kam. Auch vom Aussenhandel kamen negative Impulse: Zwar fielen die Importe deutlich. Der Rückgang der Exporte war aber noch stärker, insbesondere beim nicht monetären Gold und den Dienstleistungsexporten. Im Mai schwächten sich die PMIs wieder ab, und auch das Konsumentenvertrauen verharrt deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Zwar gingen die Energiepreise zurück, die Inflation lag im April mit 8,7 % aber weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank. Eine restriktive Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen im Prognosezeitraum dürften dämpfend wirken. Aufgrund des Wachstums zum Jahresauftakt sowie revidierter Daten für 2022 rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen, aber positiven BIP-Wachstum. Die weitere Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

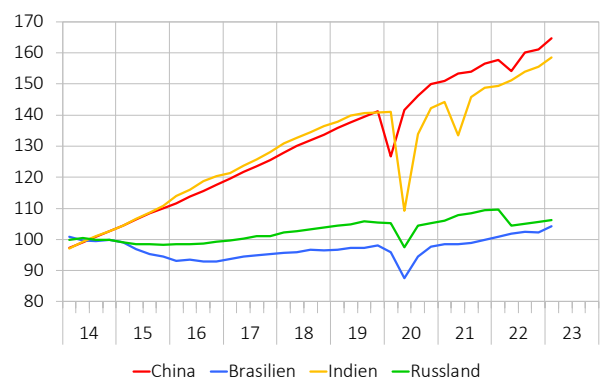
In **Japan** stieg das BIP im 1. Quartal gemäss der vorläufigen Schätzung um 0,7 % (Abbildung 36). Der private Konsum wurde im Zuge der weiteren Erholung von der Corona-Pandemie ausgeweitet, insbesondere derjenige von Dienstleistungen. Die fortschreitende Entspannung der internationalen Lieferengpässe zeigte sich in einem deutlichen Anstieg der Investitionstätigkeit, unter anderem in Automobile und LKW. Der Aussenhandel hingegen wirkte bremsend. Die Indikatoren in Japan deuten auf eine Fortsetzung der Erholung hin: So stieg der PMI für das verarbeitende Gewerbe im Mai erstmals seit Oktober

über die Wachstumsschwelle. Die Stimmung im Dienstleistungssektor verbesserte sich weiter und erreichte einen neuen Rekordwert. Auch die Konsumentenstimmung erholt sich langsam, sie liegt aber weiter unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte zudem stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für 2023 und 2024 weiterhin ein moderates Wachstum der japanischen Wirtschaft.

In **Indien** stieg das BIP im 1. Quartal wohl um 1,8 % (Abbildung 42). Die verfügbaren Indikatoren deuten auch für die kommenden Quartale auf ein kräftiges Wachstum, getragen vor allem vom privaten Konsum und von den Investitionen. In **Russland** dürfte sich das BIP-Wachstum im 1. Quartal dank eines robusten Konsums und eines Anstiegs der Investitionstätigkeit nochmals beschleunigt haben. Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet auf eine weitere Expansion in den kommenden Quartalen. 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. Das BIP in **Brasilien** stieg im 1. Quartal mit einer Wachstumsrate von 1,9 % besonders kräftig. Dies war produktionsseitig auf ein massives Wachstum im Landwirtschaftssektor zurückzuführen, während die Industrie rückläufig war und der Dienstleistungssektor nur schwach zulegte. Zwar verbesserten sich zuletzt die Stimmungsindikatoren etwas, mit solch einem neuerlichen kräftigen Anstieg ist aber nicht mehr zu rechnen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2023 nach oben. Im Jahr 2024 bleibt das Wachstum im historischen Vergleich weiterhin unterdurchschnittlich.

Abbildung 42: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



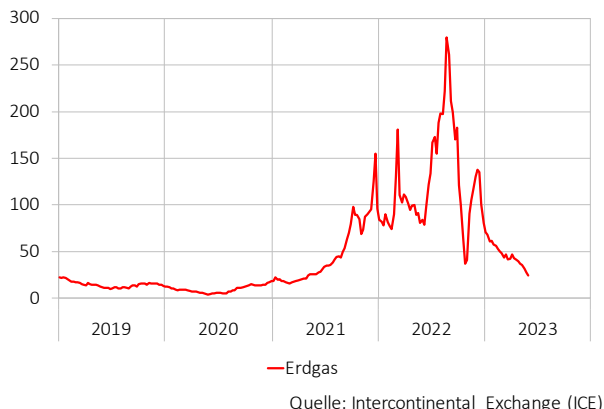
Quellen: NBS China, IBGE, OECD, Rosstat, (Saisonbereinigung für Indien: SECO)

# Monetäre Entwicklung

## Preise international

Im Frühling hat sich die Inflation dank der weiter sinkenden Energiepreise in den meisten Ländern weiter zurückgebildet. Viele der europäischen Länder verzeichneten einen besonders grossen Rückgang der Inflation. Dies, weil neben dem Preis für Rohöl auch die Gas- und Strompreise im europäischen Grosshandel deutlich unterhalb ihres Vorjahresniveaus liegen (Abbildung 43) und diese Entwicklung teilweise direkt an die Haushalte weitergegeben wird. Die Kernteuerung – ohne volatile Komponenten wie Energie und frische Lebensmittel – blieb dagegen in vielen Ländern bis April hoch (Abbildung 44). Während vielerorts die Teuerung bei industriellen Waren (ohne Energie) auch dank der sich auflösenden Lieferengpässe nachliess, zog sie tendenziell bei den Dienstleistungen an. Damit bleibt der Inflationsdruck weiterhin hoch.

**Abbildung 43: Gaspreis im europäischen Grosshandel**  
Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



Im **Euroraum** bildete sich die Inflation innerhalb von drei Monaten um 2,4 Prozentpunkte zurück, von 8,5 % im Februar auf 6,1 % im Mai (Abbildung 44). Dabei sank der Beitrag von Energie allein um 1,7 Prozentpunkte und war im Mai sogar leicht negativ (-0,1 Prozentpunkte). Zudem ging die Teuerung bei industriellen Waren zurück. Auch bei Lebensmitteln gab die Teuerung etwas nach, blieb aber immer noch im höheren zweistelligen Bereich (April: +15,0 %). Bei tourismusnahen Dienstleistungen wie dem Gastgewerbe stiegen die Teuerungsraten dagegen an (April: +8,8 %). Neben Zweitrundeneffekten der hohen Energie- und Lebensmittelpreise ist dieser Sektor mit Lohnsteigerungen konfrontiert. Zudem können die Kosten angesichts der starken Nachfrage gut auf die Endkunden überwältigt werden. Die Kernteuerung ging im Mai erstmals seit zwei Jahren nennenswert zurück (-0,3 Prozentpunkte). Mit 5,3 % ist sie aber immer noch unüblich hoch.

Im **Vereinigten Königreich** ging die Inflation in den vergangenen drei Monaten ebenfalls zurück, um 1,4 Prozentpunkte auf 8,7 % im April. Damit fällt sie im internationalen Vergleich immer noch hoch aus (Abbildung 44). Dies einerseits, weil die Teuerung für Lebensmittel nahezu unverändert hoch blieb (April: +19,1 %). Andererseits stieg die Kerninflation spürbar an (April: 6,8 %). Hierfür war neben den Dienstleistungen (v. a. im Bereich Kultur und Unterhaltung) eine Erhöhung der Tabaksteuer verantwortlich.

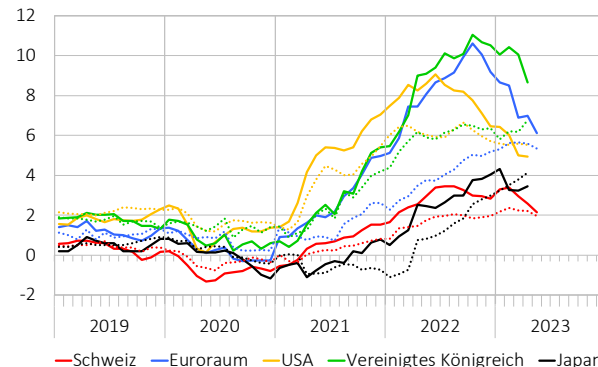
In den **USA** nahm die Inflation ebenfalls spürbar auf 4,9 % ab (seit Januar: -1,5 Prozentpunkte). Auch hier waren die Energiepreise hauptverantwortlich für den Rückgang. Energie trägt inzwischen sogar negativ zur Inflation bei (April: -0,3 Prozentpunkte). Zudem hat die Inflation bei den Lebensmitteln nachgelassen und liegt inzwischen wieder im einstelligen Bereich (April: 7,7 %). Die Kernteuerung blieb dagegen nahezu unverändert (April: +5,5 %). Während die Teuerungsraten im Bereich Gesundheit abnahmen, stiegen sie bei der wichtigen Ausgangsgruppe Mieten nochmals leicht an. Insgesamt lag in den USA die Kernteuerung im April über der Gesamtrate.

Dies war auch in **Japan** der Fall. Auch dort bildete sich die Inflation von 4,3 % im Januar auf 3,5 % im April zurück. Zeitgleich stieg die Kernrate um 0,9 Prozentpunkte auf 4,1 % im April an.

Der Rückgang der Erdöl- und Gaspreise liess auch in der **Schweiz** die Inflation seit Februar zurückgehen (Mai: 2,2 %). Nach dem Anstieg der Stromtarife vom Januar ging der Beitrag von Energie deutlich zurück. Zudem nahm zuletzt die Kernteuerung ab. Im Mai lag sie mit 1,9 % erstmals seit Jahresbeginn wieder unter der Marke von 2 %.

**Abbildung 44: Inflation und Kerninflation**

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

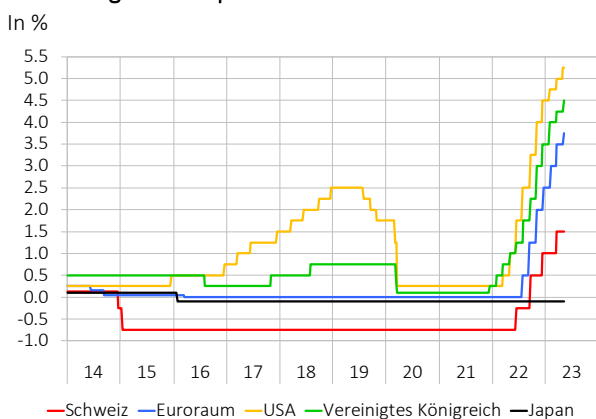
## Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) straffte Mitte März ihre Geldpolitik weiter und erhöhte ihren Leitzins erneut um 50 Basispunkte auf 1,5 % (Abbildung 45). Ziel dieser vierten Zinserhöhung seit Juni 2022 ist es, dem erhöhten Inflationsdruck entgegenzuwirken. Gleichzeitig kündigte die SNB an, dass zusätzliche Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Auch ist sie weiterhin bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) im März ihren Leitzins erneut um 50 Basispunkte von 3,0 % auf 3,5 % erhöht. Anfang Mai folgte ein weiterer Zinsschritt auf 3,75 %, das höchste Niveau seit 2008. Auch wenn die Gesamtinflation in den letzten Monaten zurückgegangen ist, erachtet die EZB den zugrunde liegenden Preisdruck als nach wie vor hoch. Die EZB strebt weiterhin eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2-Prozent-Ziel an.

Die **US-Notenbank** (Fed) hielt zuletzt an ihrem geldpolitischen Kurs fest und erhöhte den Leitzins im März und im Mai in zwei Schritten von 4,75 % auf 5,25 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007. Die Märkte gingen Anfang Mai davon aus, dass der Leitzins nun seinen Höhepunkt erreicht hat und ab der zweiten Jahreshälfte allmählich reduziert wird. Das Fed hat jedoch erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von durchschnittlich 2 % zu senken.

Abbildung 45: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England** (BoE) beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im März und im Mai ebenfalls zwei Zinserhöhungen um 25 Basispunkte auf neu 4,5 %. Die Zentralbank geht davon aus, dass die Zinsen bis Ende Jahr nochmals um 25 Basispunkte steigen werden, bevor sie allmählich sinken werden. Im Gegensatz dazu beließ die

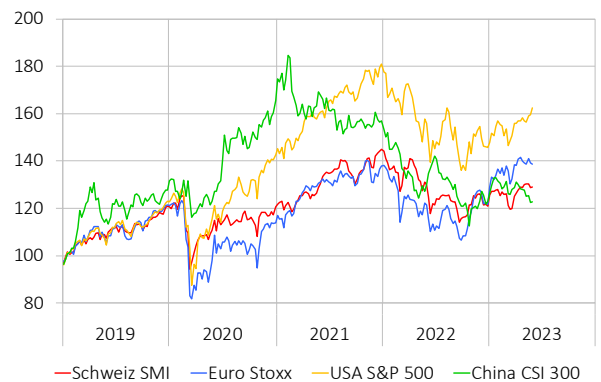
**Bank of Japan** (BoJ) ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

## Aktienmärkte

Seit Anfang Jahr haben sich die Aktienmärkte in den Industrieländern – trotz gewisser Volatilität – insgesamt positiv entwickelt (Abbildung 46). So lagen die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und der USA Ende Mai 7 %, 14 % bzw. 12 % über ihrem jeweiligen Niveau zum Jahresauftakt. Dies steht im Einklang mit einem stärkeren Rückgang der Inflation und einer insgesamt besseren realwirtschaftlichen Entwicklung als erwartet. Der chinesische Aktienmarkt bildete sich in den letzten Monaten hingegen zurück, ausgehend von einer grösseren Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen und geopolitischen Aussichten.

Abbildung 46: Aktienmärkte

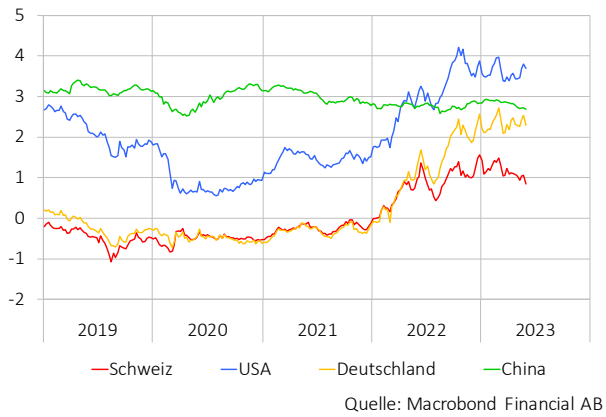
Mittelwert Januar 2019 = 100



## Kapitalmärkte

In den letzten Monaten entwickelten sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA und Deutschlands volatil seitwärts (Abbildung 47). Gleichzeitig bildeten sich die Renditen in der Schweiz tendenziell zurück. Dazu dürfte eine gesteigerte Nachfrage nach sicheren Anlagen im Zuge der Unsicherheiten im Bankensektor und der damit einhergehenden Turbulenzen an den Finanzmärkten beigetragen haben. In China haben sich die Renditen für 10-jährige Anleihen seit Jahresbeginn leicht nach unten bewegt, sie bleiben aber im internationalen Vergleich stabil.

**Abbildung 47: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen**  
In %



### Wechselkurse

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal weiter aufgewertet und erreichte im April einen neuen Höchstwert (Abbildung 48). Dies spiegelt die langfristige nominale Aufwertungstendenz des Schweizer Frankens wider. Real – das heisst korrigiert um das Inflationsdifferenzial zwischen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern – wertete sich der Schweizer

Franken in den letzten Monaten nur leicht auf: Im April lag der reale Wechselkursindex leicht über dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre. Gemessen daran hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen wenig verändert.

**Abbildung 48: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens**

Januar 2019 = 100

