

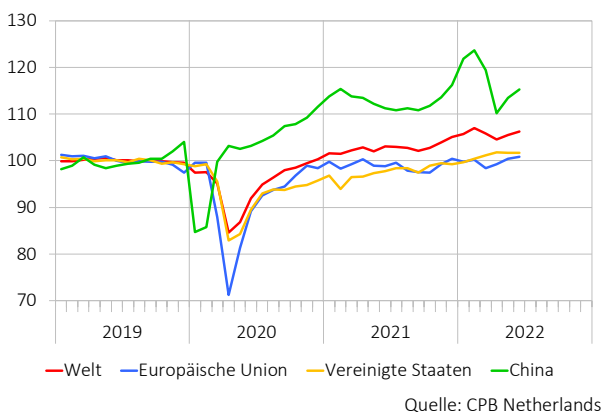
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 2. Quartal 2022 schwächte sich die Erholung der Weltwirtschaft ab. In Europa stützten die weitgehende Aufhebung der Corona-Massnahmen, die gute Auftragslage der Unternehmen und die niedrige Erwerbslosigkeit die Entwicklung (Abbildung 44). Allerdings verstärkte sich der Teuerungsdruck international im Verlauf des 2. Quartals weiter, getrieben insbesondere durch starke Anstiege der Energie- und Lebensmittelpreise. Dies lastete auf der Kaufkraft der privaten Haushalte und bremste die Nachfrage. Zudem belasteten die Corona-Massnahmen in China die Weltwirtschaft merklich.

Abbildung 44: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die aktuellen Daten lassen eine Abschwächung im weiteren Jahresverlauf erwarten. Zwar ist die Lage am Arbeitsmarkt in den meisten Ländern noch besonders günstig, was im weiteren Konjunkturverlauf stützend wirken dürfte. Aber die Lage bei der Energieversorgung hat sich in Europa verschärft; die Preise für Erdgas und Strom an den Grosshandelsmärkten sind angestiegen. Die Preisentwicklung belastet zunehmend die Unternehmen und die Haushalte. Trotz der günstigeren Entwicklung der Energiepreise ist die Teuerung auch in den USA deutlich erhöht. Die internationale Geldpolitik ist rasch restriktiver geworden, was die Nachfrage weiter bremsen dürfte.

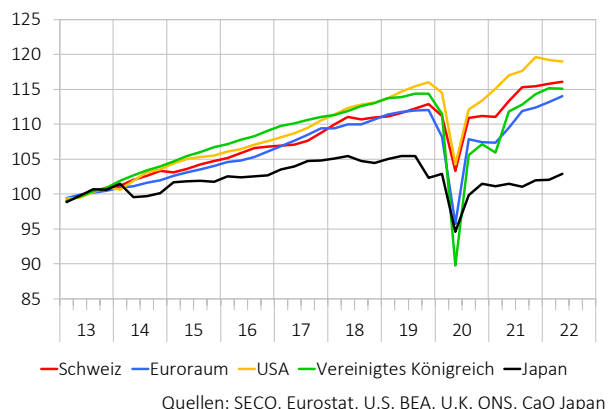
Zudem entwickelt sich Chinas Wirtschaft schwach, gebremst insbesondere durch erneute Corona-Massnahmen. Die Expertengruppe²⁹ revidiert ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage sowohl für 2022 als auch für 2023 nach unten.

Euroraum

Im **Euroraum** wuchs das BIP im 2. Quartal 2022 um 0,8 % (Abbildung 45).³⁰ Kräftige Impulse kamen vom privaten Konsum von Dienstleistungen im Zuge des Aufholbedarfs infolge der Corona-Pandemie wie zum Beispiel im Tourismusbereich. Daneben stiegen auch der Staatskonsum und die Ausrüstungsinvestitionen an. Der Aussenhandel trug negativ zum BIP-Wachstum bei. Während die Importe aufgrund der robusten Binnennachfrage spürbar anstiegen, verlor die Erholung der Exporte im Zuge von gestörten Lieferketten, u. a. im Zusammenhang mit den Lockdowns in China, und der Abschwächung in den USA etwas an Fahrt.

Abbildung 45: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. In **Deutschland** legte das BIP lediglich um 0,1 % zu (Abbildung 46), auch weil Deutschland von den global brems-

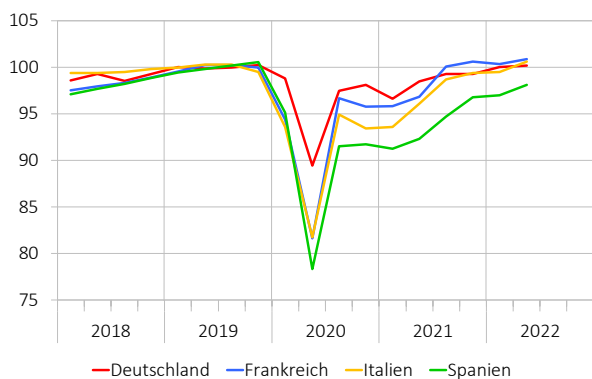
²⁹ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/konjunkturprognosen.html>.

³⁰ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

senden Faktoren besonders betroffen war. Entsprechend waren die Exporte schwach. Zudem gingen die Bauinvestitionen kräftig zurück. Gleichzeitig stiegen der private Konsum und insbesondere die Dienstleistungsexporte im Zuge des wiedererstarteten Reiseverkehrs deutlich. Dieser führte in **Frankreich**, einem traditionellen Tourismusziel, zu einem kräftigen Impuls der Tourismusexporte; das BIP Frankreichs stieg um 0,5 %, obwohl sich die Binnennachfrage insgesamt schwach entwickelte. Auch **Italien** und **Spanien** profitierten vom erstarkten Reiseverkehr: In beiden Ländern stiegen die Dienstleistungsexporte kräftig. Ebenso kamen positive Impulse vom privaten Konsum und der Investitionstätigkeit. Das BIP legte in beiden Ländern um jeweils 1,1 % zu.

Abbildung 46: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

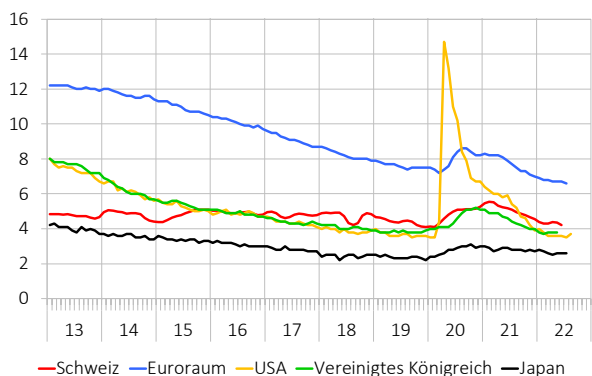


Quelle: Eurostat

Auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Die Erwerbslosenquote im Euroraum ging bis Juli auf 6,6 % zurück und liegt damit deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 7,4 % (Abbildung 47). Dies war in Deutschland (2,9 %), in Frankreich (7,5 %) und in Italien (7,9 %) zu beobachten. In Spanien hingegen (12,6 %) stagniert die Erwerbslosigkeit seit einigen Monaten.

Abbildung 47: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

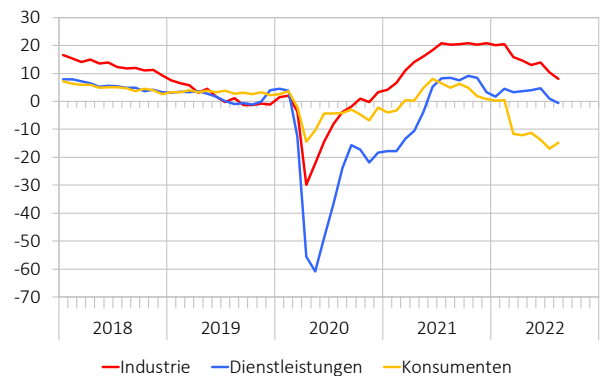


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein eingetrübtes Bild für die Konjunktur im Euroraum: Sowohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor als auch jener für die Industrie sanken im August unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Economic Sentiment Indicator hat sich zuletzt weiter eingetrübt und liegt unter seinem langfristigen Durchschnitt. Die Einschätzung war zuletzt insbesondere bei den Konsumenten schlecht, doch auch in der Industrie ist der Indikator seit Jahresbeginn rückläufig (Abbildung 48).

Abbildung 48: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission

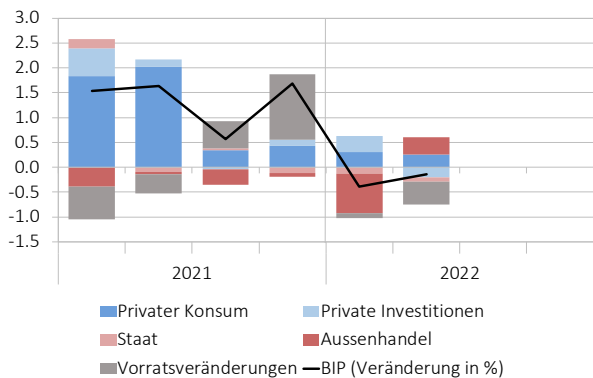
Für den kommenden Winter ist in Europa von einer angespannten Energielage auszugehen. Die hohen Gas- und Elektrizitätspreise belasten Haushalte und Unternehmen. Im kommenden Jahr dürfte sich die europäische Wirtschaft teilweise erholen. Das insgesamt höhere Niveau der Energiepreise dürfte weiter auf den Einkommen der Haushalte lasten. 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. Aufgrund von Datenrevisionen für die erste Jahreshälfte geht die Expertengruppe für das Gesamtjahr 2022 von einem etwas höheren BIP-Wachstum im Euroraum als bislang erwartet aus, für das Jahr 2023 erwartet die Expertengruppe jedoch eine deutliche Verlangsamung.

USA

In den **Vereinigten Staaten** ging das BIP im 2. Quartal nach einem deutlicheren Rückgang im Vorquartal um 0,1 % zurück (Abbildung 49). Der Rückgang ist insbesondere auf einen neuerlichen negativen Impuls der Vorratsveränderungen zurückzuführen und überzeichnet daher die Abschwächung der US-amerikanischen Konjunktur. Doch auch die Investitionen waren rückläufig: Insbeson-

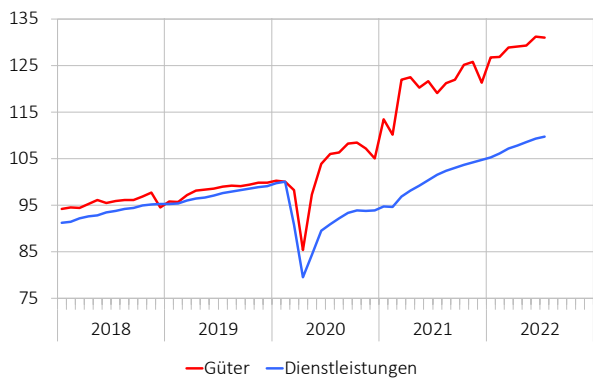
dere die Bauinvestitionen gaben vor dem Hintergrund rapide steigender Zinsen merklich nach. Positive Impulse hingegen kamen im Zuge des pandemiebedingten Aufholbedarfs von den Konsumausgaben für Dienstleistungen (Abbildung 50). Güter fragten die privaten Haushalte jedoch wegen der kräftig steigenden Preise weniger nach, was sich auch in schwachen Warenimporten niederschlug. Gleichzeitig stiegen die Exporte markant und stützten so massgeblich das BIP.

Abbildung 49: Beiträge der Komponenten zum BIP, USA
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Abbildung 50: Konsumausgaben, USA
Nominal, saisonbereinigt, Februar 2020 = 100



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter: Im August stieg die Beschäftigung erneut deutlich an. Zwar stieg im August auch die Erwerbslosigkeit auf gut 6 Millionen Arbeitssuchende bzw. auf eine Quote von 3,7 % an. Gleichzeitig ist die Partizipationsrate von 62,1 % im Juli auf 62,4 % im August gestiegen, bleibt damit aber immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. Damit bleibt es in vielen Branchen schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im Juli waren 11,2 Millionen offene Stellen ausgeschrieben. Entsprechend ist auch die Lohnentwicklung weiter kräftig. Im August lagen die Löhne 5,2 % über dem Vorjahresniveau. Der Lohnanstieg blieb damit

indes weiterhin deutlich hinter dem Anstieg der Preise um zuletzt 8,5 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig.

Die Stimmung hat sich bei den Dienstleistern und den Konsumenten deutlich eingetrübt. Der PMI für den Dienstleistungssektor sank im August auf 43,7 Punkte und deutet damit auf einen deutlichen Rückgang hin. Die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung legte im August leicht zu; sie liegt aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Detailhandelsumsätze stagnierten im Juli lediglich. Auf der anderen Seite deuten der PMI für die Industrie sowie die Industrieproduktion in der kurzen Frist auf eine erneute Expansion hin.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften die hohe Teuerung sowie die deutlich restriktivere Geldpolitik dämpfend wirken. Gleichzeitig sollte aber der Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen. Auch von der gesteigerten Nachfrage nach Energieträgern ausserhalb Russlands sollten positive Impulse ausgehen. Stützende Effekte werden zudem vom Infrastrukturgesetz und zu einem geringeren Teil vom jüngst verabschiedeten « Inflation Reduction Act » erwartet. Insgesamt revidiert die Experten-Gruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum in den Jahren 2022 und 2023 nach unten.

China

Das BIP in China schrumpfte im 2. Quartal um 2,6 % (Abbildung 51). Grund dafür dürften die strengen Corona-Massnahmen gewesen sein: Im Rahmen der Null-Covid-Strategie wurden Dutzende chinesische Städte, darunter Schanghai, wegen der Ausbreitung des Coronavirus wochenlang ganz oder teilweise abgeriegelt; die Bevölkerung unterlag Ausgangssperren. Entsprechend wurde insbesondere der private Konsum im 2. Quartal stark beeinträchtigt. Doch auch die Investitionstätigkeit schwächte sich ab, was auch in Zusammenhang mit den bestehenden Problemen im Immobiliensektor stand. Die Exporte hingegen beschleunigten sich im Zuge einer Minderung der Lieferengpässe, insbesondere derjenigen von Computern, Autos und Stahlprodukten. Die Importe stiegen hingegen nur verhalten und spiegeln die schwache inländische Dynamik wider. Folglich stieg die Handelsbilanz im Juni auf über 90 Mrd. US-Dollar, einen neuen Rekordwert (Abbildung 52).

Nach einer zwischenzeitlichen Entspannung trübte sich der Ausblick im Juli angesichts erneut steigender Corona-Infektionszahlen wieder etwas ein. So fiel der PMI für die Industrie vor dem Hintergrund sporadischer Schliessungen in mehreren Städten wieder unter die Expansionschwelle und verharrte im August dort. Zudem legten die Industrieproduktion und die Detailhandelsumsätze im

Juli nur leicht zu und deuten damit auf eine schwache Erholung. Darüber hinaus gaben die Hauspreise weiter nach: Vor dem Hintergrund strengerer staatlicher Vorschriften zur Schuldenaufnahme steht der Immobiliensektor noch immer unter Druck. Schliesslich entwickelte sich der Aussenhandel zuletzt schwächer als allgemein erwartet. Jüngste Lockerungen der Fiskal- und Geldpolitik dürften die Konjunktur jedoch stützen. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das Wirtschaftswachstum in China 2022 nach unten; auch für 2023 geht sie von einer langsameren Erholung aus als bisher angenommen.

Abbildung 51: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100

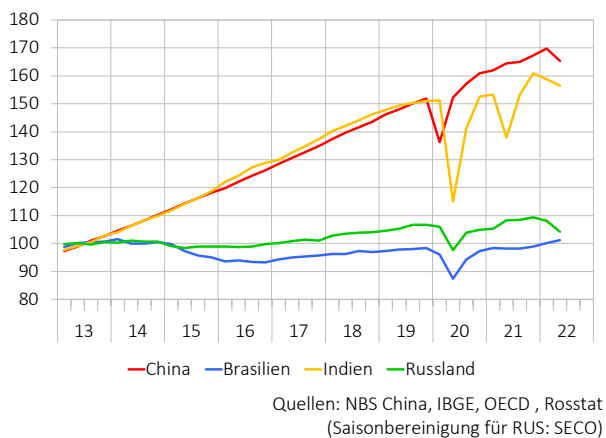
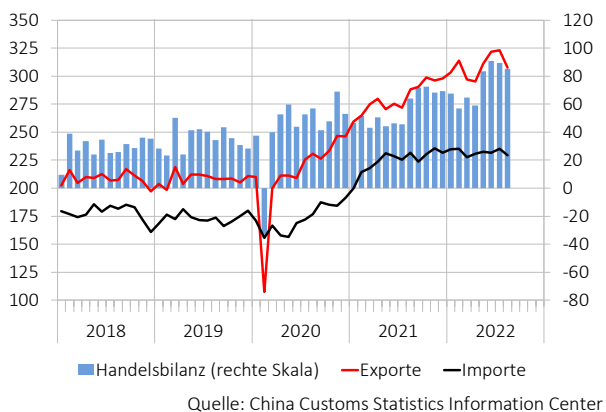


Abbildung 52: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Weitere Länder

Die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** schrumpfte im 2. Quartal um 0,1 % (Abbildung 45). Die Haushalte kürzten ihre Ausgaben vor dem Hintergrund der sehr hohen Teuerung, und die Produktion im Gesundheitssektor ging aufgrund des Rückgangs der Covid-Fälle und -Tests zurück. Ein positiver Impuls kam jedoch von den volatilen Unternehmensinvestitionen. Zudem stiegen die Exporte, während die Importe nachgaben, wodurch der Aussenhandel insgesamt positiv zum BIP beitrug. Dies ist jedoch vor allem als Gegenbewegung zum sehr schwachen

1. Quartal einzuordnen und überzeichnet die Aussenhandelsdynamik. In der ersten Jahreshälfte gingen die Exporte insgesamt um 2,1 % zurück, während die Importe um 8,8 % stiegen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist aber weiterhin günstig: Die Erwerbslosigkeit lag im Juni mit knapp 1,3 Millionen bzw. mit einer Quote von 3,8 % unter ihrem Vorkrisenwert. Gleichzeitig lag die Anzahl der offenen Stellen im Juni nur knapp unter ihrem Höchstwert von 1,3 Millionen. Die Knappheit auf dem Arbeitsmarkt 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 und die deutlich restriktivere Geldpolitik im Prognosezeitraum dämpfend wirken. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich sowohl für dieses als auch das kommende Jahr nach unten.

In **Japan** beschleunigte sich die konjunkturelle Dynamik merklich; das BIP stieg im 2. Quartal nach einem schwachen Vorquartal um 0,9 % (Abbildung 45). Massgeblich hierfür war eine Zunahme des privaten Konsums nach dem Wegfall der meisten Eindämmungsmassnahmen im März. Die privaten Haushalte gaben im Anschluss wieder deutlich mehr aus für Restaurantbesuche, Reisen sowie Freizeitaktivitäten. Auch die Unternehmensinvestitionen erholten sich merklich. Vom Aussenhandel hingegen kamen kaum Impulse: Zwar legten die Exporte im Vergleich zum Vorquartal zu, die Importe stiegen dank der robusten Binnennachfrage aber ebenfalls. In den kommenden Quartalen dürfte sich die konjunkturelle Dynamik wieder etwas abkühlen. Der Anstieg der Energiepreise und die Abwertung des Yens trieben die Inflation auf für japanische Verhältnisse hohe 2,6 %. Sowohl die Konsumentenstimmung als auch der PMI für den Dienstleistungssektor deuten auf eine Abschwächung hin. Die jüngst beschlossenen Unterstützungsmassnahmen für Haushalte dürften jedoch einen gewissen stützenden Effekt haben. Der Aussenhandel dürfte sich insbesondere wegen der Entwicklung in China nur schwach entwickeln. Die Expertengruppe geht sowohl für dieses als auch für nächstes Jahr von einer langsameren Entwicklung als bislang erwartet aus.

In **Indien** ging das BIP im 2. Quartal erneut um 1,4 % zurück (Abbildung 51). In den kommenden Quartalen sollte sich die konjunkturelle Dynamik wieder beschleunigen. So stiegen die PMI sowie das Konsumentenvertrauen zuletzt deutlich. Der Rückgang des BIP in **Russland** beschleunigte sich im 2. Quartal auf -3,6 %. Aufgrund der teilweisen Einstellung der russischen Statistik ist eine Einordnung schwierig, jedoch deuten die verfügbaren Daten

darauf, dass die Sanktion die russische Wirtschaft bisher nur bedingt getroffen haben. So konnte der Wechselkurs durch Kapitalkontrollen stabilisiert werden, und die Zentralbank senkte die Zinsen wieder auf das Niveau vor Ausbruch des Kriegs. Zudem scheinen asiatische Länder vermehrt russische Güter zu importieren. Mittelfristig könnten die Sanktionen und die Abwanderung ausländischer Unternehmen das Wachstumspotenzial deutlich senken. Für dieses und kommendes Jahr rechnet die Expertengruppe mit einer etwas schwächeren Entwicklung als zuvor prognostiziert. Die Wirtschaft **Brasiliens** wuchs im

2. Quartal erneut kräftig. Trotz hoher Inflation und steigender Zinsen wurden sowohl die Investitionen als auch der private Konsum weiter ausgeweitet. Am aktuellen Rand deutet sich jedoch eine Verlangsamung an. Auch birgt die kommende Präsidentschaftswahl eine gewisse Unsicherheit. Lateinamerikas grösste Volkswirtschaft dürfte im weiteren Jahresverlauf jedoch noch weiter zulegen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2022 und 2023 nach unten.

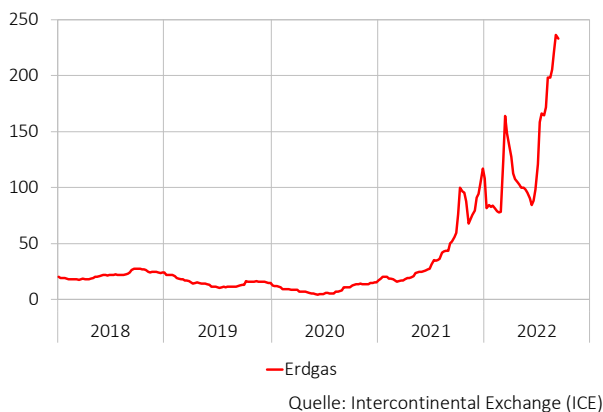
Monetäre Entwicklung

Preise international

In den Sommermonaten kam die Inflation international erneut auf ausserordentlich hohen Niveaus zu liegen. Vielerorts wurden so hohe Raten verzeichnet wie letztmals Anfang der 1980er-Jahre. Allerdings verlief die Entwicklung heterogen. Während die Inflation im Euroraum und im Vereinigten Königreich weiter anstieg, flachte sich in den USA und in der Schweiz der Aufwärtstrend ab. Dies hat mit der gegenläufigen Währungsentwicklung und mit der unterschiedlichen Preisentwicklung verschiedener Rohwaren zu tun. Während der Erdölpreis seit Mitte Juni international wieder spürbar nachgab, hat sich der Grosshandelspreis für Gas in Europa aufgrund der Drosselung der russischen Gaslieferungen im Vergleich zu Mitte Juni mehr als verdoppelt. Im Vergleich zu Anfang 2021 lag der Spotpreis Anfang September sogar mehr als zehn Mal so hoch (Abbildung 53).

Abbildung 53: Gaspreis

Natural Gas, Dutch TTF Natural Gas, EUR/MWh

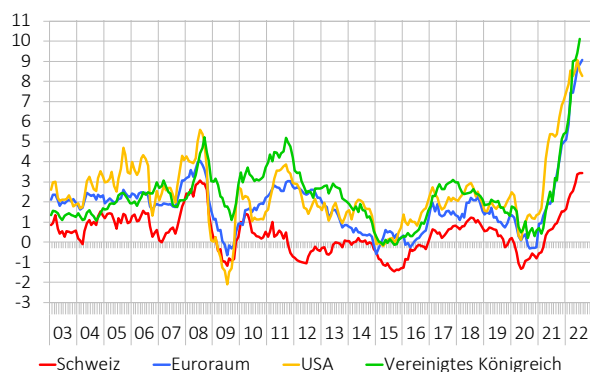


Diese starke Preisentwicklung überträgt sich zwar nicht unmittelbar auf die Endkundenpreise, hat aber dennoch die Gas- und Stromtarife im Euroraum weiter steigen lassen. Insgesamt kletterte die Inflation im **Euroraum** weiter auf 9,1 % im August (Mai: 8,1 %). Rund die Hälfte der Inflation geht nach wie vor auf die Energiepreise zurück (Juli: 4 Prozentpunkte). Allerdings hat sich deren Beitrag zuletzt wegen tieferer Treibstoffpreise etwas reduziert.

Neben den tieferen Rohölpreisen haben auch die staatlich gewährten Tankrabatte wie z. B. in Deutschland die Preisentwicklung gedämpft. Dagegen stieg der Beitrag der Nahrungsmittel an, zwischen April und Juli um 0,6 auf 1,9 Prozentpunkte, insbesondere wegen Preisaufschlägen bei den verarbeiteten Lebensmitteln. Zudem nahm die Kernteuerung (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) seit Mai um 0,5 Prozentpunkte zu. Im August lag sie bei 4,3 %.

Abbildung 54: Inflation, ausgewählte Länder

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, ONS

In den **USA** lag die Inflation mit 8,3 % im August wieder gleich hoch wie im April (Abbildung 54). Gedämpft wurde die Inflation zum einen durch die Aufwertung des US-Dollars. Zum anderen wirkte 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 wirken sich die jüngsten Preisanstiege bei Nahrungsmitteln weniger stark auf die Inflation in den USA aus. Zwar steigen die Preise wie in anderen Ländern auch im zweistelligen Bereich an, aber der Anteil der Konsumausgaben, die auf Nahrungsmittel entfallen, ist in den USA weniger als halb

so gross wie im Euroraum. Insgesamt ist der Teuerungsdruck in den USA aber nach wie vor hoch. Dies zeigt sich auch an der Kernteuerung, die im August bei 6,3 % lag.

Im **Vereinigten Königreich** erreichte die Inflation mit 10,1 % im Juli eine zweistellige Rate. Hier wurde der weitere Anstieg v. a. durch die Nahrungsmittelpreise getrieben. Dagegen blieben die Gas- und Stromtarife seit der Anhebung der staatlich festgelegten Preisobergrenze im April stabil. Insgesamt tragen aber viele Sektoren zur Inflation bei. Dies spiegelt sich auch in einer im Vergleich zum Euroraum höheren Kernteuerung von 6,2 %.

In der **Schweiz** lag die Inflation im August bei 3,5 %. Die Kernrate kam bei 2,0 % zu liegen. Damit liegt die Inflation hierzulande so hoch wie seit Anfang der 1990er-Jahre nicht mehr. Im internationalen Vergleich ist sie aber weiterhin moderat. Dies liegt v. a. an dem vergleichsweise tiefen Gewicht der Ausgaben für Energie. Zudem werden die Stromtarife in der Schweiz jeweils nur auf Anfang Jahr angepasst, und die Tarifanpassung in der Schweiz orientiert sich an den Kosten. Schliesslich hat die jüngste Aufwertung des Schweizer Frankens die Preisentwicklung gedämpft.

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.

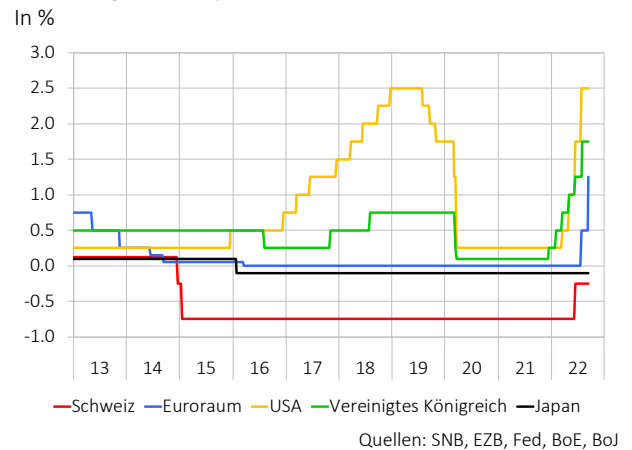
Geldpolitik

Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) Ende Juli ihren Leitzins wie erwartet um 50 Basispunkte von 0 auf 0,5 % erhöht, Anfang September folgte die nächste Erhöhung auf 1,25 % (Abbildung 55). Nachdem über sechs Jahre kein Zinsschritt und seit elf Jahren keine Zinserhöhung erfolgt ist, bedeutet dies nun einen deutlichen Wendepunkt in der Geldpolitik. Die EZB ging Anfang September davon aus, dass weitere Zinsschritte nötig sein würden, um dem Risiko einer dauerhaften Aufwärtsverschiebung der Inflationserwartungen vorzubeugen. Im Juli kündigte die EZB zudem die Einführung eines neuen geldpolitischen Instruments zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument – TPI) an. Das TPI kann aktiviert werden, um einer ungewünschten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Transmission der Geldpolitik im gesamten Eurowährungsgebiet darstellen würde. Konkret erlaubt das TPI es dem Eurosystem, unter gewissen Bedingungen Wertpapiere am Sekundärmarkt zur Unterstützung gewisser Euroländer zu kaufen, falls sich ihre Finanzierungsbedingungen ungerechtfertigt verschlechtert haben.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) hat die Zinswende Mitte Juni mit einer Leitzinserhöhung von –0,75 auf –0,25 % eingeschlagen. Ziel der Straffung ist es, dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Die SNB hat sich ebenfalls bereit erklärt, weiterhin am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

Die **US-Notenbank** (Fed) erhöhte den Leitzins im Juni und im Juli in zwei Schritten von 1,0 auf 2,5 %. Obwohl die Zinsen somit das Niveau von vor der Krise erreicht haben, gehen die Märkte aufgrund des nach wie vor erheblichen Inflationsdrucks davon aus, dass in den kommenden Monaten weitere Zinsschritte folgen werden. Das Fed hat sich entschlossen gezeigt, der Inflationsbekämpfung höchste Priorität – das heisst noch vor der Wirtschaftsentwicklung – einzuräumen.

Abbildung 55: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England** (BoE) beschloss wegen der hartnäckigen Inflation im Juni und im Juli ebenfalls zwei weitere Zinserhöhungen. Die Zentralbank geht davon aus, dass der inländische Inflationsdruck in den kommenden Quartalen hoch bleiben dürfte: Die Unternehmen geben im Allgemeinen an, dass sie ihre Verkaufspreise deutlich anheben wollen, um den starken Kostenanstieg an ihre Kunden weiterzugeben. Im Gegensatz dazu belies die **Bank of Japan** (BoJ) ihren Leitzins unverändert bei –0,1 %.

Aktienmärkte

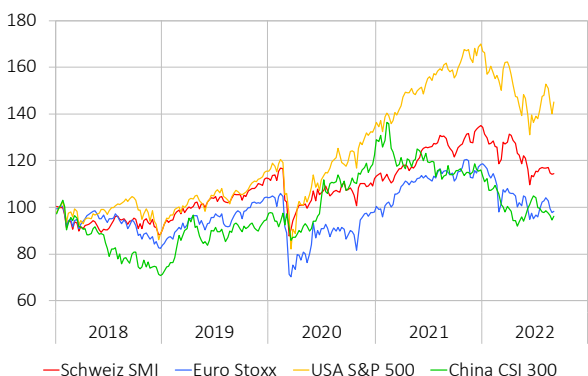
Im ersten Halbjahr gingen die Aktiennotierungen in der Schweiz, im Euroraum und in den USA stark zurück; Mitte Juni erreichten sie ihr bisheriges Jahrestief (Abbildung 56). Zu den Hauptgründen gehörten die erwartete oder bereits eingeschlagene geldpolitische Normalisierung, der Ukraine-Krieg und die eingetrübten Wachstumsaussichten. Über die Sommermonate hinweg bildete sich die Unsicherheit etwas zurück, was sich in einer moderaten Erholung der Aktienmärkte widerspiegelte. Aufgrund der eingetrübten Aussichten für die Weltwirt-

schaft sowie der restriktiveren Geldpolitik in vielen Industrieländern dürfte in den kommenden Monaten die Risikobereitschaft der Investoren gedämpft bleiben.

Anfang September notierte der chinesische CSI 300 Index, der die Kursentwicklung an den Börsen von Shanghai und Shenzhen abbildet, 9 % tiefer als noch zu Jahresbeginn. Gründe hierfür sind in erster Linie das nachlassende Wirtschaftswachstum, die Mobilitätsbeschränkungen zur Eindämmung der Corona-Pandemie und eine sich verschärfende Immobilienkrise. Da bei diesen Faktoren keine unmittelbare Verbesserung erwartet wird, bleiben die Aussichten für den chinesischen Aktienmarkt derzeit eher gedämpft.

Abbildung 56: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2018 = 100



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

Kapitalmärkte

Die höheren Inflationserwartungen haben die Langfristzinsen in den letzten Monaten verbreitet steigen lassen (Abbildung 57). Gedämpft wurde der Renditeanstieg durch die gleichzeitig sich eintrübenden Wachstumsaussichten und die zunehmenden Rezessionsängste, welche die Nachfrage nach sicheren Anleihen stützten.

Abbildung 57: Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen



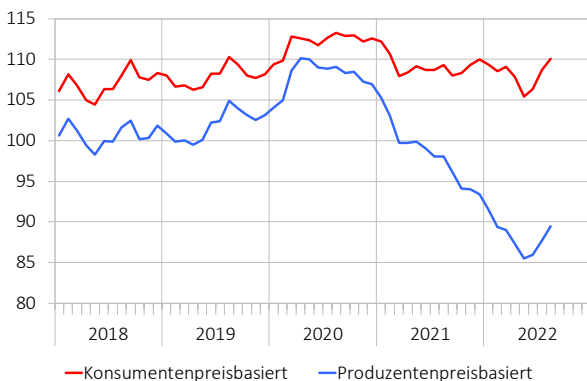
Quelle: Macrobond Financial AB

Wechselkurse

Gemessen an den Konsumentenpreisen erreichte der reale und handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens im Mai 2022 seinen tiefsten Wert seit Mitte 2018 (Abbildung 58). In den folgenden Monaten wertete er sich stark auf und kam im August rund 10 % über seinem langjährigen Schnitt zu liegen, womit sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Exportunternehmen wieder verringert hat. Der produzentenpreisbasierte Index weist hingegen trotz der jüngsten Aufwertung auf eine deutlich unterdurchschnittliche Bewertung des Schweizer Frankens.

Abbildung 58: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J.P. Morgan