

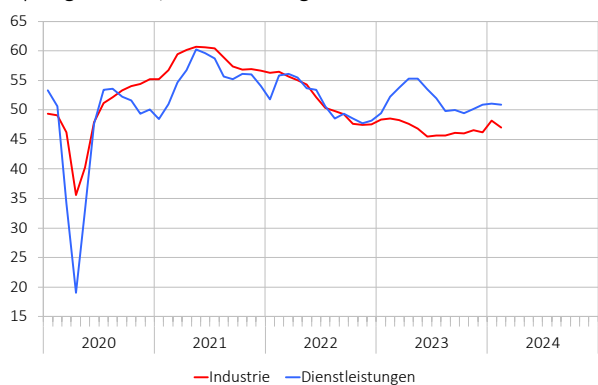
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft ist im 4. Quartal 2023 erneut unterdurchschnittlich gewachsen, wobei die Heterogenität zwischen den Ländern gross war.³² Während das BIP in den USA wiederum kräftig zulegte, stagnierte es im Euroraum erwartungsgemäss. In Japan und im Vereinigten Königreich schrumpfte das BIP zum zweiten Mal in Folge, was einer technischen Rezession entspricht.

Abbildung 41: PMI

Exportgewichtet, saisonbereinigt



Quelle: IHS Markit

Gemäss den PMI ist auch zwischen den Sektoren eine grosse Heterogenität festzustellen. Diese lagen für das verarbeitende Gewerbe im Februar, insbesondere von vielen wichtigen Handelspartnern der Schweiz, noch immer unter der Expansionsschwelle (Abbildung 41). Die PMI für den Dienstleistungssektor lagen dagegen in vielen Ländern immerhin knapp darüber und deuten in diesem Sektor global auf eine fortgesetzte, wenn auch schwache Expansion hin. Die Lage auf den Arbeitsmärkten ist im historischen Vergleich noch immer günstig. Entsprechend steigen vielerorts die Löhne, was zusammen mit der schwächeren Inflation die Kaufkraft der Haushalte stützt. Zudem ist in der zweiten Jahreshälfte vielerorts mit ersten Leitzinssenkungen zu rechnen. Dies dürfte die Nachfrage im weiteren Verlauf etwas beleben. Insgesamt sollte die Weltnachfrage in diesem Jahr erneut

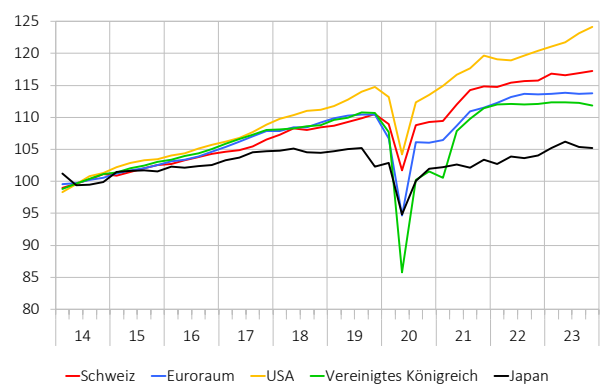
unterdurchschnittlich wachsen. Im Jahr 2025 dürfte sich das Wachstum dann etwas beschleunigen.³³

Euroraum

Im Euroraum stagnierte das BIP im 4. Quartal 2023 nachdem es im Vorquartal noch leicht gesunken war (Abbildung 42). Positive Impulse kamen dabei von der inländischen Nachfrage, insbesondere der Investitionstätigkeit. Bremsend wirkte hingegen der Aussenhandel im Zuge schwacher Exporte. Die Unterschiede zwischen den Ländern waren ausgeprägt.

Abbildung 42: BIP international

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



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

So ging das BIP in **Deutschland** um 0,3 % zurück (Abbildung 43). Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen. In **Frankreich** (0,1 %) wuchs das BIP zwar leicht, die inländische Nachfrage war aber rückläufig. Im Einklang damit gingen auch die Importe zurück, wodurch insgesamt der Aussenhandel einen positiven Beitrag lieferte. In **Italien** (0,2 %) dagegen trugen sowohl ein positiver Aussenbeitrag als auch die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten positiv zum BIP-Wachstum bei. In **Spanien** (0,6 %) wuchs das BIP auf breiter Basis kräftig. Positive Impulse kamen sowohl

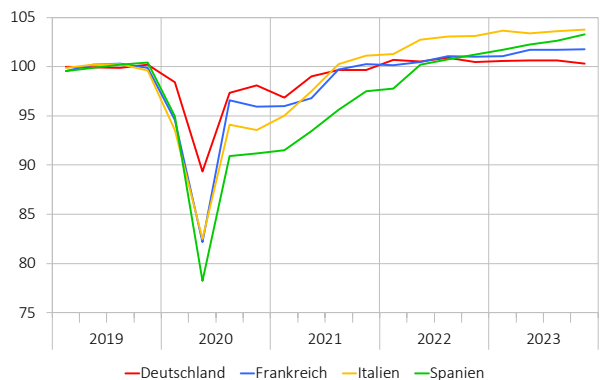
³² Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten. Datenstand: 8. März 2024.

³³ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

vom Konsum (privat und staatlich) und den Investitionen als auch vom Aussenhandel.

Abbildung 43: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

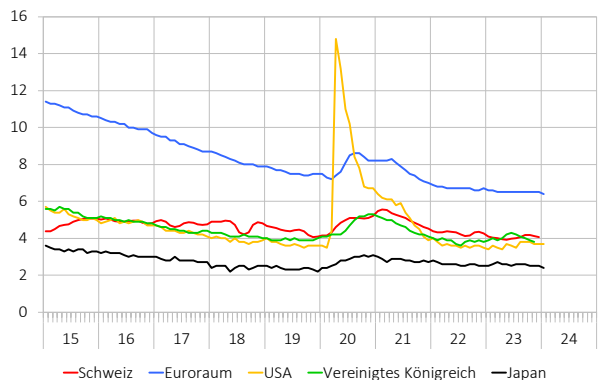


Quelle: Eurostat

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum fiel im Januar auf ein Rekordtief von 6,4 % (Abbildung 44). In Frankreich (7,5 %) und in Spanien (11,6 %) ging sie weiter zurück. In Deutschland (3,1 %) und Italien (7,2 %) stagnierte sie auf tiefem Niveau.

Abbildung 44: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

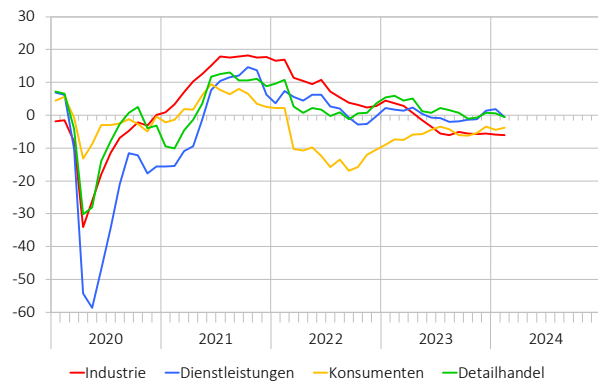


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die vorliegenden Indikatoren zeichnen für die Konjunktur im Euroraum am aktuellen Rand ein etwas positiveres Bild als noch Ende 2023. Der Economic Sentiment Indicator deutet zwar weiterhin auf eine schwache Konjunkturentwicklung hin, liegt aber leicht über den Werten des 4. Quartals. Während sich die Einschätzung der Unternehmen in der Industrie und im Baugewerbe etwas eingetrübt hat, verbesserte sich jene der Unternehmen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor weiter (Abbildung 45). Auch die Stimmung der Haushalte erholte sich weiter; sie liegt aber nach wie vor deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Abbildung 45: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission

Der Ausblick ist insgesamt verhalten. Zwar werden die Unternehmen im Euroraum immer weniger durch angebotsseitige Restriktionen wie Fachkräftemangel und Lieferengpässe belastet. Eine mangelnde Nachfrage stellt jedoch laut Unternehmensumfragen ein zunehmendes Problem für viele Firmen dar, getrieben unter anderem durch die noch immer erhöhte Inflation und die restriktive Geldpolitik. Stützend dürfte sich hingegen die gute Lage am Arbeitsmarkt auswirken. Für das Jahr 2024 rechnet die Expertengruppe wie bisher mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung. Im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung und einer weniger restriktiven Geldpolitik dürfte das BIP dann im Jahr 2025 wieder etwas stärker zulegen.

USA

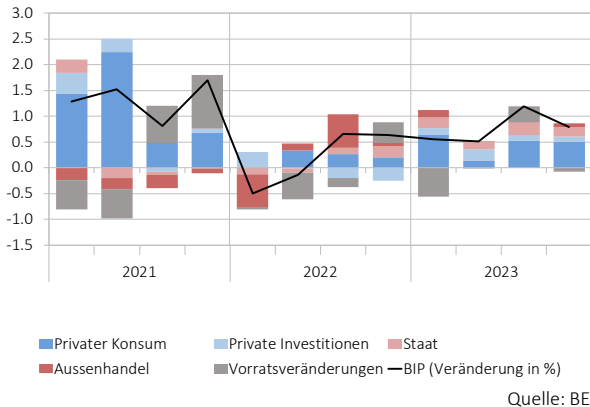
In den USA lag das BIP-Wachstum im 4. Quartal 2023 bei 0,8 % (Abbildung 46). Trotz der Abschwächung gegenüber dem Vorquartal wuchs die US-Wirtschaft damit noch immer überdurchschnittlich schnell. Den wichtigsten Impuls lieferte erneut der private Konsum. Geringere Impulse kamen zudem vom Staatskonsum. Die privaten Investitionen wuchsen im 4. Quartal deutlich langsamer als noch im Vorquartal. Zwar wurde wieder mehr in Ausrüstungsgütern und in geistiges Eigentum investiert. Jedoch schwächte sich das Wachstum der Bauinvestitionen im Zuge der hohen Hypothekenzinsen ab. Eine günstige Witterung im 4. Quartal stützte allerdings die Bautätigkeit etwas. Der Aussenhandel lieferte einen positiven Beitrag; dies ist aber vor allem auf eine schwache Importnachfrage nach Waren zurückzuführen.

Die allmähliche Abkühlung am Arbeitsmarkt hat sich im Februar fortgesetzt: Zwar stieg die Beschäftigung im Februar kräftig, die beiden Vormonate wurden jedoch deutlich nach unten revidiert. Zudem stieg die Erwerbslosenquote auf 3,9 %. Gleichzeitig hat die Anzahl offener Stellen in den vergangenen Monaten weiter abgenommen,

aber noch immer sind rund 1,4 offene Stellen je Erwerbslosen ausgeschrieben. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Reallöhne erneut gestiegen.

Abbildung 46: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Für das 1. Quartal liefern die verfügbaren Indikatoren ein heterogenes Bild. Einerseits waren die Detailhandelsumsätze sowie die Industrieproduktion im Januar rückläufig; zudem brachen die Baubeginne deutlich ein, die witterungsbedingt in den Vormonaten unüblich stark gestiegen waren. Andererseits hat sich die Stimmungslage weiter aufgehellt: Die PMI für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor lagen im Februar beide über der Wachstumsschwelle. Auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung lag im Februar deutlich über den Werten des Vorquartals. Im historischen Vergleich bleibt die Stimmung der Haushalte aber nach wie vor eingetrübt.

Kurzfristig dürfte das BIP-Wachstum nicht ganz an die Dynamik der Vorquartale anknüpfen. Zum einen werden die Investitionen durch die angespannten Finanzierungsbedingungen und die hohen Kreditkosten belastet. Zum anderen dürften die Überschussersparnisse der Haushalte, die bis zuletzt noch den Konsum gestützt haben, inzwischen grösstenteils abgebaut sein. Hingegen dürfte die niedrigere Inflation das Reallohnwachstum stärken und eine raschere Lockerung der Geldpolitik ermöglichen. Ausserdem dürften die laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien stützend wirken, insbesondere im Gewerbebau. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung im 4. Quartal 2023 revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2024 nach oben. Im kommenden Jahr dürfte das BIP-Wachstum etwas schwächer ausfallen.

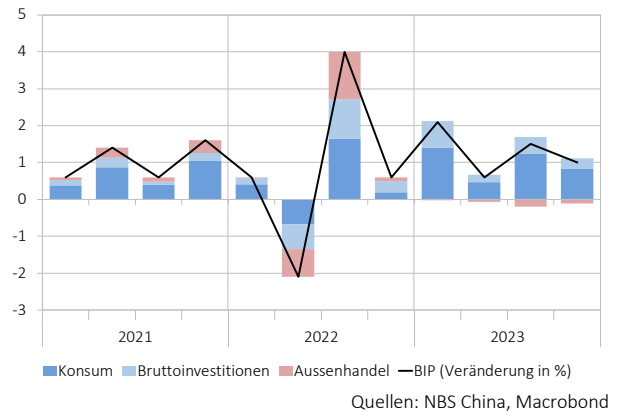
China

In China stieg das BIP im 4. Quartal um 1 % gegenüber dem Vorquartal und damit langsamer als noch im Vor-

quartal (Abbildung 47). Die anhaltende Krise im Immobiliensektor belastet weiter die Binnenwirtschaft. Trotz des im Oktober beschlossenen Infrastrukturprogramms verlangsamte sich die Investitionstätigkeit insgesamt. Und auch der Konsum wuchs angesichts fallender Immobilienpreise und hoher Verunsicherung der privaten Haushalte weniger schnell als im Vorquartal. Zudem kamen aufgrund der schwachen Weltnachfrage vom Aussenhandel negative Impulse.

Abbildung 47: Wachstumsbeiträge zum BIP, China

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand leicht verbessert: Im Februar lag der PMI des chinesischen Statistikamts für den Dienstleistungssektor wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Hingegen schwächte sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe weiter ab und deutet eine rückläufige Industriekonjunktur an. Zudem hält die Krise im Immobiliensektor weiter an. Die Immobilienpreise sind nach wie vor rückläufig, und auch die Baubeginne und Verkäufe sind im historischen Vergleich schwach. Dies belastet weiterhin die Binnenkonjunktur und dämpft die Stimmung bei Investoren und Haushalten, nicht zuletzt, weil rund 70 % des Vermögens der privaten Haushalte in Immobilien investiert sind. Entsprechend sind auch die Ersparnisse der Haushalte weiterhin hoch. Diese dürften sich im weiteren Prognoseverlauf jedoch wieder normalisieren, wodurch vom privaten Konsum vermehrt Impulse kommen. Die Investitionstätigkeit dürfte allerdings weiterhin gedämpft bleiben, nicht zuletzt, da die Lokalregierungen und Staatsunternehmen vermehrt die hohe Schuldenlast spüren. Die Zentralregierung beschloss jüngst Unterstützungsmassnahmen wie zum Beispiel vergünstigte Hypotheken oder die langsame Umstrukturierung von Schulden der Lokalregierungen. Zudem kündigte sie eine Sonderanleihe in Höhe von 0,8 % des BIP an, um die Wirtschaft etwas zu stützen. Die Massnahmen dürften die Konjunktur etwas stützen. Insgesamt dürfte sich die chinesische Wirtschaft in den kommenden Quartalen trotzdem nur verhältnismässig schwach entwickeln. Für das Jahr 2025 rechnet die Expertengruppe, eingedenk des

Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft und der demografischen Entwicklung, mit einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

Weitere Länder

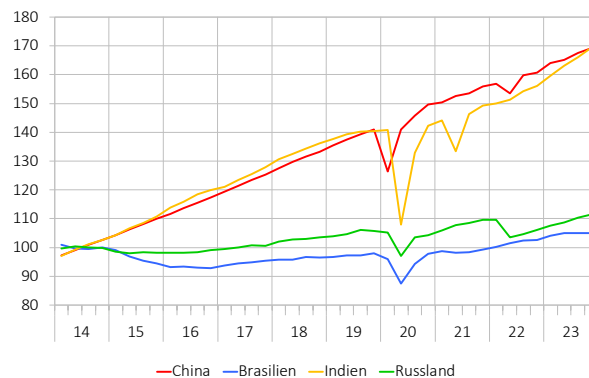
Im **Vereinigten Königreich** fiel das BIP im 4. Quartal um 0,3 %, nachdem es bereits im Vorquartal um 0,1 % gesunken war. Damit befindet sich das Land in einer technischen Rezession. Sowohl die Konsumausgaben der privaten Haushalte als auch der öffentliche Konsum gingen zurück. Bei Letzterem dürften unter anderem die Streiks im Gesundheitssektor eine Rolle gespielt haben, die zu zahlreichen Terminausfällen führten. Positive Impulse gingen von den Investitionen aus, insbesondere vom Gewerbe- und Tiefbau. Der Aussenhandel wirkte dagegen bremsend auf das Wachstum: Sowohl Importe als auch Exporte gingen deutlich zurück. Für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein moderates Wachstum hin. Allerdings liegt die Inflation weiterhin deutlich über der Zielmarke der Zentralbank, sodass die Zinsen noch länger auf einem höheren Niveau verharren dürften. Gleichzeitig dürfte der fiskalische Impuls im laufenden Jahr negativ werden, da die Steuern steigen und die Staatsausgaben sinken. Alles in allem dürfte das BIP in diesem Jahr nur schwach zulegen. Um die Jahreswende dürfte eine allmähliche Erholung einsetzen, die das BIP im Jahr 2025 wieder schneller wachsen lässt.

In **Japan** sank das BIP im 4. Quartal laut vorläufiger Schätzung um 0,1 %, nach einem Rückgang von 0,8 % im Vorquartal (Abbildung 42). Damit befindet sich auch Japan in einer technischen Rezession. Der private Konsum, der rund die Hälfte des BIP ausmacht, war angesichts der anhaltend hohen Inflation erneut rückläufig. Aber auch die Investitionen der Unternehmen und der öffentlichen Hand gingen zurück. Positive Impulse kamen vom Aussenhandel, gestützt durch den schwachen Yen: Die Exporte legten kräftig zu, während die Importe im Zuge der schwachen Binnennachfrage deutlich langsamer wuchsen. Die realen Indikatoren deuten auf eine Erholung zu Jahresbeginn hin, und abgesehen von der Industrie zei-

gen auch die Stimmungsindikatoren eine positive Dynamik an. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte zudem stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für 2024 aufgrund des schwächeren Starts in das Jahr ein insgesamt langsames Wachstum als zuvor. Im Jahr 2025 dürfte die Wirtschaft etwas schneller wachsen.

Abbildung 48: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



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

In **Indien** stieg das BIP im 4. Quartal erneut überdurchschnittlich, unter anderem dank eines kräftigen Wachstums des verarbeitenden Gewerbes und im Bausektor (Abbildung 48). Auch für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein fortgesetzt starkes Wachstum hin. In **Russland** dürfte das BIP im 4. Quartal nochmals deutlich gestiegen sein. Die erhöhte Produktion von Rüstungsmaterial dürfte dabei eine Rolle gespielt haben. Entsprechend optimistisch blicken die Industrieunternehmen in die Zukunft. Allerdings dürften die anhaltend hohe Inflation und eine restriktivere Geldpolitik dämpfend wirken. Das BIP in **Brasilien** stagnierte im 4. Quartal lediglich. Für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren jedoch wieder auf positive Wachstumsraten hin. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2024 leicht nach oben. Für 2025 geht sie weiterhin von einem unterdurchschnittlichen Wachstum aus.

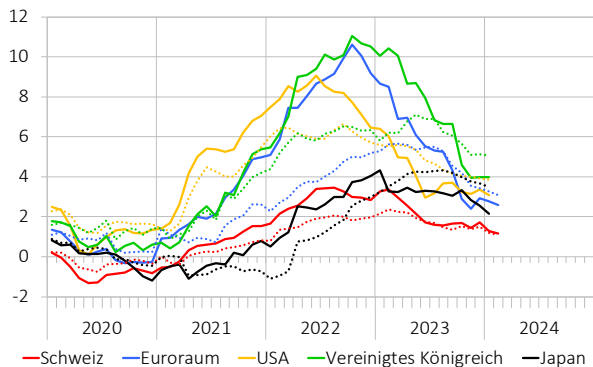
Monetäre Entwicklung

Preise international

Der Preisdruck hat in den vergangenen Monaten in der Tendenz weiter nachgelassen. Damit scheint sich das Bild zu bestätigen, dass die Inflation allmählich wieder in den Bereich der Preisstabilität zurückkehrt.

Abbildung 49: Inflation und Kerninflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



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

Im **Euroraum** war die Inflation im vergangenen Herbst stark zurückgegangen (Abbildung 49). Damals hatten die Energiepreise aufgrund der hohen Vorjahresniveaus bei Gas (Abbildung 50) und Strom in vielen europäischen Ländern vorübergehend stark negativ zur Inflation beigetragen und die Inflationsraten deutlich unter die Kerninflation gedrückt, die unter Ausschluss der Komponenten Energie und frische Lebensmittel berechnet wird. Mit dem Wegfall dieses Basiseffekts stiegen die Inflationsraten zum Jahresende 2023 wieder leicht an. Die Kerninflation hat sich dagegen kontinuierlich zurückgebildet. Im Februar gingen sowohl die Inflation (2,6 %) als auch die Kerninflation (3,1 %) zurück. Die Gesamtinflation bewegt sich damit in der Nähe des Werts im November. Zum Rückgang trugen insbesondere industriell gefertigte Waren (ohne Energie) und Nahrungsmittel bei. Dagegen blieben die Teuerungsraten bei den Dienstleistungen in den vergangenen Monaten relativ stabil.

Auch im **Vereinigten Königreich** war die Inflation im vergangenen Herbst aufgrund stark negativer Basiseffekte bei den Energiepreisen deutlich zurückgegangen. Seither liegt sie stabil auf diesem Niveau (4,0 %). Zwar gingen die Teuerungsraten bei Nahrungsmitteln und industriell gefertigten Gütern zurück. Dagegen hat sich wie im Euroraum der negative Basiseffekt bei Gas und Strom reduziert, und bei den Dienstleistungen blieben die Teuerungsraten substantiell. Anders als im Euroraum hat sich im Vereinigten Königreich die Kerninflation zuletzt nicht weiter zurückgebildet. Sie lag auch im Januar noch bei hohen 5,1 %.

Abbildung 50: Gaspreis

Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



Quelle: Intercontinental Exchange (ICE)

In den **USA** haben sich Inflation und Kerninflation in den vergangenen Monaten nur noch wenig zurückgebildet (Januar: 3,1 % bzw. 3,9 %). Zwar liessen auch in den USA die Teuerungsraten für industriell gefertigte Güter weiter nach; die Preise für Automobile sind inzwischen sogar unter das Vorjahresniveau gesunken. Allerdings sind die Preise für Dienstleistungen weiter angestiegen, was auch auf die nach wie vor gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Bei den Mieten hat sich der Preisauftrieb etwas verlangsamt, allerdings sind die Teuerungsraten dort nach wie vor hoch.

In **Japan** und der **Schweiz** haben sich sowohl die Inflation als auch die Kerninflation in den letzten Monaten zurückgebildet. Während in der Schweiz auch aufgrund der spürbaren nominalen Aufwertung des Frankens beide Raten (1,2 % respektive 1,1 %) inzwischen wieder nahe beim Mittelwert des Zielbands der SNB liegen, befindet sich die Kerninflation in Japan mit einer Rate von 3,5 % nach wie vor auf einem ungewöhnlich hohen Niveau (Gesamtinflation 2,2 %).

Geldpolitik

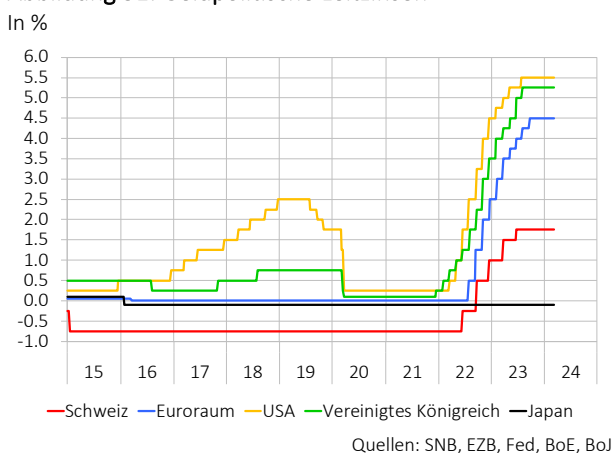
Es zeichnet sich allmählich ein Wendepunkt bei der Ausrichtung der internationalen Geldpolitik ab. Die Zinsen wurden jüngst verbreitet konstant gehalten, und die Finanzmärkte erwarten erste negative Zinsschritte im Verlauf des Jahres.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) belies Mitte Dezember ihren Leitzins bei 1,75 % (Abbildung 51). Gleichzeitig signalisierte die SNB erneut ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Angesichts der tiefen Inflationsentwicklung bis März gehen die Finanzmärkte derzeit davon aus, dass die Zinswende noch im ersten Halbjahr 2024 stattfinden könnte.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) belies Anfang März ihren Leitzins unverändert auf 4,5 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007, noch vor der Finanzkrise. Die EZB erwartet, dass dieses Zinsniveau dazu beitragen wird, die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zu bringen. Die Finanzmärkte gingen Anfang März davon aus, dass die EZB ihren Leitzins in den kommenden Monaten allmählich reduzieren dürfte.

Die **US-Notenbank** (Fed) belies Ende Januar ihren Leitzins bei 5,5 %. Das Fed betrachtet dieses Zinsniveau als angemessen, um die nach wie vor hohe Inflation auf das angestrebte Ziel von 2 % zu senken. Die Märkte gingen Anfang März weiterhin davon aus, dass der Leitzins in der zweiten Jahreshälfte schrittweise reduziert wird. Die Zinsreduktion dürfte jedoch weniger ausgeprägt sein und langsamer vorangetrieben werden als im Euroraum. Dies ist u. a. auf die bessere Konjunkturlage in den USA zurückzuführen.

Abbildung 51: Geldpolitische Leitzinsen



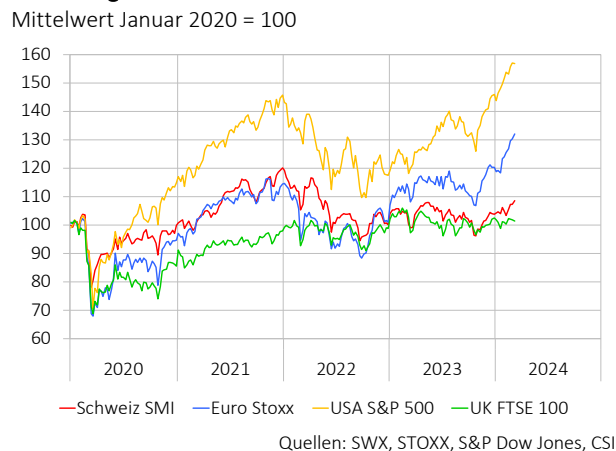
Die **Bank of England** (BoE) beschloss Ende Januar, ihren Leitzins bei 5,25 % zu belassen. Die Märkte gingen Anfang März von einer langsamen Lockerung in den Herbstmonaten aus. Die **Bank of Japan** (BoJ) belies Ende Januar ihren Leitzins weiterhin unverändert bei -0,1 %. Der letzte Zinsschritt fand Anfang 2016 statt.

Aktienmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Aktienmärkte in den USA und im Euroraum stark positiv entwickelt (Abbildung 52). So notierten die wichtigsten Aktienindizes des Euroraums und der USA Anfang März fast 25 % höher als noch Ende Oktober 2023. Seit Anfang Jahr liegt die Performance bei rund 10 %. Dies spiegelt insbesondere gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung sinkender Leitzinsen in den beiden Währungsräumen sowie die robuste Konjunktorentwicklung in den USA wider. Die Aktienmärkte in der Schweiz und im Vereinigten Königreich entwickelten sich deutlich weniger dynamisch: Seit Anfang Jahr stiegen sie um 4 % in der Schweiz, während sie

sich im Vereinigten Königreich sogar leicht zurückbildeten.

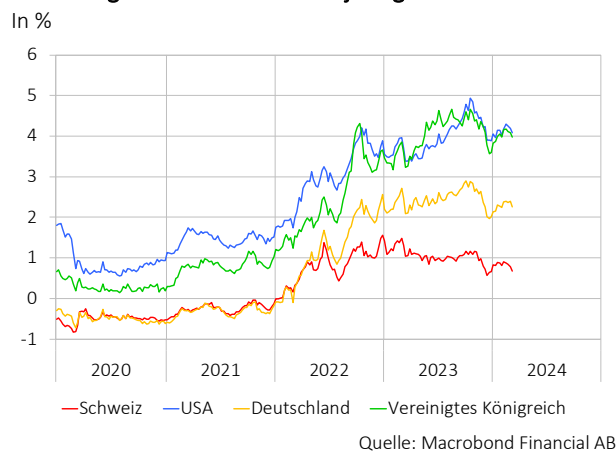
Abbildung 52: Aktienmärkte



Kapitalmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern schwach entwickelt (Abbildung 53). Dies dürften die niedrigeren Inflationsraten auf internationaler Ebene begünstigt haben sowie die Erwartung sinkender Kurzfristzinsen. Im Vergleich zum Ausland bleiben die Renditen in der Schweiz tief. Dies ist im Einklang mit den tieferen Inflationsraten sowie den tieferen Leitzinsen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland.

Abbildung 53: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen



Wechselkurse

Im letzten Jahr hat der Schweizer Franken nominal insgesamt und insbesondere gegenüber den wichtigsten Währungsräumen stark aufgewertet (Abbildung 54). Ende Jahr erreichte er gegenüber dem Euro sogar einen historischen Höchstwert.

Allerdings ist für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure oder die relative Kaufkraft der Konsumenten

auch die Preisentwicklung relevant: Ein stärkerer Preisanstieg im Ausland als in der Schweiz macht Schweizer Exporte attraktiver. Dieser Zusammenhang wird in den realen Wechselkursen berücksichtigt.

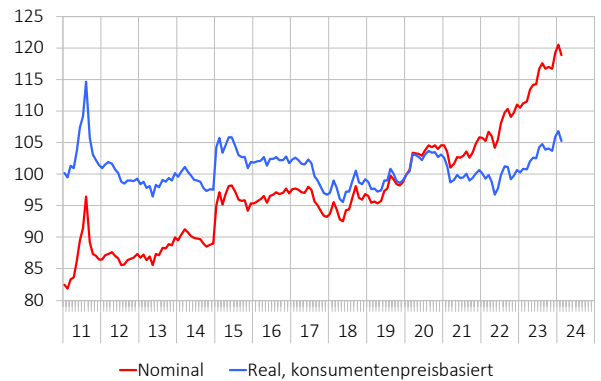
Auch real hat sich der Franken seit Ende 2022 aufgewertet. Im Februar 2024 lag der reale, effektive Aussenwert des Frankens auf einem Niveau vergleichbar mit 2015 nach Aufhebung des Euro-Mindestkurses. Im historischen Vergleich ist der Franken hoch bewertet: Nur 2011 vor Einführung der Euro-Kursuntergrenze lag der reale, effektive Wechselkurs nochmal deutlich höher.

Der reale, effektive Wechselkurs signalisiert aber auch, dass die Einbussen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz in den vergangenen Jahren geringer waren, als die nominale Wechselkursentwicklung nahelegen würde. So hat der Franken zwischen Februar 2020 und Februar 2024 nominal um 18,1 %, real aber um deutlich geringere 4,7 % aufgewertet. Rund drei Viertel dieser no-

minimalen Aufwertung gehen somit auf geringere Preisanstiege bzw. tiefere Inflationsraten in der Schweiz als bei den wichtigsten Handelspartnern zurück.

Abbildung 54: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens

Januar 2020 = 100



Quelle: SNB