

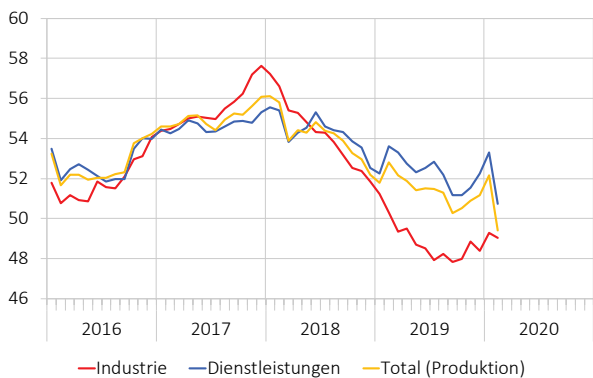
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2019 entwickelte sich die Weltwirtschaft weiter verhalten. Der internationale Handelskonflikt und die anhaltende Industrieschwäche drückten auf den Welthandel. Dies war insbesondere in den grössten Volkswirtschaften des Euroraums zu spüren, wo das BIP teilweise zurückging. Die USA wuchsen hingegen stabil. Die Arbeitsmärkte sind verbreitet in sehr gutem Zustand. Entsprechend stützte der Konsum das Wachstum. Seit Ende 2019 zeichnete sich gemäss verschiedenen Indikatoren eine Stabilisierung ab (Abbildung 36). Der Ausbruch des neuartigen Coronavirus änderte diese Ausgangslage aber fundamental. Ende Januar ergriff China drastische Quarantänemassnahmen, um das Virus einzudämmen, was faktisch zu einem Stillstand von Teilen der Wirtschaft führte. Während sich die Situation in China in den kommenden Monaten schrittweise normalisieren dürfte, breitet sich das Virus in anderen Ländern weiter aus. Insbesondere in Europa werden einschneidende Massnahmen ergriffen, um die Geschwindigkeit der Ausbreitung des Virus zu reduzieren und einen Kollaps der Gesundheitssysteme zu verhindern. Die Effekte auf die Wirtschaft werden im ersten Halbjahr 2020 stark negativ sein. Unter der Voraussetzung, dass sich die epidemiologische Lage stabilisiert, dürfte es im Verlauf des laufenden Jahres zu einer Normalisierung kommen. Für das Jahr 2021 ergäbe sich daher ein stärkeres Wirtschaftswachstum als in der Vorprognose angenommen, allerdings ausgehend von einem tieferen Niveau 2020.

**Abbildung 36: PMI international aus Sicht der Schweiz**

Exportgewichtet, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



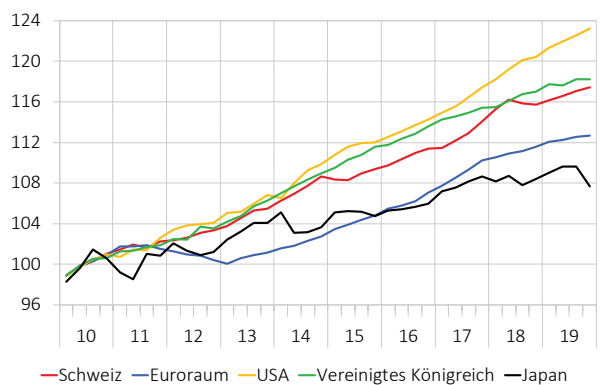
Quelle: SECO

## Euroraum

Im 4. Quartal wuchs das BIP des Euroraums mit 0,1 % zum dritten Mal in Folge unterdurchschnittlich (Abbildung 37). Dies entspricht dem tiefsten Quartalswachstum seit der Schuldenkrise 2012–2013. Der private Konsum expandierte moderat, gestützt durch die **Binnenkonjunktur stützt gute Lage am Arbeitsmarkt** und die spürbaren Einkommenszuwächse (Abbildung 38). Die Erwerbslosigkeit verharrt seit einigen Monaten auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 39): Im Januar lag sie den vierten Monat in Folge bei 7,4 %. Abstrahiert man von der Entwicklung in Irland, dessen Investitions- und Importdaten stark von den Tätigkeiten multinationaler Unternehmen getrieben sind, offenbart sich darüber hinaus eine schwache Entwicklung der Investitionen.

**Abbildung 37: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



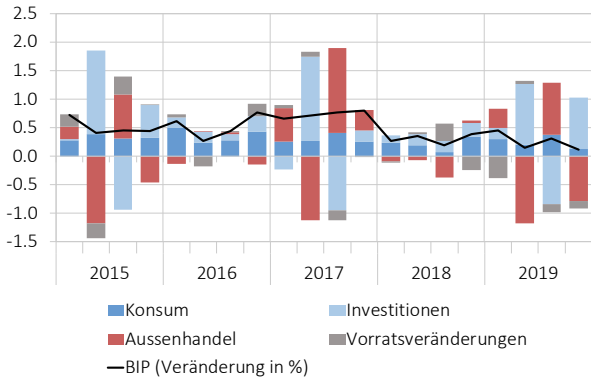
Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

Das internationale Umfeld lastete im 4. Quartal weiter auf den Exporten. Dies betrifft insbesondere die stark exportorientierte Wirtschaft **Deutschlands**: Das BIP-Wachstum kam im 4. Quartal zum Stillstand. Aus der Binnenwirtschaft kamen zudem gemischte Signale: Der private Konsum stagnierte nach einem starken Vorquartal, während der Staatskonsum leicht expandierte. Die Bruttoanlageinvestitionen verzeichneten einen leichten Rückgang, der jedoch von einem hohen Lagerbeitrag deutlich

überkompensiert wurde. Die übrigen grossen Volkswirtschaften entwickelten sich noch schwächer (Abbildung 40): Sowohl **Frankreich** (-0,1 %) wie auch **Italien** (-0,3 %) verzeichneten einen Rückgang der Wirtschaftsleistung im 4. Quartal. Einziger Lichtblick blieb **Spanien** mit einem leicht anziehenden BIP-Wachstum von 0,5 %.

**Abbildung 38: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum**

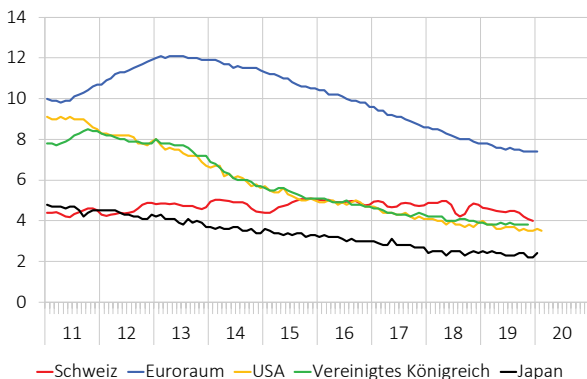
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat

**Abbildung 39: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



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

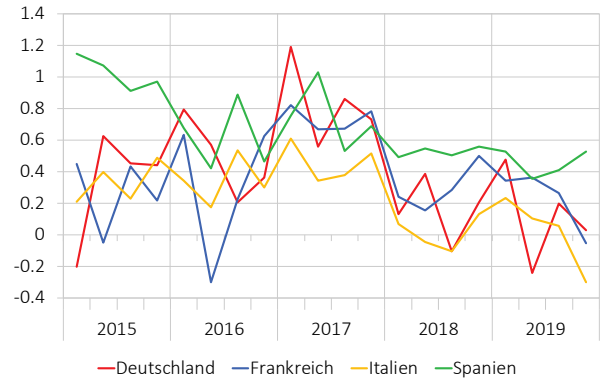
Diverse Konjunkturindikatoren deuteten seit dem Spätherbst auf eine Konjunkturaufhellung im Euroraum hin. Dem Economic Sentiment Indicator zufolge verbesserte sich etwa die Stimmung gegen Ende Jahr. Insbesondere in der Industrie zeichnete sich eine Aufhellung ab (Abbildung 41). Mit der Ausbreitung des neuen Coronavirus hat sich diese Ausgangslage jedoch fundamental verändert. Das Wirtschaftswachstum vieler europäischer Länder dürfte zumindest temporär stark beeinträchtigt werden. Einerseits wird die Auslandnachfrage leiden. Andererseits verbreitet sich das Virus auch in Europa in be-

**Coronavirus: Stark bremsender Effekt erwartet**

sorgniserregendem Ausmass. In zahlreichen Ländern Europas sind mittlerweile auch stark steigende Ansteckungszahlen zu verzeichnen, und gesundheitspolitische Massnahmen zur Eindämmung der Virusverbreitung wurden getroffen. Italien, die drittgrösste Volkswirtschaft des Euroraums, ist derzeit besonders stark von der Virusverbreitung betroffen. Diese Entwicklung wird die Wirtschaft im Euroraum im ersten Halbjahr massiv bremsen.

**Abbildung 40: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

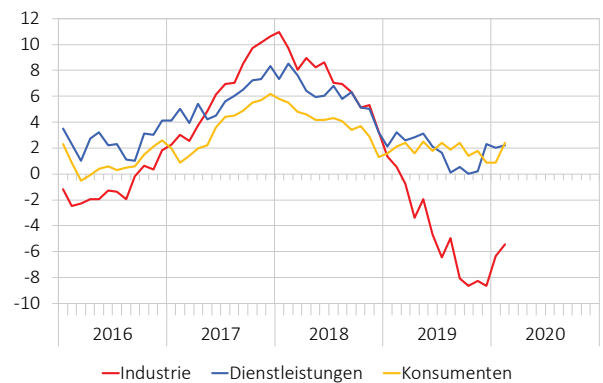


Quelle: Eurostat

Die Expertengruppe geht für das Jahr 2020 daher neu von einem Rückgang des BIP in Deutschland und im Euroraum aus. Sofern sich die Situation rund um das Coronavirus im laufenden Jahr stabilisiert, ist mit einer anschließenden graduellen Erholung zu rechnen. Für 2021 rechnet die Expertengruppe daher mit einem anziehenden Wachstum und revidiert ihre Prognose nach oben.

**Abbildung 41: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



Quelle: Europäische Kommission

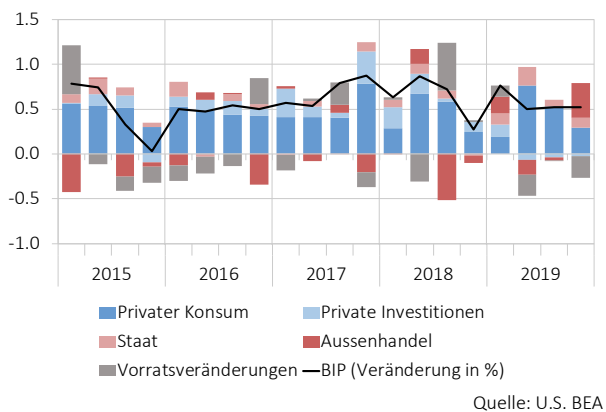
## USA

Im 4. Quartal 2019 wuchs das BIP der USA solide mit 0,5 % (Abbildung 37).<sup>18</sup> Dazu trug insbesondere der private Konsum bei (Abbildung 42), gestützt von einem erneuten Anstieg der Reallöhne. Passend dazu verharrte die Konsumentenstimung<sup>19</sup> auf einem sehr hohen Niveau. Dagegen waren die Investitionen das dritte Mal in Folge leicht rückläufig, was sich in einem deutlichen Rückgang der Importe widerspiegelte. Damit entwickelten sich die Investitionen über das Gesamtjahr 2019 verhalten, sie befinden sich im historischen Vergleich aber immer noch auf hohem Niveau. Die internationale Wachstumsabschwächung zeigte sich über das gesamte Jahr 2019 gesehen aber auch in den USA.

### BIP der USA wuchs im 4. Quartal solide

**Abbildung 42: BIP und Nachfragekomponenten, USA**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Der US-amerikanische Arbeitsmarkt befand sich zu Jahresbeginn in ausgesprochen guter Verfassung. So lag die Erwerbslosenquote im Februar bei 3,5 % (Abbildung 39). Die Anzahl offener Stellen ging zwischen Oktober und Dezember 2019 um 938 000 auf rund 6,5 Millionen zurück. Damit halbierte sich der Überschuss an offenen Stellen zwar innert zweier Monate, die Zahl der offenen Stellen lag im Dezember aber immer noch etwa 1 Million über der Anzahl Stellensuchender.

Bereits im Februar deuteten die Einkaufsmanagerindizes (PMI) gemäss Markt auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hin. Jener der Industrie lag im Februar nur noch leicht über der Wachstumsschwelle. Beim Dienstleistungssektor wurde hingegen ein massiver Rückgang unter die Wachstumsschwelle verzeichnet. Damit fiel der Gesamtindex auf den tiefsten Wert seit dem Government Shutdown im Oktober 2013. Die befragten

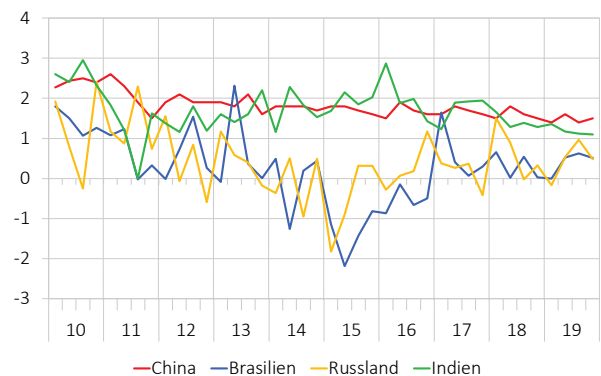
Einkaufsmanager führten die Schwäche auf eine weniger robuste Binnennachfrage und auf eine schwächere Auslandnachfrage zurück. Durch die weltweite Verbreitung des Coronavirus dürfte Letztere noch weitaus stärker beeinträchtigt werden. Die USA haben den Notstand ausgerufen und weitreichende Einreisebeschränkungen erlassen, auch Reisende aus dem Schengen-Raum und damit der Schweiz sind betroffen. Hinzu kommen in verschiedenen Regionen starke Einschränkungen des täglichen Lebens. Bereits jetzt zeigen sich erste Folgen am Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenzahlen innerhalb einer Woche um 33 % zulegten. Um die Auswirkungen des Coronavirus auf die Realwirtschaft abzumildern, hat die Regierung bereits über 1 Billion US-Dollar an Mitteln in Aussicht gestellt. Die Expertengruppe geht angesichts der internationalen Verbreitung des Coronavirus von einem Einbruch im ersten Halbjahr aus und revidiert ihre Annahmen für 2020 stark nach unten. Im zweiten Halbjahr 2020 dürfte es analog zu anderen Ländern allmählich zu einer Erholung kommen; das Wachstum 2021 dürfte sich so gegenüber der letzten Prognose höher ausfallen.

## China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal 2019 um 1,5 % und damit leicht schwächer als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (Abbildung 43).

**Abbildung 43: BIP, Bric-Staaten**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Das Jahr 2019 war geprägt von einer binnenwirtschaftlichen Abkühlung und negativen Auswirkungen des Handelsdisputts mit den USA. Zum Jahreswechsel erholten sich die Industrieproduktion, die Detailhandelsumsätze und Infrastrukturinvestitionen aber leicht. Dazu dürfte seit dem Herbst auch das Stimuluspaket der Regierung beigetragen haben, welches die Binnennachfrage und damit auch die Importe stützt. So wuchsen Chinas Warenimporte im 4. Quartal 2019 erstmals innert Jahresfrist

<sup>18</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

<sup>19</sup> Gemessen an den Indizes des CBO: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm>; und der University of Michigan: <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

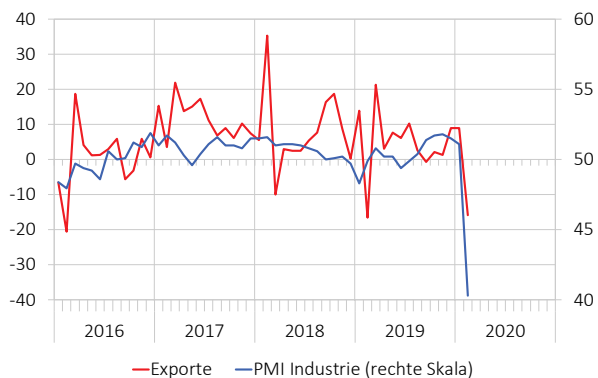
wieder. Auch die Warenexporte wuchsen nach zwei leicht negativen Quartalen wieder.

Obwohl die bisher eingeführten Importzölle beidseitig vorläufig weitgehend bestehen bleiben, haben die Spannungen mit den USA im Handelskonflikt mit der Unterzeichnung des « Phase One »-Handelsabkommens zum Jahresbeginn etwas nachgelassen. Dabei soll China bis Ende 2021 zusätzlich 200 Milliarden US-Dollar an in den USA hergestellten Waren und Dienstleistungen einführen. Zudem enthält das Abkommen Bestimmungen über den Schutz von geistigem Eigentum. Im Gegenzug soll China ein erweiterter Marktzugang in den USA gewährt werden.

Mit der raschen Ausbreitung des Coronavirus Ende Januar hat sich die Ausgangslage jedoch schlagartig geändert. Zur Eindämmung des Virus hat der chinesische Staat einschneidende Massnahmen vorgenommen. Hubei, die siebtgrößte Provinz des Landes, wurde beinahe vollständig unter Quarantäne gestellt, und Reiseverbote wurden verfügt. In vielen Provinzen wurde das chinesische Neujahrsfest um eine Woche verlängert. Auch nach den Festlichkeiten konnten die Unternehmen die Produktion aber nur sehr langsam wieder hochfahren, und die Kapazitätsauslastung der Unternehmen dürfte auch im März das vorherige Niveau noch nicht wieder erreichen. Dadurch kommt es im ersten Quartal zu einem drastischen Einbruch der Produktion chinesischer Unternehmen. Die verhängten Ausgangssperren bremsen darüber hinaus die Konsumausgaben massiv.

**Abbildung 44: Warenexporte und PMI**

Exporte: Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: China General Administration of Customs, Markit

Die genauen konjunkturellen Folgen des Virus sind zurzeit noch schwer abzuschätzen. Klar ist, dass gewisse Bereiche der chinesischen Wirtschaft massiv negativ betroffen sind. Gegenüber dem Vorjahresmonat gingen die Warenexporte insgesamt um 15,9 % zurück, die Anzahl Neuwagenkäufe brach sogar um 77,5 % ein. Dement-

sprechend negativ reagierte die Stimmung: Der PMI Industrie erfuhr im Februar den stärksten je gemessenen Rückgang und sank von 51,1 auf 40,3 Punkte (Abbildung 44). Der PMI für den Dienstleistungssektor stürzte im Februar gar von 51,8 auf 26,5 Punkte. Die Industrieproduktion brach in der Summe von Januar und Februar im Vergleich zum Vorjahr um 13,5 % ein, die Detailhandelsumsätze gingen sogar um 20,5 % zurück.

Die Anzahl Neuerkrankungen ist in China seit Ende Februar stark zurückgegangen. Die Regierung plant deshalb schrittweise den Weg zurück zur Normalität. Bis Ende März dürfte sich die Wirtschaft somit zu einem Teil erholen. Unter dieser Voraussetzung dürften sich die schlimmsten konjunkturellen Auswirkungen auf das erste Quartal konzentrieren. Im weiteren Verlauf des Jahres sollte sich die Lage Schritt für Schritt weiter normalisieren. Die Regierung dürfte zudem an ihrer expansiven Politik festhalten (z. B. Steuersenkungen, finanzielle Transfers an lokale Regierungen in den betroffenen Regionen etc.), was die Normalisierung unterstützen sollte. Die Expertengruppe reduziert die Prognose für das chinesische BIP-Wachstum 2020 deutlich. Aufgrund der angenommenen schrittweisen Normalisierung erhöht sich hingegen das Wachstum im Jahr 2021.

## Weitere Länder

Im 4. Quartal stagnierte die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** praktisch (0,02 %; Abbildung 37). Es war von grosser Unsicherheit bezüglich des Brexit und der Neuwahlen im Dezember geprägt; die Investitionen waren das dritte Mal in Folge rückläufig, ebenso die Wertschöpfung im Industriesektor. Der private Konsum entwickelte sich schwach, was mit starken Rückgängen der Detailhandelsumsätze einherging; unter dem Strich wurden 2019 erstmals seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1995 rückläufigen Detailhandelszahlen registriert.<sup>20</sup> Insgesamt stützten der Bau- und der Dienstleistungssektor das Wachstum im 4. Quartal.

Am 31. Januar 2020 trat das Vereinigte Königreich formell aus der EU aus. Wie die Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich nach Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 aussehen werden, ist noch unklar. Nichtsdestotrotz ging die Unsicherheit bei den Einkaufsmanagern bis Februar merklich zurück, und die Aussichten wurden positiver beurteilt. Die Expertengruppe geht davon aus, dass auch im Vereinigten Königreich die Auswirkungen des Coronavirus im ersten Halbjahr 2020 massiv ausfallen werden. Im Verlauf des zweiten Halbjahres sollte sich die Situation wieder all-

<sup>20</sup> Britisches Detailhandelskonsortium (BRC): [https://brc.org.uk/retail-insight/content/retail-sales/retail-sales-monitor/reports/201912\\_uk\\_rsm/](https://brc.org.uk/retail-insight/content/retail-sales/retail-sales-monitor/reports/201912_uk_rsm/)

mählich entspannen. Für 2021 wird eine weitere Erholung erwartet, insbesondere auch, da sich die Unsicherheit rund um die Modalitäten des Brexit allmählich reduzieren dürfte.

Im 4. Quartal 2019 schrumpfte **Japans Wirtschaft** um 1,8 %. Dies ist der stärkste Rückgang seit mehr als fünf Jahren. Das Land wurde zwischen Oktober und Dezember von zwei starken Taifunen getroffen, welche vorübergehend für Produktionsausfälle sorgten. Zudem dämpfte die im Oktober durchgeführte Mehrwertsteuererhöhung den privaten Konsum, und die Unternehmensinvestitionen waren rückläufig. Im Januar bildete sich die Industrieproduktion zurück, ebenso die Warenimporte und -exporte. Insgesamt hat sich auch die Stimmung eingetrübt: Im Februar notierte sowohl der PMI der Industrie als auch jener für den Dienstleistungssektor deutlich unter der Wachstumsschwelle. Die rasche Ausbreitung des Coronavirus hat den Ausblick zudem auch in Japan akut verschlechtert. Die jüngste Aufwertung des Yens, der in Zeiten erhöhter Finanzmarktvolatilität als sicherer

Hafen gilt, dürfte die Exporte zusätzlich treffen. Die Expertengruppe revidiert für 2020 deshalb die Erwartungen deutlich nach unten. Für 2021 rechnet sie mit einer Beschleunigung.

In **Indien** setzte sich das verhaltene Wachstum der letzten Quartale fort. Trotz fiskalischer Impulse der Regierung und einer deutlichen geldpolitischen Lockerung im Jahr 2019 blieb das Wachstum hinter den Erwartungen zurück. In **Russland** und **Brasilien** wuchs die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte hingegen robust (Abbildung 43). Die Virusverbreitung dürfte auch das Wachstum in den übrigen Schwellenländern vor allem im ersten Halbjahr beeinträchtigen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe daher ihre Prognose für 2020 deutlich nach unten. Unter der Voraussetzung, dass sich die Situation im laufenden Jahr stabilisiert, dürfte 2021 aber eine gewisse Kompensation erfolgen. Die Expertengruppe revidiert daher das Wachstum für das kommende Jahr nach oben.

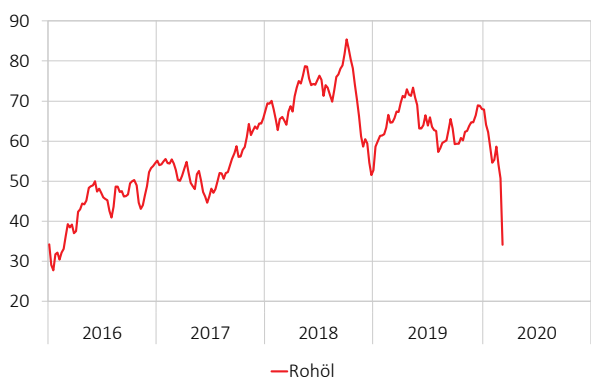
## Monetäre Entwicklung

### Preise international

Der **Erdölpreis** war im Zuge der leichten globalen Stimmungsaufhellung im Spätherbst des letzten Jahres angestiegen und notierte im Dezember bei rund 68 US-Dollar pro Barrel der Erdölsorte Brent (Abbildung 45). Mit dem Ausbruch des Coronavirus in China bildete er sich jedoch bereits seit Anfang Jahr zurück, bevor er im März deutlich einbrach.

Abbildung 45: Rohölpreis

In USD, pro Barrel

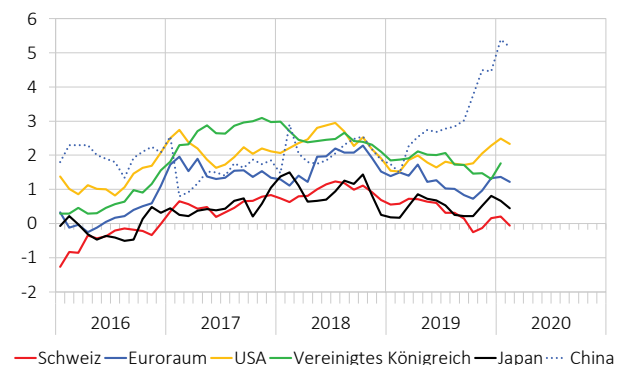


Der Erdölpreisentwicklung folgend, stieg die Inflation im **Euroraum** von 0,7 % im Oktober auf 1,4 % im Januar an (Abbildung 46). Neben den Energiepreisen, die zu Jahresbeginn wieder deutlich über den Vorjahresständen lagen, haben auch höhere Lebensmittelpreise zum Anstieg der Inflation beigetragen. Insbesondere Schweinefleisch

verteuerte sich im Zusammenhang mit dem in China grassierenden Schweinefieber. Die Kerninflation bildete sich im Januar dagegen auf 1,1 % zurück, nachdem sie im November und Dezember auf 1,3 % angestiegen war (Februar: 1,2 %). Der Rückgang dürfte jedoch vor allem auf eine Mehrwertsteuersenkung im öffentlichen Verkehr Deutschlands zurückzuführen sein, welche die Preise im Fernverkehr der Deutschen Bahn auf Jahresbeginn um 10 % sinken liess. Im Februar lag die Inflation bei 1,2 % und die Kerninflation bei 1,2 %. Insgesamt bleibt die Kerninflation im Euroraum somit deutlich unter den von der Europäischen Zentralbank anvisierten Teuerungsrate.

Abbildung 46: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



In den **USA** stieg die Inflation von 1,8 % im Oktober auf 2,5 % im Januar, vor allem energiepreisbedingt. Im Februar lag sie wieder bei 2,3 %. Die Kernteuerung blieb dagegen bis Januar stabil bei 2,3 % (Februar: 2,4%). Vor allem die Preise für medizinische Dienstleistungen stiegen mit Vorjahresänderungsraten von 5 % überdurchschnittlich stark an. Dagegen zeigen sich bislang noch kaum Effekte der eingeführten Importzölle auf chinesische Waren, auch weil die Aufwertung des US-Dollars dem entgegenwirkte.

Auch in Japan, der Schweiz und im Vereinigten Königreich erholte sich die Inflation bis Januar etwas von den tiefen Raten, die im Herbst verzeichnet worden waren. Im Februar bildeten sie sich aber auch hier bereits wieder etwas zurück. Aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung vom Oktober stieg in Japan die Kerninflation temporär leicht an; sie belief sich im Januar auf 0,8 % (Februar: 0,6 %). In der Schweiz und im Vereinigten Königreich bildete sich die Kernteuerung etwas zurück, auch weil die Aufwertung der jeweiligen Währung die Preisentwicklung etwas dämpfte.

In **China** erhöhte sich die Inflation nochmals auf 5,4% im Januar. Dies ist der höchste Wert seit 2011. Verantwortlich für den Anstieg bleiben die Lebensmittelpreise. Aufgrund des Schweinefiebers ist der Preis für Schweinefleisch in den letzten Monaten massiv gestiegen, sodass im Januar mehr als doppelt so viel für Schweinefleisch bezahlt werden musste wie noch vor Jahresfrist. Die Kernteuerung blieb dagegen bis Januar weiterhin stabil bei rund 1,5 %. Im Februar belief sich die Inflation auf 5,2 % und die Kerninflation auf 1,0 %.

## Geldpolitik

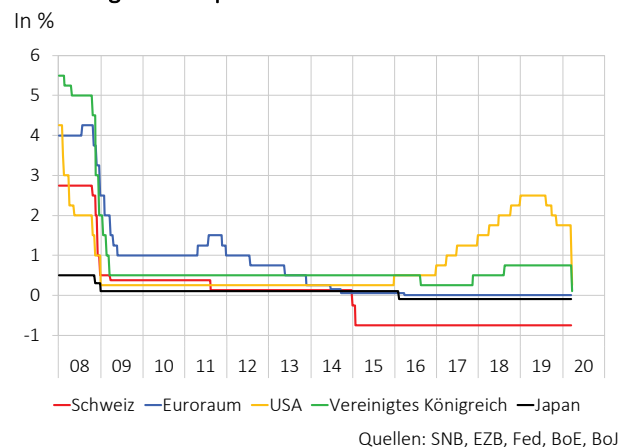
Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer reagierten rasch auf die Bedrohung, die das Coronavirus für die Weltwirtschaft darstellt. Die Bereitstellung von Liquidität, Anleihekäufe, Zinssenkungen sowie Massnahmen zur Entlastung der Banken und zur Förderung der Kreditvergabe sollen dazu beitragen, die Konjunktur zu stützen und längerfristige Auswirkungen des momentan heftigen Schocks in Grenzen zu halten.

Die mit dem Coronavirus verbundenen wirtschaftlichen Schäden und Risiken veranlassten die US-Notenbank (**Fed**) zu einer schnellen und deutlichen Reaktion. Die Zinssenkungen von Anfang März waren in mehrfacher Hinsicht ausserordentlich: Einerseits wurden sie ausserhalb der planmässigen geldpolitischen Treffen beschlossen, andererseits wurde der Leitzins innerhalb von zwei Wochen um ganze 150 Basispunkte gesenkt, auf ein rekordtiefes Zielband von noch 0,0 % bis 0,25 % (Abbildung 47). Eine vergleichbare geldpolitische Reaktion gab es letztmals während der Finanzkrise 2008. Zudem be-

schloss das Fed neue Anleihekäufe (sog. quantitative Lockerung) im Umfang von 700 Milliarden US-Dollar sowie eine Reihe von Massnahmen, die den Kreditfluss an Haushalte und Unternehmen unterstützen sollen.

Die **Bank of England** (BoE) senkte den Leitzins an zwei Sondersitzungen um insgesamt 65 Basispunkte auf 0,10 % – ein historischer Tiefststand. Zudem sollen Anleihekäufe im Wert von 200 Milliarden Pfund getätigt werden. Das Kaufprogramm hat damit den gleichen Umfang wie jenes während der Finanzkrise. Des Weiteren kündigte die BoE Massnahmen an, um die Kreditvergabe zu unterstützen, insbesondere an KMU. Neben der Bereitstellung einer neuen Finanzierungsmöglichkeit wird der antizyklische Kapitalpuffer gesenkt, wodurch bei den Banken ein Kapitalpolster von bis zu 190 Milliarden Pfund freigesetzt wird, das potenziell für die Kreditvergabe eingesetzt werden kann. Die BoE will damit sicherstellen, dass die Kreditvergabe während der Corona-Krise ungehindert fortgesetzt wird. Dadurch sollen längerfristige wirtschaftliche Schäden, beispielsweise in Form von Firmenkonkursen und Arbeitslosigkeit, abgemildert werden.

Abbildung 47: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Europäische Zentralbank** (EZB) verzichtete zwar auf eine Reduktion der Zinsen, beschloss aber andere Massnahmen, um den wirtschaftlichen Herausforderungen des Coronavirus zu begegnen. So weitete die EZB ihre Anleihekäufe massiv aus: Für das laufende Jahr wird das Volumen um insgesamt 870 Milliarden Euro aufgestockt, wobei neu auch kurzfristige Wertpapiere von Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors sowie griechische Anleihen zum Kauf zugelassen sind. Damit soll dafür gesorgt werden, dass Firmen nicht in Finanzierungsengpässe geraten. Zusätzlich beschloss die EZB, den Banken langfristige Finanzierungen zu noch günstigeren Konditionen und in noch grösserem Umfang anzu-

## EZB erhöht Anleihekäufe um 870 Mrd. Euro



bieten, und die Bankenaufsicht der EZB gewährt den Banken Erleichterungen bei den Kapitalanforderungen. Diese Massnahmen zielen darauf ab, die Kreditvergabe von Banken an Haushalte und Unternehmen sicherzustellen.

Die **SNB** liess den Leitzins ebenfalls unverändert, interveniert aber verstärkt am Devisenmarkt, um dem Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens entgegenzuwirken und zur Stabilisierung der sehr unsicheren Lage beizutragen. Um die Banken zu entlasten, werden einerseits die Negativzins-Freibeträge erhöht. Andererseits will die SNB prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer gelockert werden kann, wodurch zusätzliche Mittel für die Kreditvergabe zur Verfügung stünden.

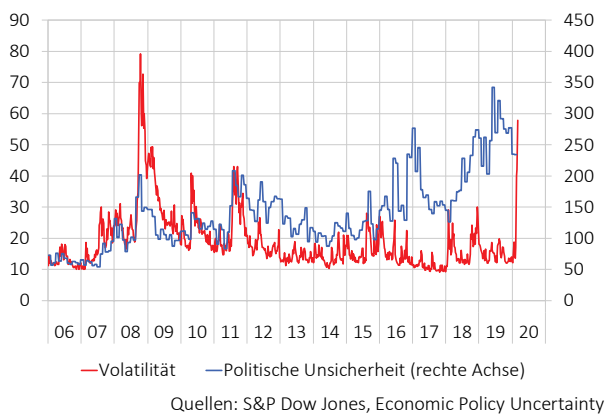
Auch in **Japan** bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele unverändert. Die Geldpolitik wird dennoch weiter gelockert: Einerseits wird das Anleihekaufprogramm ausgeweitet, andererseits wurde ein Kreditprogramm zur Erleichterung der Unternehmensfinanzierung beschlossen.

### Aktienmärkte

Nach einer robusten zweiten Jahreshälfte 2019 und einem schwungvollen Start ins neue Jahr reagierten die Finanzmärkte sehr verunsichert und mit grossen Verlusten auf die weltweite Verbreitung des Coronavirus.

**Abbildung 48: Finanzmarktvolatilität und Unsicherheit<sup>21</sup>**

Volatilität: VIX für S&P-500; globale politische Unsicherheit: Index, gewichtet mit kaufkraftbereinigtem BIP



Das Jahr 2020 begann an den internationalen Aktienmärkten zuversichtlich. Stützend wirkte insbesondere die Abnahme der globalen politischen Unsicherheit: Die leichte Entspannung im Handelsstreit zwischen China und den USA sowie ein konkreter Fahrplan für die anstehenden Brexit-Verhandlungen führten dazu, dass der « Economic Policy Uncertainty Index (EPU) » im Januar

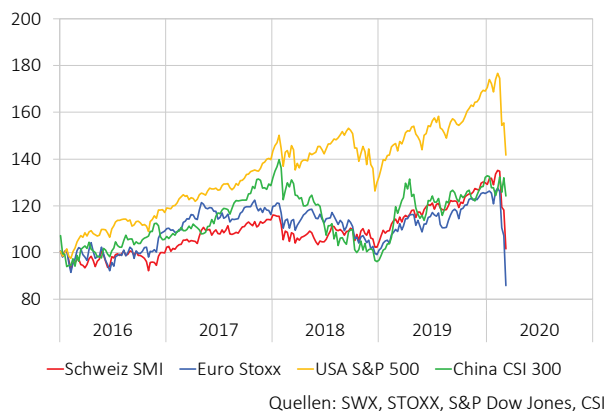
bei 235 Punkten notierte, nachdem im Juni 2019 noch ein Allzeithoch gemessen worden war. Ende Januar nahm die Nervosität an den Finanzmärkten jedoch schlagartig zu. Die Märkte reagierten zunehmend nervös auf Nachrichten hinsichtlich der Ausbreitung des Coronavirus bzw. der Massnahmen zu dessen Eindämmung. Der Volatilitätsindex (VIX) stieg schlagartig an und erreichte Mitte März den höchsten Stand seit 2008 (Abbildung 48).

Seither kam es zu teilweise grossen Kursverlusten. Mit der Ausrufung des internationalen Gesundheitsnotstands durch die Weltgesundheitsorganisation (WHO) verlor insbesondere der chinesische Aktienindex bedeutend an Wert, sodass vorübergehend sogar der Handel ausgesetzt werden musste. Zur Stabilisierung stellte die chinesische Zentralbank am 3. Februar den Banken kurzfristig Liquidität im Wert von insgesamt 950 Milliarden Yuan zur Verfügung, worauf sich der chinesische Aktienmarkt etwas erholte. Dies ist historisch gesehen die grösste Offenmarktintervention der chinesischen Zentralbank. Hingegen erfuhren die Aktienmärkte in den USA und Europa ab Mitte Februar massive Wertverluste. Die hohe Zahl neuer Infektionen ausserhalb Chinas und damit verbundene Rezessionsängste schickten die Börsen auf Talfahrt. Mitte März betrug der Verluste seit Jahresbeginn für den europäischen Euro Stoxx 50 und den Schweizer Index SMI bedeutend mehr als 20 % (Abbildung 49).

### Coronavirus bringt Verunsicherung an die Finanzmärkte zurück

**Abbildung 49: Aktienmärkte**

Mittelwert Januar 2016 = 100

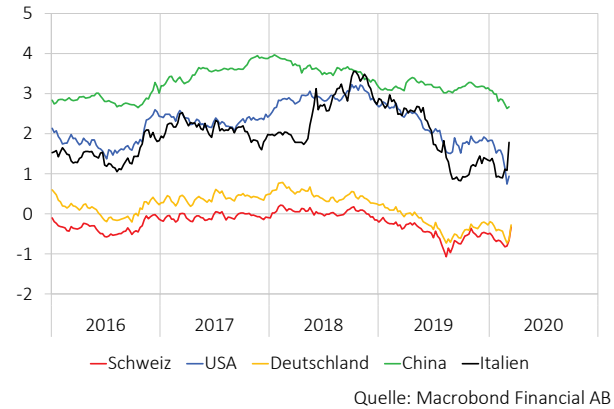


<sup>21</sup> Der Volatilitätsindex misst die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum: der VIX für den S&P-500. Der Index für politische Unsicherheit basiert auf einer Schlagwortanalyse in ausgewählten Zeitungen. Er berechnet sich aus der Häufigkeit, mit welcher Artikel erscheinen, in denen gleichzeitig auf Wirtschaft, Politik und Unsicherheit Bezug genommen wird. Der globale Index ist ein gewichteter Durchschnitt aus insgesamt 17 Ländern. <http://www.policyuncertainty.com>

### Kapitalmärkte

Die Verunsicherung prägt zum Jahresbeginn 2020 auch die Entwicklung der Anleihenmärkte. Vermehrt werden sichere Anleihen gesucht, und entsprechend sanken die Renditen auf Staatsanleihen vielerorts deutlich (Abbildung 50).

**Abbildung 50: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen**  
In %



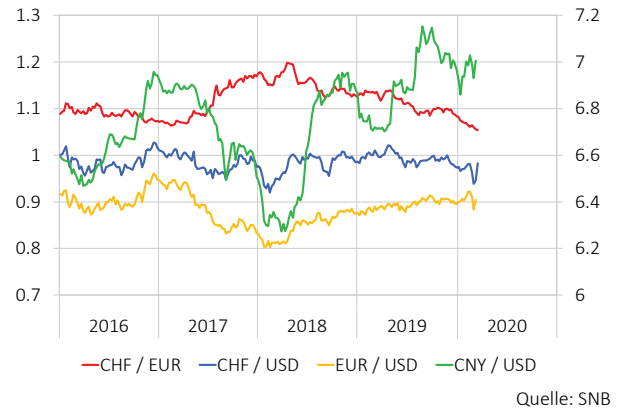
Mit der Ausbreitung des Coronavirus weltweit und der verbreiteten Einführung von drastischen Massnahmen zur Eindämmung des Virus begannen die Renditen vielerorts wieder anzusteigen. Die geplanten Ausgaben zur Abfederung der Effekte auf die Realwirtschaft dürften insbesondere hoch verschuldete Länder vor grössere Herausforderungen stellen. Insbesondere für Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Irland wurden jüngst zudem wieder höhere Risikoprämien verlangt.

### Wechselkurse

Mit der gestiegenen Unsicherheit sind auch Fluchtwährungen wie der Schweizer Franken, der US-Dollar und der japanische Yen wieder stärker gefragt. Entsprechend nahm der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken seit Jahresbeginn wieder zu (Abbildung 51).

Die nominale Aufwertung des Frankens zeigt sich auch im realen, handelsgewichteten Wechselkurs. Gemessen sowohl an den Konsumentenpreisen (LIK) als auch an den Produzentenpreisen (PPI) betrug die Aufwertung zwischen Dezember und Februar gut 1,5 %. Der am LIK gemessene Index lag somit wieder 10 % über dem langfristigen Mittel. Der PPI-basierte Index hingegen lag weiterhin knapp unter dem historischen Durchschnitt (Abbildung 52).

**Abbildung 51: Nominale Wechselkurse**



**Abbildung 52: Reale Wechselkursindizes**

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100

