

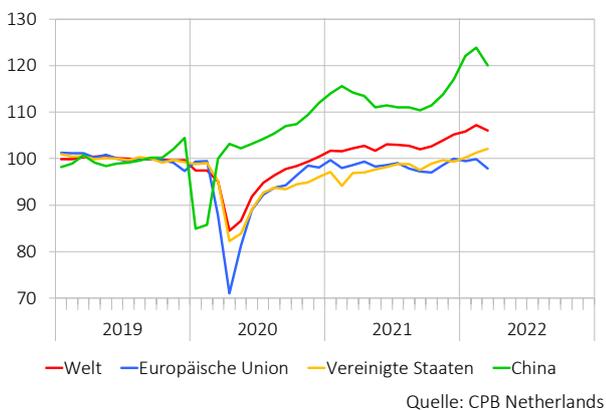
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2022 setzte sich die Erholung der Weltwirtschaft fort. In einigen grossen Volkswirtschaften wirkten sich die Ausbreitung der Omikron-Varianten und die Massnahmen zu deren Eindämmung aber bremsend aus. Mit dem Krieg in der Ukraine, den kräftigen Anstiegen der Rohstoff- und Energiepreise sowie der erhöhten Unsicherheit kamen im Verlauf des 1. Quartals neue bzw. sich verschärfende dämpfende Faktoren hinzu. Die weltweite Industrieproduktion schwächte sich im März ab, insbesondere aufgrund des deutlichen Rückgangs in China (Abbildung 35).

Abbildung 35: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die aktuellen Daten lassen eine weitere Expansion der Weltwirtschaft erwarten. In Europa stützen die weitgehende Aufhebung der Corona-Massnahmen, die gute Auftragslage der Unternehmen und die niedrige Erwerbslosigkeit die Entwicklung. Allerdings hat sich der Teuerungsdruck international bis zuletzt weiter verstärkt, getrieben insbesondere durch starke Anstiege der Energie- und Lebensmittelpreise. Dies lastet auf der Kaufkraft der privaten Haushalte und bremst die Nachfrage. Zudem belasten die Corona-Massnahmen in China die Weltwirtschaft und verschärfen am aktuellen Rand die bestehenden Lieferengpässe.

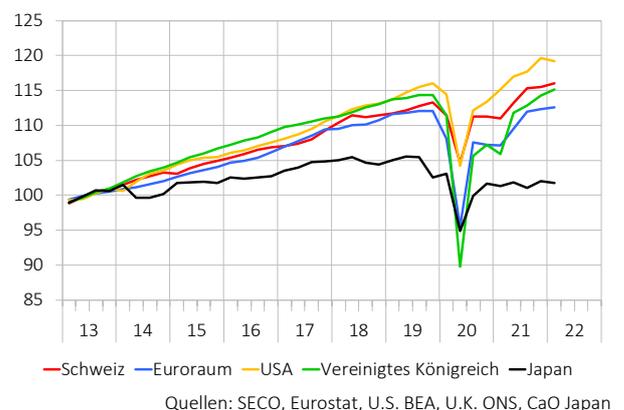
Die Expertengruppe Konjunkturprognosen revidiert ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage sowohl für 2022 als auch für 2023 nach unten.

Euroraum

Im **Euroraum** wurde das BIP im 1. Quartal 2022 gemäss der Schnellschätzung von Eurostat erneut um 0,3 % ausgeweitet. Damit liegt es nun 0,5 % über dem Vorkrisenniveau vom 4. Quartal 2019 (Abbildung 36).¹⁶ Gebremst wurde die Erholung durch die Ausbreitung der Omikron-Variante und durch die damit einhergehenden Eindämmungsmassnahmen in mehreren Ländern. Zudem dürften die weiterhin bestehenden Lieferengpässe, ein zunehmender Fachkräftemangel, die steigende Inflation sowie die erhöhte Unsicherheit infolge des Ukraine-Kriegs die konjunkturelle Dynamik gebremst haben. Verwendungsseitig wurde das Wachstum im 1. Quartal massgeblich vom schwachen privaten Konsum gebremst. Positive Impulse kamen hingegen vom Aussenhandel und von der Investitionstätigkeit sowie den Vorratsveränderungen.

Abbildung 36: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



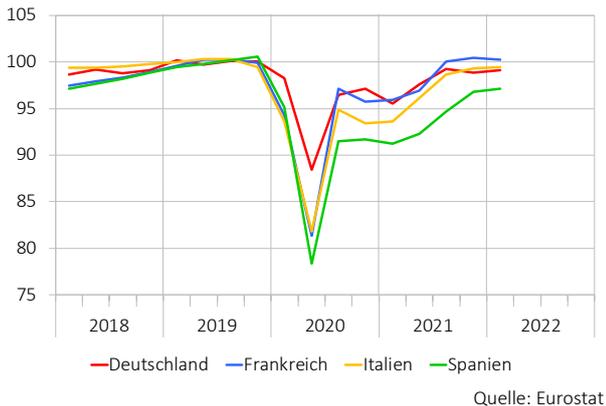
Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. In **Frankreich** ging das BIP aufgrund schwacher Investitionen um

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

0,2 % zurück, während es in **Italien** um 0,1 % zulegte (Abbildung 37). In **Spanien** wurde die vorherige kräftige Erholung ausgebremst: Das BIP stieg nur noch um 0,3 %, insbesondere dank eines positiven Aussenbeitrags, und liegt damit immer noch deutlich unter dem Vorkrisenwert. In **Deutschland** konnte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,2 % ausgeweitet werden, vor allem wegen einer dynamischen Bautätigkeit. Vom Aussenhandel hingegen kamen negative Impulse.

Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer

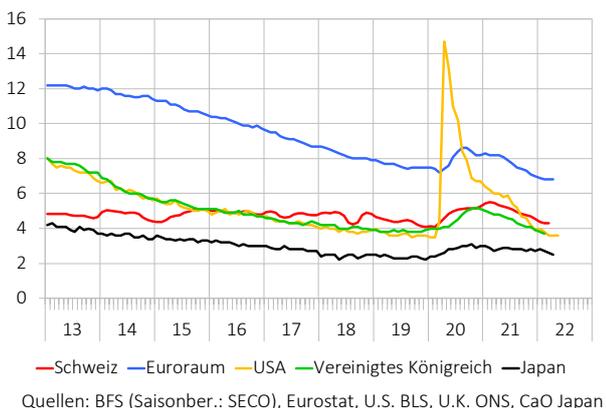
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Die Erwerbslosenquote im Euroraum ging seit Jahresbeginn auf zuletzt 6,8 % zurück und liegt damit deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 7,4 % (Abbildung 38). Ähnliches war in Deutschland (3,0 %), in Frankreich (7,2 %) und in Italien (8,4 %) zu beobachten. In Spanien hingegen (13,5 %) stieg die Erwerbslosigkeit zuletzt wieder an.

Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

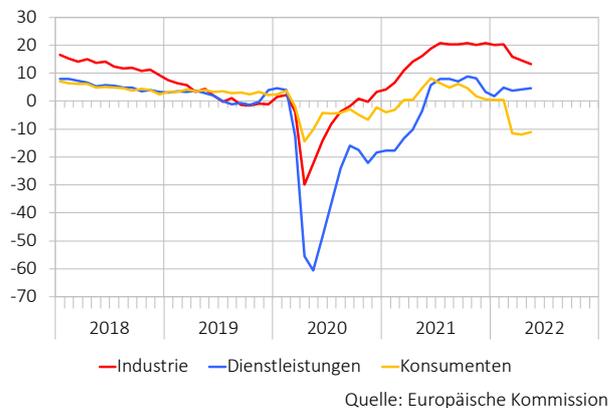


Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein weiterhin positives Bild: Nach den Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen zog der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor merklich an, und auch für das verarbeitende Gewerbe deutet er trotz einiger Rückgänge weiter auf eine Expansion hin. Auch der Economic Sentiment Indicator bestätigt das positive Bild.

Jedoch gab die Konsumentenstimmung, beeinträchtigt durch die hohe Inflation und die gestiegene Unsicherheit aufgrund des Ukraine-Kriegs, in den vergangenen Monaten deutlich nach (Abbildung 39).

Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



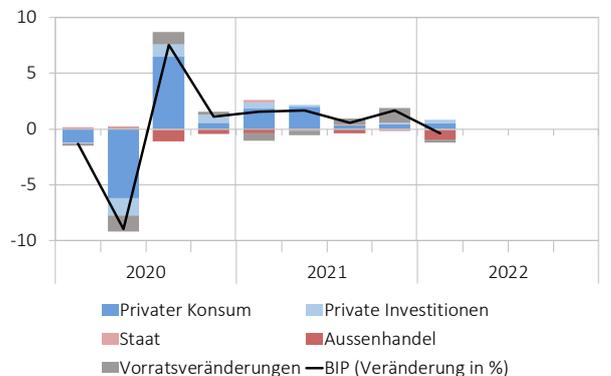
Die anhaltenden Probleme in den internationalen Lieferketten, die weniger günstigen Finanzierungsbedingungen und die hohe Inflation dürften die Konjunktur in den kommenden Quartalen bremsen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Insgesamt erwartet die Expertengruppe, dass die Erholung des Euroraums 2022 und 2023 etwas langsamer erfolgt als zuletzt angenommen.

USA

In den USA ging das BIP im 1. Quartal nach einem kräftigen Anstieg im Vorquartal um 0,4 % zurück (Abbildung 40).

Abbildung 40: Beiträge der Komponenten, USA

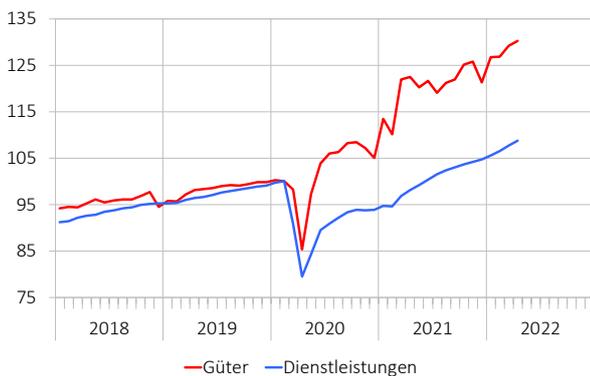
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Der Rückgang ist insbesondere auf den Aussenhandel zurückzuführen: Die Exporte gingen zurück, während die Importe kräftig anstiegen. Ein negativer Impuls kam zudem von den Vorratsveränderungen. Die Binnenkonjunktur entwickelte sich im 1. Quartal aber weiterhin kräftig. Trotz stark steigenden Preisen beschleunigte sich die Nachfrage der privaten Haushalte, vor allem nach Dienstleistungen, im Zuge des pandemiebedingten Aufholbedarfs (Abbildung 41). Auch das Wachstum der Unternehmensinvestitionen legte zu. Die Wohnbauinvestitionen hingegen wurden nur noch geringfügig ausgeweitet.

Abbildung 41: Konsumausgaben, USA

Nominal, saisonbereinigt, Index (Februar 2020 = 100)



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter: Im Mai stieg die Beschäftigung erneut deutlich an. Die Erwerbslosigkeit lag im Mai mit knapp 6 Millionen Arbeitssuchenden bzw. einer Quote von 3,6 % nur noch leicht über dem Vorkrisenniveau. Im April 2020 waren rund 15 % aller Stellen weggefallen; inzwischen liegt die Beschäftigung nur noch 0,5 % unter dem Vorkrisenniveau. Insbesondere im Handel, aber auch in der Gastronomie stieg die Beschäftigung in den letzten Monaten stark an. Allerdings bleibt es in vielen Branchen schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im April waren 11,4 Millionen offene Stellen ausgeschrieben. Trotz dieser günstigen Ausgangslage kehren viele Leute nicht auf den Arbeitsmarkt zurück: Die Partizipationsrate lag im April mit 62,3 % immer noch unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. Zwar sind die erhöhten Arbeitslosenentschädigungen, die für negative Erwerbsanreize gesorgt haben dürften, im September 2021 ausgelaufen. Jedoch dürften bei einem Teil der Bevölkerung auch gesundheitliche Gründe und Bedenken sowie ausgefallene Kinderbetreuungsangebote und in den letzten Jahren aufgebaute Ersparnisse dazu führen, dass die Betroffenen teilweise noch nicht in den Arbeitsmarkt zurückkehren. In einer ergänzenden Statistik der Erwerbstätigkeit wurden die Personen, die nicht nach einem Arbeitsplatz gesucht haben, befragt, ob dies im Zusammenhang mit Corona stehe. Im April wurde dies

von 455 000 Personen bejaht, nach 1,8 Millionen im Januar. Ein weiterer Grund für Personalengpässe könnte eine berufliche Neuorientierung von gewissen Angestellten sein, sodass diese nur zögerlich an frühere Positionen zurückkehren.

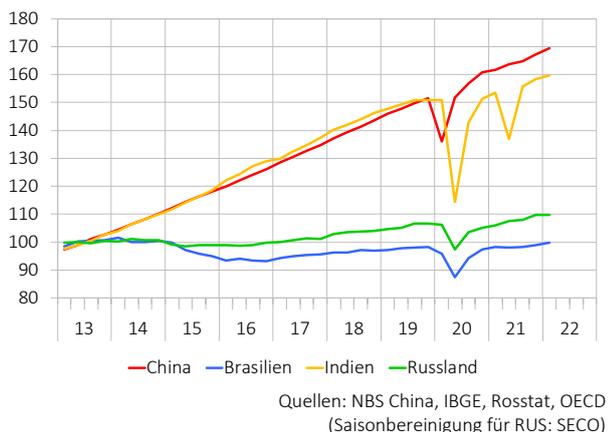
In den kommenden Quartalen dürfte das BIP in den USA wieder wachsen. Zwar haben sich die PMIs des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors abgeschwächt, sie liegen aber weiter deutlich im expansiven Bereich. Die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung hingegen gab zuletzt weiter nach und lag aufgrund der hohen Inflation auf dem tiefsten Wert seit einer Dekade. Dies scheint sich aber noch nicht auf die Konsumlaune auszuwirken: Die Detailhandelsumsätze stiegen im April deutlich. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die verschlechterten Finanzierungsbedingungen etwas dämpfend wirken. Dennoch wird der lebhafteste Arbeitsmarkt wohl den privaten Konsum beleben, und der Ukraine-Krieg dürfte den Energiesektor stützen. Positive Impulse werden zudem vom jüngst verabschiedeten Infrastrukturgesetz erwartet. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das Wachstum im Jahr 2022 etwas herab, jedoch dürfte es im Jahr 2023 zu einer kräftigeren Erholung kommen als zuvor angenommen.

China

Das BIP-Wachstum in China verlangsamte sich im 1. Quartal leicht auf 1,3 % (Abbildung 42), wobei eine positive Dynamik in der Industrie die Abschwächung der Dienstleistungen etwas kompensiert. Eine Rolle dürften dabei die Infrastrukturinvestitionen der Regierung gespielt haben. Aufgeschlüsselt nach Monaten, dürfte die konjunkturelle Dynamik vor allem im Januar und Februar besonders kräftig gewesen sein. Im März zeigten sich bereits erste Anzeichen einer Verlangsamung: Die Detailhandelsumsätze gingen zurück, und die Industrieproduktion legte etwas verlangsamt zu. Grund dafür dürften die strengen Covid-Massnahmen der Regierung gewesen sein: Dutzende von chinesischen Städten, darunter Schanghai, wurden zwischen März und Juni wegen der Ausbreitung des Coronavirus ganz oder teilweise abgeriegelt; die Bevölkerung unterlag Ausgangssperren. Neben der Binnenkonjunktur dürften die Eindämmungsmassnahmen auch zu Verzögerungen beim Aussenhandel geführt haben. Zusammen mit einer insgesamt schwächeren Weltnachfrage kamen vom Aussenhandel nur geringe Impulse, und die Handelsbilanz schrumpfte auf immer noch sehr hohe 60 Mrd. US-Dollar (Abbildung 43).

Abbildung 42: BIP, Bric-Staaten

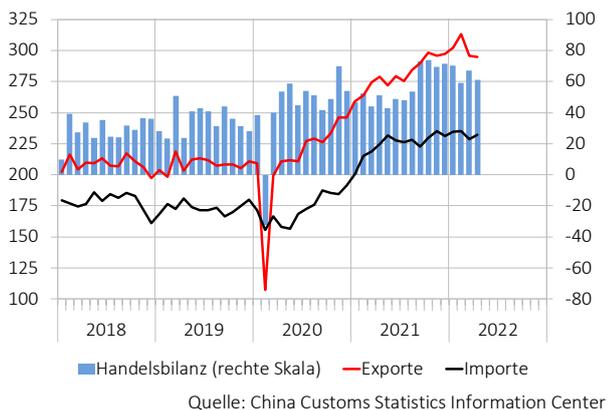
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



Für das 2. Quartal wird mit einer deutlichen Abschwächung gerechnet. Im Zuge der Eindämmungsmassnahmen wurden im April sowohl der private Verbrauch, die Industrieproduktion, die Immobilienverkäufe als auch die Exporte deutlich beeinträchtigt. Bereits im Mai erholten sich die Einkaufsmanagerindizes wieder etwas; sie deuten aber weiterhin auf ein schwaches Quartal hin. Darüber hinaus gaben die Hauspreise weiter nach: Vor dem Hintergrund strengerer staatlicher Vorschriften steht der Immobiliensektor noch immer unter Druck. Jüngste Lockerungen der Finanz- und Geldpolitik dürften die Konjunktur jedoch stützen. Insgesamt revidiert die Expertengruppe des Bundes ihre Erwartung für 2022 nach unten und geht für 2023 von einer kräftigeren Erholung aus.

Abbildung 43: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Weitere Länder

Im **Vereinigten Königreich** legte das BIP im 1. Quartal im Zuge der gelockerten Eindämmungsmassnahmen um 0,8 % zu, gestützt insbesondere von einem kräftigen privaten Konsum und öffentlichen Investitionen. Der Aussenhandel sowie die Unternehmensinvestitionen hingegen wirkten bremsend. Das BIP-Wachstum geht besonders auf die Erholung im Januar zurück, im März war das

monatliche BIP aufgrund kräftig steigender Preise und eines schwachen Handels rückläufig. Die Erwerbslosigkeit erreichte mit 1,3 Mio. bzw. einer Quote von 3,8 % zuletzt ihren Vorkrisenwert wieder. Gleichzeitig waren auch 1,3 Mio. offene Stellen verfügbar, so viele wie noch nie zuvor. Teilweise hängt die Knappheit auf dem Arbeitsmarkt auch mit dem Brexit zusammen, der die Zuwanderung von Arbeitskräften erschwert. Für die kommenden Quartale erwartet die Expertengruppe eine Abschwächung der konjunkturellen Dynamik. Die hohe Inflation und die deutlich restriktivere Geldpolitik dürften dämpfend wirken. Um die Effekte der hohen Preise abzufedern, wurde ein Konjunkturpaket in Höhe von 15 Mrd. Pfund verfügt, das u. a. einen Rabatt auf Energierechnungen für alle Haushalte und steuerliche Transfers für Geringverdiener vorsieht. Insgesamt revidiert die Expertengruppe sowohl für dieses als auch für das kommende Jahr ihre Erwartung nach unten.

In **Japan** ging das BIP im 1. Quartal um 0,2 % zurück. Insbesondere der private Konsum gab im Zuge der neuerlichen Ausbreitung des Coronavirus merklich nach. Durch die Aufhebung der meisten Eindämmungsmassnahmen dürften die Konsumausgaben im 2. Quartal die treibende Kraft werden: Trotz steigender Inflationszahlen legten sowohl das Konsumentenvertrauen als auch der PMI für den Dienstleistungssektor deutlich zu. Zudem wird ausländischen Touristen ab Juni wieder die Einreise gestattet – allerdings nur unter strengen Auflagen. Auch das beschlossene Fiskalpaket dürfte die Konjunktur in diesem Jahr stützen. Der Aussenhandel hingegen dürfte insbesondere wegen der schwächeren Entwicklung in China nur geringe Impulse liefern. Die Expertengruppe geht für dieses Jahr von einer langsameren Entwicklung aus, erwartet aber eine zügigere Erholung im kommenden Jahr als bisher angenommen.

In **Indien** schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im 1. Quartal aufgrund von Eindämmungsmassnahmen und der kräftig steigenden Preise ab (Abbildung 42). In den kommenden Quartalen dürfte die Wirtschaft ihren Erholungskurs wieder aufnehmen, jedoch etwas gebremst durch die hohe Inflation und eine restriktivere Geldpolitik. Die leicht expansivere Fiskalpolitik dürfte allerdings stützend wirken. Die Wirtschaft **Russlands** blieb im 1. Quartal überraschend stabil. Die kommenden Quartale werden jedoch vor allem von den im Zuge des Ukraine-Kriegs beschlossenen Sanktionen geprägt sein. Steigende Inflation, ein sich verschlechternder Arbeitsmarkt und höhere Zinsen sollten zu einem Rückgang der privaten Ausgaben führen, während eine Abwanderung ausländischer Unternehmen die Investitionstätigkeit bremsen dürfte. Darüber hinaus beeinträchtigt die wirtschaftliche Isolation das langfristige Wachstumspotenzial. Für dieses Jahr rechnet die Expertengruppe mit einer Rezes-

sion in Russland, gefolgt von einem verhaltenen Wachstum im kommenden Jahr. Die Wirtschaft **Brasilens** ist im 1. Quartal kräftig gewachsen: Nach dem Wegfall der Eindämmungsmassnahmen zogen der Detailhandel und der Dienstleistungssektor an. Aufgrund der Kombination aus

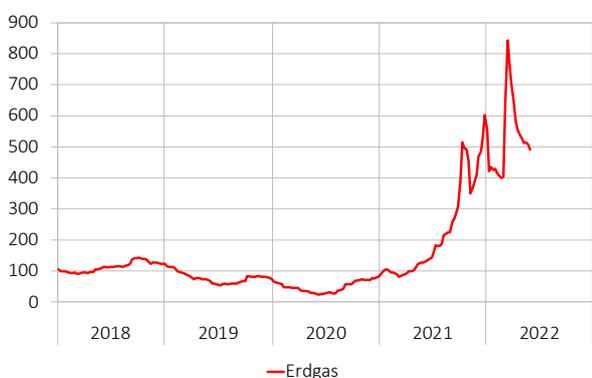
Monetäre Entwicklung

Preise international

Die bereits hohen Inflationsraten sind in den vergangenen drei Monaten nochmals angestiegen (Abbildung 45) und haben vielerorts den höchsten Stand seit Anfang der 1980er-Jahre erreicht. Dies ist grösstenteils auf den anhaltenden Aufwärtstrend der Rohwarenpreise zurückzuführen. Aufgrund der grossen Bedeutung Russlands und der Ukraine als Lieferanten von Energie (Erdgas, Rohöl und Kohle) sowie Nahrungs- und Futtermitteln hat der Ukraine-Krieg die Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Weltmärkten stark ansteigen lassen. Der Preis für am europäischen Markt gehandeltes Erdgas verdoppelte sich bei Kriegsausbruch Ende Februar sprunghaft, ausgehend von einem bereits hohen Niveau (Abbildung 44). Seither hat er sich zwar deutlich zurückgebildet, er ist aber immer noch rund fünfmal so hoch wie Anfang 2021.

Abbildung 44: Gaspreis

Natural Gas, Dutch TTF Natural Gas, EUR/MWh



Quelle: Intercontinental Exchange (ICE)

Die grossen Preisanstiege am europäischen Gasmarkt haben die Inflation im Euroraum spürbar erhöht. In einigen europäischen Ländern wie z. B. Spanien und den Niederlanden sind die Konsumentenpreise für Gas und Strom relativ stark vom Grosshandelspreis für Gas beeinflusst. Daneben haben die Treibstoffe (Benzin und Diesel), Heizöl sowie gewisse Lebensmittel zum Anstieg der Inflationsraten beigetragen. Besonders stark stiegen die Preise bei tierischen Produkten (Butter, Eier und Fleisch), aber auch bei Speiseölen und Weizenprodukten wie Brot. Insgesamt stieg die Inflation im **Euroraum** im Mai auf 8,1 % an (Abbildung 45). Die Kernteuerung (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) war im Vergleich

hoher Inflation und steigenden Zinsen dürfte Lateinamerikas grösste Volkswirtschaft im weiteren Jahresverlauf jedoch nur noch schwach zulegen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2022 und 2023 nach unten.

zu den USA und UK mit 3,8 % dagegen noch relativ moderat.

Die Inflationsraten der einzelnen Mitgliedsländer unterscheiden sich deutlich. So betrug die Inflation in Frankreich im Mai « nur » 5,8 %, während sie in den Niederlanden und Griechenland bei mehr als 10 % und in den baltischen Staaten bei über 15 % lag. Die Unterschiede sind teils auf die unterschiedliche Preissetzung und Abgabepolitik zurückzuführen, teils auf die unterschiedliche Bedeutung der verschiedenen Energieträger. So ist in Frankreich der Anteil Atomstrom, der vergleichsweise günstig ist, relativ gross. Zudem haben die Regierungen einiger Länder in den letzten Wochen und Monaten die Preisanstiege bei Benzin, Gas und Strom z. B. über Steuerensenkungen oder direkte Preisdeckelung begrenzt bzw. reduziert, um die Haushalte zu entlasten.

Abbildung 45: Inflation, ausgewählte Länder

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



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

Im **Vereinigten Königreich** erreichte die Inflation im April 9,0 %. Stark dazu beigetragen haben auch hier die Energiepreise. So lag der Gaspreis für Haushalte nach der halbjährlichen Anpassung durch die staatliche Energiebehörde im April rund 50 % über dem Vorjahreswert. Beim Strom haben sich die Tarife im Vergleich zum Vorjahr sogar fast verdoppelt. Aber auch viele andere Preise stiegen deutlich, sodass auch die Kernrate inzwischen im April bei hohen 6,2 % lag.

In den **USA** stieg die Inflation v. a. mit den höheren Preisen für Heizöl und Benzin im März nochmals an, auf

8,6 %, bildete sich im April aber leicht auf 8,3 % zurück. Neben der Energie verteuerten sich auch Lebensmittel, Transportdienste sowie neue und gebrauchte Fahrzeuge überdurchschnittlich stark. Die Kernrate lag bei 6,2 %.

In der **Schweiz** ist die Inflation im internationalen Vergleich immer noch tief. Im Mai lag sie bei 2,9 %. Die Kernrate kam bei 1,8 % zu liegen (Abbildung 45).

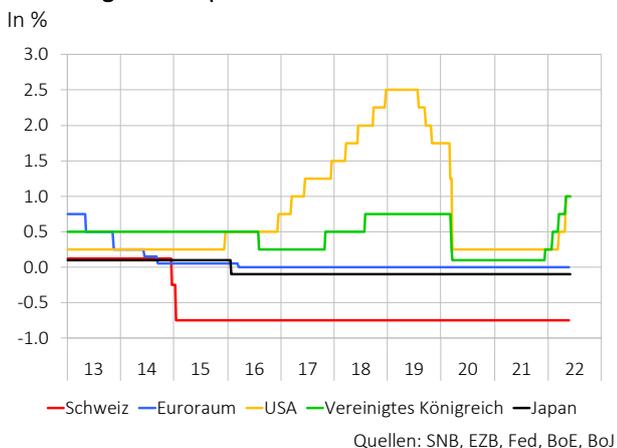
Geldpolitik

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) hielt bislang an ihrer expansiven Geldpolitik und am Leitzins von 0,0 % fest (Abbildung 46). Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat aber die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des geldpolitischen Ankaufsprogramms im 3. Quartal einzustellen. Zudem kündigte sie an, dass sie aufgrund der weiter steigenden Preise ihren Leitzins schon im Juli anheben dürfte. Dies würde dem ersten Zinsschritt seit über sechs Jahren entsprechen.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) hat ihre expansive Geldpolitik bislang ebenfalls beibehalten. Bei der Lagebeurteilung von März wurde der Leitzins von -0,75 % bestätigt. Die Bewertung des Frankens wurde weiterhin als hoch erachtet, weshalb die SNB nach wie vor bereit ist, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die **US-Notenbank** (Fed) erhöhte den Leitzins im März und im Mai in zwei Schritten von 0,25 auf 1,0 %. Aufgrund der zuletzt historisch hohen Inflationsraten werden für die kommenden Monate weitere Zinsschritte erwartet. Dass das Fed seit Anfang Jahr eine straffere Geldpolitik als die Europäische Zentralbank verfolgt, hat verschiedene Gründe: Die Inflation – und insbesondere die Kerninflation – ist in den USA früher gestiegen, und die Wirtschaftserholung von der Corona-Krise ist weiter fortgeschritten als im Euroraum.

Abbildung 46: Geldpolitische Leitzinsen



Nachdem die **Bank of England** (BoE) im Dezember 2021 als erste grosse Zentralbank nach Ausbruch der Corona-Pandemie zur geldpolitischen Normalisierung übergegangen war, folgten im Januar, im März und im Mai weitere Zinsschritte. Obwohl sich der Leitzins mit 1 % auf dem höchsten Stand seit 2009 befindet, dürften in den kommenden Monaten aufgrund der hohen Inflationsraten weitere Zinsschritte folgen. In **Japan** hingegen ist der Leitzins seit Anfang 2016 unverändert bei -0,1 % geblieben.

Aktienmärkte

Seit Anfang Jahr haben die Aktienmärkte in der Schweiz, dem Euroraum und den USA um jeweils um die 10 % nachgegeben. Zu den Hauptgründen gehören die erwartete oder bereits eingeschlagene geldpolitische Normalisierung, der Ukraine-Krieg und die eingetrübten Wachstumsaussichten (Abbildung 47).

Abbildung 47: Aktienmärkte



Der russische Aktienmarkt erlitt in den letzten Monaten noch weitaus grössere Verluste. Zuletzt notierte er 39 % unter dem Niveau von Anfang 2022. Der Einbruch der Börse spiegelt u. a. die Schwächung der russischen Wirtschaft durch die internationalen Wirtschaftssanktionen im Rahmen des Ukraine-Kriegs wider.

Auch der chinesische Aktienmarkt ging in den letzten Monaten stärker zurück: -15 % im Vergleich zu Anfang 2022. Der Rückgang der chinesischen Börse ist vor allem auf die Lockdowns in verschiedenen chinesischen Regionen zurückzuführen, die zur Eindämmung der Corona-Pandemie verhängt wurden. China hält bis anhin an seiner Zero-Covid-Strategie fest.

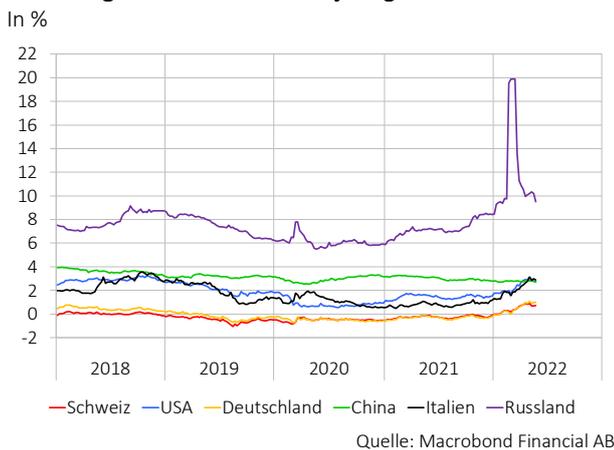
Insgesamt hat die Volatilität an den Aktienmärkten zuletzt etwas nachgelassen, die Risikobereitschaft der Investoren bleibt aber verringert.

Kapitalmärkte

Die höheren Inflationserwartungen haben die Langfristzinsen in den letzten Monaten verbreitet steigen lassen (Abbildung 48). Gleichzeitig erhöhten die sich eintrübenden Wachstumsaussichten die Nachfrage nach sicheren Anleihen. Dadurch wurde der Renditenanstieg zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern gedämpft.

Nachdem die Renditen russischer Staatsanleihen Ende Februar im Zuge des Kriegs in der Ukraine und der damit verbundenen Wirtschaftssanktionen schlagartig gestiegen waren, bildeten sie sich nach der Wiederaufnahme des Handels Ende März praktisch auf das Niveau von vor der Krise zurück. Zum einen wurden Massnahmen zur Stützung der russischen Wirtschaft sowie zur Stabilisierung des russischen Finanzmarktes getroffen; zum anderen wurden die fälligen Zins- und Rückzahlungen entgegen der Befürchtung, es könne eine Zahlungsunfähigkeit des russischen Staates bevorstehen, zumindest bislang beglichen.

Abbildung 48: Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse

Gemessen an den Konsumentenpreisen folgt der reale und handelsgewichtete Schweizer Franken seit Frühling 2021 einem leichten Aufwertungsstrend (Abbildung 49). Im April 2022 lag der Index 9 % über dem langjährigen Mittel. Der produzentenpreisbasierte Index hingegen setzte seinen starken Rückgang fort und erreichte im Mai den tiefsten Stand seit Beginn der Reihe 1982. Diese steile Abwärtsbewegung deutet darauf hin, dass die Produzentenpreise im Ausland massiv stärker gestiegen sind als in der Schweiz. Dies dürfte sich insgesamt positiv auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exportunternehmen auswirken.

Abbildung 49: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100

