

Internationales und monetäres Umfeld

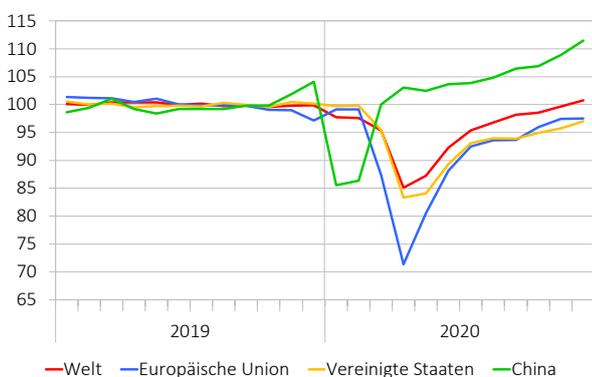
Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2020 büsste die Aufholbewegung der Weltwirtschaft an Schwung ein. Zwar setzte sich in China die wirtschaftliche Erholung der Vorquartale fort. Jedoch wurden in vielen anderen Ländern aufgrund steigender Corona-Fallzahlen erneut breitflächige Eindämmungsmassnahmen in Kraft gesetzt. Entsprechend registrierten die grossen Industrieländer eine deutliche Verlangsamung des Wachstums (z. B. USA) respektive einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität (z. B. verschiedene Eurländer). Ein ähnlich starker Einbruch wie im vergangenen Frühjahr blieb international aber aus.

Insbesondere wurden Produktionsunterbrüche im Industriesektor und damit Verwerfungen bei den internationalen Lieferketten weitestgehend vermieden. Das verarbeitende Gewerbe konnte in der Folge von der anziehenden Nachfrage nach Waren profitieren. Entsprechend wuchs die Industrieproduktion in den meisten Weltregionen weiter. Ende 2020 überschritt sie im Aggregat bereits wieder leicht das Vorkrisenniveau (Abbildung 44).

Abbildung 44: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Mittelwert 2019 = 100



Quelle: CPB Netherlands

Die Stimmungsindikatoren deuten Anfang 2021 insgesamt auf eine positive Entwicklung. Insbesondere lassen

die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Industrie in vielen Ländern eine weitere Expansion erwarten. Dagegen zeichnen die PMI des Dienstleistungssektors ein heterogeneres Bild; in einigen europäischen Ländern liegen sie unter der Wachstumsschwelle, in den Vereinigten Staaten und in China deuten sie auf ein Wachstum. Insgesamt stellt sich die Lage der Weltwirtschaft etwas günstiger dar, als im vergangenen Jahr befürchtet werden musste; die Expertengruppe Konjunkturprognosen geht für 2021 von einer stärkeren Expansion der Weltnachfrage aus als in der Prognose von Dezember 2020 erwartet. Der weitere Verlauf der Weltkonjunktur hängt aber entscheidend vom Fortgang der Pandemie und damit verbundener Massnahmen ab. Damit bleibt die Unsicherheit ausserordentlich gross.

Euroraum

Nach einer starken Erholung im Sommer ging das BIP des Euroraums im 4. Quartal 2020 um 0,7 % zurück.¹⁹ Damit kam es rund 5 % unter dem Vorkrisenniveau von Ende 2019 zu liegen (Abbildung 45). Die verstärkten Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus lasteten auf der Wirtschaft. Trotzdem fiel der BIP-Rückgang im 4. Quartal deutlich weniger stark aus als jener im ersten Halbjahr 2020: Es wurden weniger einschneidende und gezieltere Eindämmungsmassnahmen eingesetzt, und die positive Entwicklung der Industrie stabilisierte die Konjunktur.

Entsprechend trugen vor allem die privaten Konsumausgaben, die direkt durch die Eindämmungsmassnahmen begrenzt wurden, negativ zum BIP-Wachstum bei (Abbildung 46). Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen dagegen leicht. Im Zuge der Erholung des Welthandels stiegen Importe und Exporte an; per Saldo trug der Aussenhandel leicht negativ zum Wachstum bei.

¹⁹ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Abbildung 45: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100

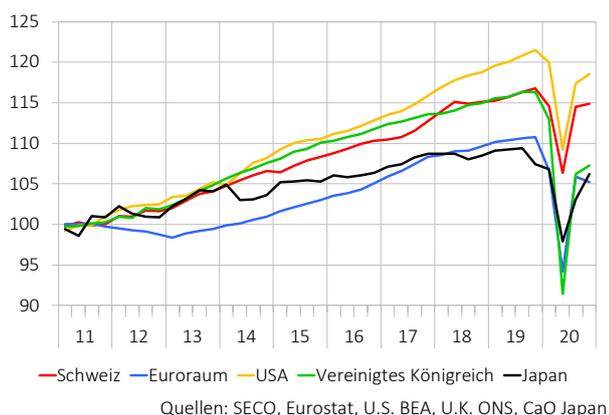


Abbildung 47: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2016 = 100

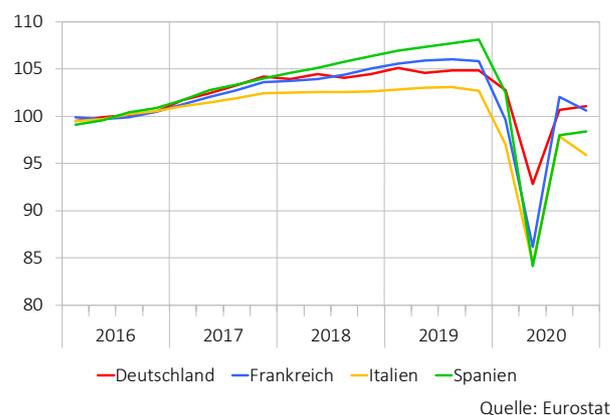
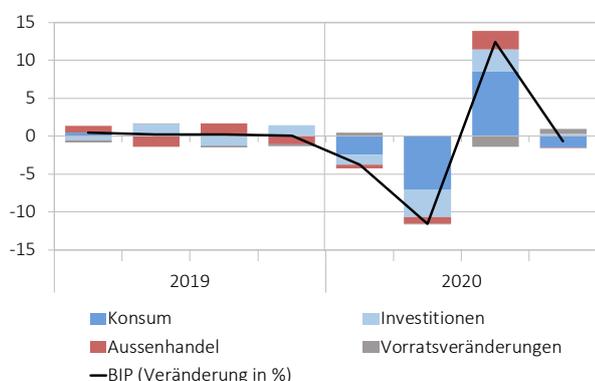


Abbildung 46: Beiträge der Komponenten, Euroraum

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

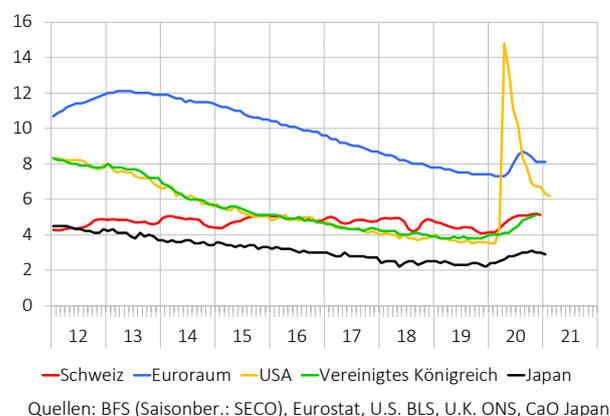


Bei den grossen Euroländern sticht das BIP-Wachstum Deutschlands und Spaniens mit +0,3 % respektive +0,4 % positiv heraus (Abbildung 47). In Frankreich und Italien ging das BIP im 4. Quartal um 1,4 % respektive 1,9 % zurück.

Gegen Ende 2020 hat sich die Situation am Arbeitsmarkt in vielen Euroländern leicht eingetrübt. Für den Euroraum insgesamt verharrte die Erwerbslosenquote zwischen November 2020 und Januar bei 8,1 %, womit der zuvor stattgefundenen Rückgang unterbrochen wurde. Der Vorkrisenwert von Februar 2020 wird damit um lediglich 0,8 Prozentpunkte übertroffen (Abbildung 48). Allerdings widerspiegelt die Erwerbslosenquote die Effekte der Corona-Krise auf den Arbeitsmarkt nicht in vollem Umfang. Insbesondere trägt der breite Einsatz der Kurzarbeit zum Erhalt zahlreicher Beschäftigungsverhältnisse bei, was sich dämpfend auf die Erwerbslosenquote auswirkt.

Abbildung 48: Erwerbslosigkeit international

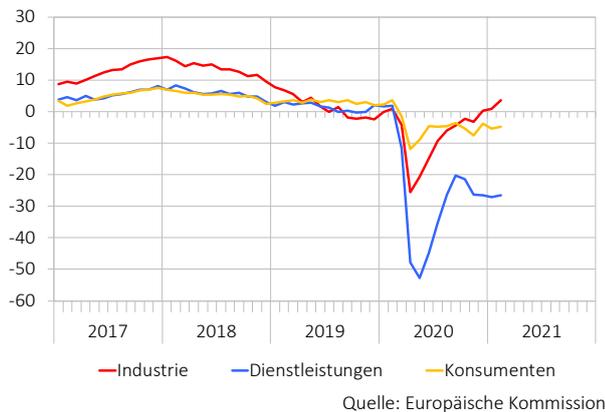
Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum zeigen seit Ausbruch der zweiten Corona-Welle eine heterogene Entwicklung nach Wirtschaftssektoren (Abbildung 49). Auf der einen Seite verbesserte sich die Stimmung in der Industrie weiter und erreichte im Februar den höchsten Stand seit Mai 2019; dies steht im Einklang mit anderen Frühindikatoren wie etwa dem PMI für die Industrie. Auf der anderen Seite hat sich die Stimmung im Dienstleistungssektor eingetrübt, wobei das Niveau weiterhin deutlich über den Tiefstwerten der ersten Corona-Welle verharrt und bis Februar keine weitere Verschlechterung eingetreten ist.

Angesichts dieser gemischten Signale und der Tatsache, dass im Euroraum nach wie vor viele Beschränkungen gelten, geht die Expertengruppe Konjunkturprognosen von einem erneuten BIP-Rückgang im laufenden 1. Quartal aus. Mit der progressiven Lockerung der Massnahmen dürfte eine rasche Erholung einsetzen, insbesondere bei den privaten Konsumausgaben. Die Expertengruppe revidiert ihre Prognose für 2021 leicht nach oben. Das Vorkrisenniveau des BIP dürfte trotzdem erst im Verlauf von 2022 erreicht werden.

Abbildung 49: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum
Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldi, saison- und mittelwertbereinigt



USA

Im 4. Quartal verlangsamte sich die Erholung der Wirtschaft der USA deutlich: Das BIP legte um 1,0 % zu nach 7,5 % im 3. Quartal (Abbildung 45). Damit liegt das BIP noch 2,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Während die Investitionen im 4. Quartal noch einmal kräftig anstiegen und damit das Vorkrisenniveau bereits wieder deutlich übersteigen, wuchs der Konsum nur wenig (Abbildung 50). Dies dürfte mit Verschärfungen der Massnahmen zur Viruseindämmung zusammenhängen, die im Zuge der steigenden Infektionszahlen im 4. Quartal getroffen wurden. Der Aussenhandel leistete einen negativen Wachstumsbeitrag, zumal die Importe stärker wuchsen als die Exporte. Während die Exporte das Vorkrisenniveau aber fast wieder erreicht haben, liegen die Importe nach wie vor 11 % unter dem Vorkrisenniveau.

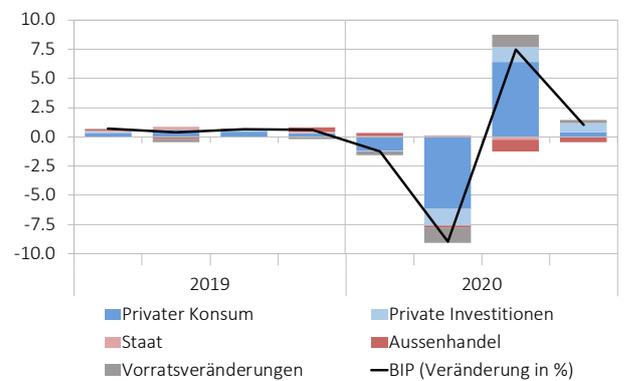
Auch auf dem Arbeitsmarkt sind die Auswirkungen der Pandemie weiterhin deutlich sichtbar. Die Arbeitslosenquote hat sich zwar von ihrem Höchststand von 14,8 % im April 2020 auf 6,3 % im Januar 2021 reduziert, liegt damit aber immer noch rund 3 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Die Beschäftigung konnte sich dagegen in den letzten Monaten nicht weiter erholen und liegt noch rund 6 % oder um über 9 Mio. Beschäftigte unter dem Vorkrisenniveau. Entsprechend bleibt die Konsumentenstimmung auch im Frühjahr 2021 gedrückt.

Die Arbeitslosenversicherung deckt je nach Staat bis zu 50 % des bisherigen Einkommens für rund ein halbes Jahr. Entsprechend gross waren die gesprochenen zusätzlichen Fiskalausgaben in 2020 (rund 3 Billionen US-Dollar), die insbesondere einen Ausbau der Arbeitslosenversicherung und Zahlungen für tiefe Einkommen beinhalteten. Dies dürfte einen noch stärkeren Einbruch des privaten Konsums und damit der US-Wirtschaft als Ganzes verhindert haben. Im Gesamtjahr 2020 ging das BIP der USA um 3,5 % zurück, ähnlich wie der private

Konsum. Abgesehen von der Finanzkrise 2009 ist dies der stärkste Wirtschaftseinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg.

Abbildung 50: Beiträge der Komponenten, USA

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Die US-Wirtschaft ist gemäss Frühindikatoren gut ins Jahr 2021 gestartet. Die Einkaufsmanagerindizes deuten sowohl für den Industrie- als auch den Dienstleistungssektor auf ein deutliches Wachstum. Vorläufig scheinen die Firmen aber noch vorsichtig zu sein, weiteres Personal einzustellen. Die Regierung hat ein weiteres Fiskalpaket im Umfang von 1,9 Billionen US-Dollar beschlossen, das wiederum auf die Stützung des privaten Konsums abzielt und zahlreiche Massnahmen zur Pandemiebekämpfung enthält. Damit beläuft sich der Fiskalimpuls seit Beginn der Krise gesamthaft auf rund 25 % des Vorkrisen-BIP.

Die Expertengruppe des Bundes erwartet eine deutliche Erholung der US-Wirtschaft ab dem 2. Quartal und ein Jahreswachstum 2021 von 5,1 %. Das Vorkrisenniveau dürfte im Verlauf des Jahres erreicht werden. Auch 2022 dürfte sich die Wirtschaft bei abnehmender Dynamik weiter positiv entwickeln.

China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal um 2,4 %. Damit liegt das BIP bereits gut 6 % über dem Niveau vor einem Jahr (Abbildung 51).

Gestützt wurde die dynamische Erholung durch eine robuste Entwicklung der Binnenkonjunktur, insbesondere des Industriesektors. Die Industrieproduktion verzeichnete zuletzt überdurchschnittliche

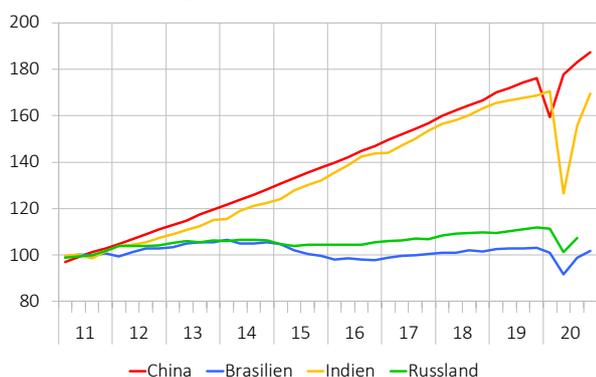
Chinas Industrie entwickelt sich robust

Zuwachsraten. Einerseits profitierte die exportorientierte chinesische Industrie von der konjunkturellen Erholung bei den Haupthandelspartnern; die Exporte verzeichneten dementsprechend ein starkes Wachstum.

Andererseits wird die Entwicklung gestützt durch eine rege Investitionstätigkeit seitens der Unternehmen und der Regierung. Die positive Entwicklung dürfte sich im neuen Jahr fortsetzen: Wie aus Umfragen bei Unternehmen hervorgeht, ist die Stimmung auch im Januar zuversichtlich. Der Einkaufsmanagerindex liegt über der Wachstumsschwelle.

Abbildung 51: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Quellen: NBS China, IBGE, Rosstat (Saisonbereinigung: SECO), MoS&PI

Auch der private Konsum trug im 4. Quartal positiv zum Wachstum bei. Allerdings bleibt dessen Entwicklung weiterhin fragil. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten im Dezember einen leichten Rückgang, die Arbeitslosenquote kletterte auf den höchsten Stand seit Mitte 2009, und die Stimmung bei den Konsumenten und Konsumentinnen hat sich zuletzt, wohl auch aufgrund eines erneuten Ausbruchs an Covid-Infektionen und damit einhergehender lokaler Eindämmungsmassnahmen, wieder etwas eingetrübt.

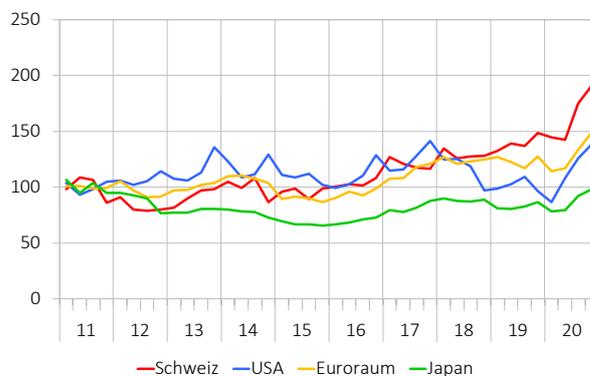
Von der positiven Entwicklung des chinesischen Binnenmarkts profitierten auch die Handelspartner. Die Schweizer Exporte nach China beispielsweise notierten 2020 ein ausserordentlich starkes Wachstum. Insbesondere chemisch-pharmazeutische Güter, Uhren und Metalle wuchsen überdurchschnittlich stark. Auch die Exporte der USA, des Euroraums und Japans nach China verzeichneten bedeutende Zuwachsraten (Abbildung 52). Im Falle der USA könnte auch das « Phase One »-Handelsabkommen eine gewisse Rolle spielen, in dem sich China verpflichtete, bis Ende 2021 deutlich mehr amerikanische Waren und Dienstleistungen einzuführen als im Jahr 2017.²⁰

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2021 nach oben. Einerseits kommt die chinesische Wirtschaft mit viel Schwung aus dem alten Jahr, andererseits dürften vom Konsum zusätzliche

Impulse ausgehen. 2022 dürfte das Wachstum leicht schwächer ausfallen als in der Vorprognose erwartet.

Abbildung 52: Exporte nach China

Nominal, saisonbereinigt, Index, Mittelwert 2011 = 100



Quellen: EZV, Eurostat, US Census Bureau, Japan Ministry of Finance

Weitere Länder

Im 4. Quartal 2020 erholte sich das BIP des **Vereinigten Königreichs** nur leicht (1,0 %) und lag damit immer noch rund 7,8 % unter dem Vorkrisenniveau. Sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor verzeichneten ein positives Wachstum. Einer der Haupttreiber war der Gesundheitssektor. Mit dem Anstieg der Corona-Infektionen im Herbst wurden Corona-Tests und das Contact-Tracing weiter ausgebaut, was auch mit einem Anstieg des Staatskonsums einherging. Die Verschlechterung der epidemiologischen Lage im 4. Quartal stoppte die Erholung in kontaktsensitiven Sektoren; insbesondere der Lockdown im November führte zu einem deutlichen Rückgang der Produktion in der Gastronomie oder dem Unterhaltungssektor. Neben der Corona-Pandemie trug auch das bevorstehende Ende der Übergangsperiode nach dem Brexit Ende Dezember 2020 zur Unsicherheit bei. Dies dürfte sich im 4. Quartal positiv auf den Aussenhandel ausgewirkt haben. Insbesondere für Güter im Bereich Pharmazeutik und Transport wurde die Lagerhaltung verstärkt.

Über das gesamte Jahr 2020 ging die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorjahr um 9,9 % zurück. Das entspricht dem grössten jemals gemessenen Einbruch. Im internationalen Vergleich wurde die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs besonders stark von der Corona-Pandemie und den beschlossenen Einschränkungen getroffen.

Mit der Ausbreitung einer ansteckenderen Virusvariante wurde Anfang Januar 2021 der dritte Lockdown verhängt. Daneben kam es Anfang Jahr beim Aussenhandel zu gewissen Lieferverzögerungen im Zuge des Brexit. Immerhin nimmt das Vereinigte Königreich im Bereich der Impfungen gegen das Coronavirus international eine

²⁰ <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-china-phase-one-tracker-chinas-purchases-us-goods>

Spitzenposition ein. Dies sollte im weiteren Verlauf des Jahres eine nachhaltige, wenn auch schrittweise Lockerung der Eindämmungsmassnahmen möglich machen. Die Expertengruppe geht daher von einer zügigen Erholung ab dem 2. Quartal 2021 aus.

Die Wirtschaft **Japans** wuchs im 4. Quartal 2020 um 3,0 %, getragen sowohl von der Binnennachfrage als auch vom Aussenhandel. Trotz erhöhter Arbeitslosigkeit und gedrückter Konsumentenstimmung entwickelte sich der private Konsum robust. Die Investitionen verzeichneten sogar das stärkste Quartalswachstum seit 1994. Einen Dämpfer dürfte die Binnenkonjunktur jedoch zu Beginn des Jahres aufgrund von lokal verstärkten Eindämmungsmassnahmen erfahren. Hingegen profitierte Japans Exportindustrie auch im Januar 2021 von einer grossen Nachfrage nach Halbleitern und Computerchips aus dem asiatischen Raum, insbesondere aus China. Im

weiteren Verlauf dürfte Japans Wirtschaft vom Aufschwung bei seinen Handelspartnern profitieren, weshalb die Expertengruppe ihre Erwartungen für das Jahreswachstum 2021 nach oben revidiert. Dafür dürfte die Dynamik 2022 etwas stärker nachlassen.

Die Wirtschaft **Indiens** setzte im 4. Quartal mit einem Wachstum von 8,9 % die rasche Erholung fort. Damit lag das BIP bereits wieder leicht über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 52). Auch in **Brasilien** und **Russland** entwickelte sich die Konjunktur im 4. Quartal positiv. Aufgrund der zügigen Erholung zum Jahresende revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für das BIP-Wachstum der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) 2021 nach oben. 2022 dürfte die Dynamik insbesondere in Indien und Brasilien aber etwas schwächer ausfallen als in der Vorprognose unterstellt.

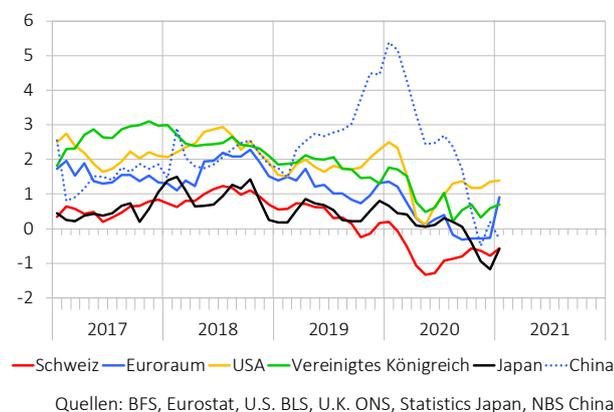
Monetäre Entwicklung

Preise international

Die Inflation blieb auch zum Jahreswechsel vielerorts tief. Neben dem nach wie vor negativen Basiseffekt des Erdöls ist dies vor allem auf die Kernteuerung zurückzuführen, die in vielen Ländern nach wie vor unterhalb der Niveaus liegt, die vor Ausbruch der Corona-Krise erreicht wurden. Ausnahme ist die Eurozone, wo Inflation und Kerninflation im Januar stark anstiegen.

Abbildung 54: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Nachdem die Inflation im **Euroraum** im August aufgrund von Sondereffekten in den negativen Bereich gefallen war, stieg sie im Januar wieder sprunghaft auf 0,9 % an (Abbildung 54). Zum einen lief in Deutschland im Januar die im Juli 2020 eingeführte befristete Mehrwertsteuer-Senkung aus. Zum anderen wurde in mehreren europäischen Ländern wegen der Pandemie der Winterschlussverkauf verschoben, was die Vorjahresteuierung im Januar stark ansteigen liess. Damit erhöhte sich die Kernteuerung um 1,2 Prozentpunkte auf 1,4 %, den höchsten Wert seit Oktober 2015.

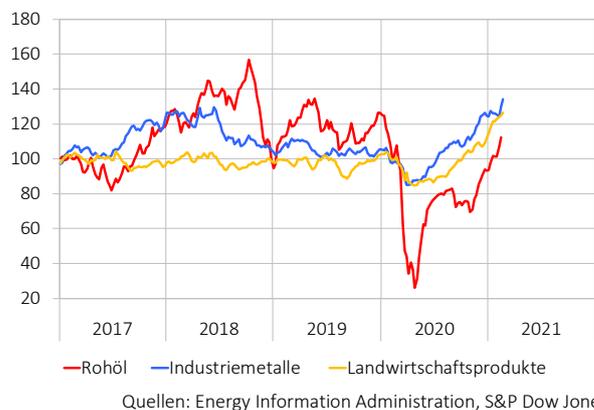
In den **USA** und im **Vereinigten Königreich** blieben Inflation und Kerninflation in den vergangenen Monaten tief. In Japan reduzierte sich die Teuerung weiter, und in **China** fiel die Kerninflation im Januar sogar in den negativen Bereich. Allerdings ist dies zumindest zum Teil auf einen Sondereffekt zurückzuführen, da das chinesische Neujahrsfest dieses Jahr erst im Februar stattfand.

In den kommenden Monaten dürfte die Inflation insgesamt ansteigen. So haben sich die Rohwarenpreise mit der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung seit Herbst nochmals spürbar erhöht. Die **Erdölpreise** erreichten im Februar erstmals wieder den Vorkrisenstand. Bei Landwirtschaftsprodukten und Industriemetallen liegen

die Preise inzwischen gar mehr als 20 % über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 55).

Abbildung 55: Rohwarenpreise

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2017 = 100

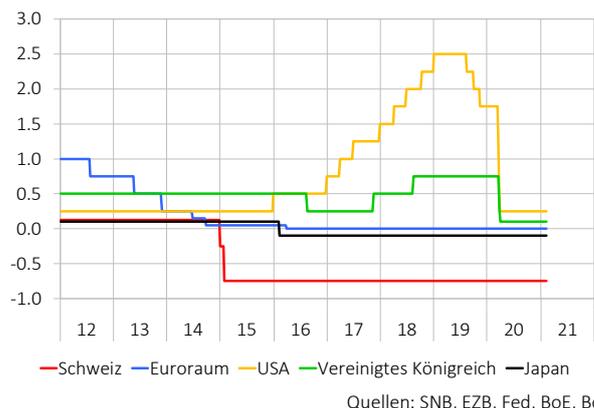


Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führten ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort oder erhöhten den geldpolitischen Stimulus weiter. Die Leitzinsen liegen nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 56). Zudem setzen viele Zentralbanken auf massive Anleihekaufprogramme und Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe, um die negativen Folgen der Pandemie für die Inflation und die Konjunktur zu bekämpfen.

Abbildung 56: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Die US-Notenbank (**Fed**) belies das Zielband für ihren Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 % und setzt die Anleihekäufe im Umfang von mindestens 120 Mrd. USD pro Monat fort. Der Horizont für die Anleihekäufe wurde im Dezember 2020 aber verlängert: Diese sollen neuerdings so lange fortgeführt werden, bis substantielle weitere Fortschritte hinsichtlich des Vollbeschäftigungs- und des Preisstabilitätsziels erreicht worden sind.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) erhöhte den geldpolitischen Stimulus im Dezember 2020 erneut. Zwar bleiben die Leitzinsen unverändert, daneben wurde aber ein ganzes Massnahmenpaket beschlossen. Das Pandemie-Notfall-Kaufprogramm PEPP wurde um 500 Mrd. Euro auf insgesamt 1 850 Mrd. aufgestockt, der Zeithorizont für die Käufe wurde bis mindestens Ende März 2022 verlängert, und der Abbau des PEPP-Portfolios soll neuerdings frühestens 2024 beginnen. Zudem will die EZB die Kreditvergabe weiter fördern. Zu diesem Zweck wurden unter anderem zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte beschlossen, in deren Rahmen Geschäftsbanken subventionierte Kredite erhalten, und bei bestehenden Geschäften wurde der Zeitraum der besonders günstigen Verzinsung verlängert.

Die **SNB** behielt ihren expansiven geldpolitischen Kurs bei. Der Leitzins bleibt bei $-0,75\%$, zudem ist die SNB nach wie vor zu verstärkten Devisenmarktinterventionen bereit, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Die Liquiditäts- und Kreditversorgung der Wirtschaft wird weiterhin mittels der sogenannten SNB-Covid-19-Refinanzierungsfazilität gefördert, in deren Rahmen Banken – gegen Hinterlegung der vom Bund oder von den Kantonen garantierten Covid-Unternehmenskredite – bei der SNB Liquidität beziehen können.

Die **Bank of England** führt ihre Geldpolitik ebenfalls unverändert fort. Der Leitzins bleibt bei rekordtiefen $0,1\%$, und die Anleihekäufe werden weitergeführt. Unverändert bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele auch in **Japan**. Hingegen verlängerte die Bank of Japan die Laufzeit für die zusätzlichen Anleihekäufe und weitete das Programm zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung aus.

Aktienmärkte

Die zweite Pandemiewelle sowie die damit einhergehenden Eindämmungsmassnahmen haben an den Finanzmärkten bisher wenig Spuren hinterlassen. Zu Beginn des Jahres 2021 prägt Zuversicht die Entwicklungen: Die Impfkampagnen machen Fortschritte und wecken die Hoffnung auf ein baldiges Abklingen der Pandemie, in den USA und in Europa wurden weitere fiskal- und geldpolitische Unterstützungsmassnahmen in Aussicht gestellt. Dementsprechend setzte sich die positive Entwicklung vom Jahresende 2020 fort, und die Volatilität bleibt auf tiefem Niveau.

Ende Februar 2021 lag der US-amerikanische S&P-500-Index nur noch knapp unter der Marke von 4 000 Punkten. Die hohe Bewertung könnte aber auch zunehmende Risiken mit sich bringen: Das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis kletterte zuletzt auf den höchsten Stand seit Februar 2001. Entsprechend wird anscheinend mit einem starken Anziehen der Unternehmensgewinne in

Zukunft gerechnet. Auch der chinesische Index CSI 300 verzeichnete in den ersten beiden Monaten des Jahres kräftige Kursgewinne. Geringere Wertsteigerungen verzeichneten schliesslich der Schweizer Index SMI und der europäische Euro Stoxx 50 (Abbildung 57).

Abbildung 57: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2017 = 100



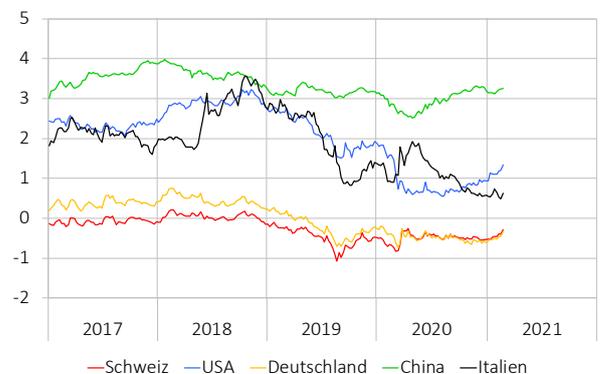
Quellen: SWX, STOXX, S&P Dow Jones, CSI

Kapitalmärkte

Mit der Rückkehr der Zuversicht hinsichtlich der Konjunkturerholung sind auch die Inflationserwartungen gestiegen. Für die USA beispielsweise stieg das Barometer für die langfristigen Inflationserwartungen, der sogenannte Five-Year-Five-Year-Forward, bis Ende Februar auf rund 2% , nachdem es Mitte 2020 noch bei etwa $1,5\%$ gelegen hatte. Die Zinsen amerikanischer Staatsanleihen stiegen deshalb seit Jahresbeginn um 50 Basispunkte auf rund $1,5\%$. Dies ist das höchste Niveau seit über einem Jahr. Auch die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz verzeichneten seit dem Jahresbeginn einen bemerkenswerten Anstieg, wenn auch weiterhin im negativen Bereich (Abbildung 58).

Abbildung 58: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Auch die Renditeaufschläge von risikobehafteten Staats- und Unternehmensanleihen zeugen von Zuversicht: Die Zinsdifferenz italienischer zu deutschen Staatspapieren

fiel im Februar um 25 Basispunkte auf noch rund einen Prozentpunkt; jene von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating notiert gar auf dem historischen Tiefststand.

Wechselkurse

Aufgrund des positiveren Wirtschaftsausblicks für die Vereinigten Staaten hat sich die Abwertungstendenz des US-Dollars abgeschwächt. Seit Jahresbeginn hat sich die amerikanische Währung gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken sogar leicht aufgewertet (Abbildung 59).

Nachdem sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit Mitte 2020 weitgehend stabil entwickelt hatte, erfuhr dieser zuletzt eine deutliche Abwertung auf Niveaus von vor der Corona-Krise. Ob diese Entwicklung

anhält, bleibt jedoch abzuwarten. Real und handelsgewichtet lag der an den Konsumentenpreisen gemessene Index im Januar gut 12 % über seinem langfristigen Mittelwert.

Abbildung 59: Nominale Wechselkurse



Quelle: SNB