

Internationales und monetäres Umfeld

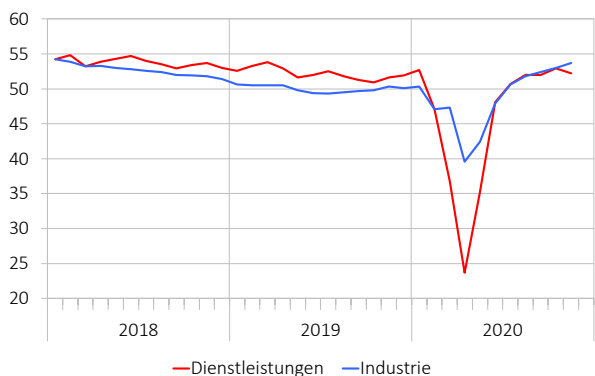
Weltwirtschaft

Mit der Lockerung der Corona-Eindämmungsmassnahmen zur Jahresmitte 2020 und dank umfangreicher staatlicher Unterstützungsmassnahmen schnellte die globale Wirtschaftsaktivität wieder nach oben, wenngleich ihr Vorkrisenniveau unerreicht blieb. Die Heterogenität zwischen den Volkswirtschaften und den Branchen war dabei erheblich. Beispielsweise erholte sich der internationale Flugverkehr kaum, während andere konsumnahe Branchen, namentlich der Handel, in vielen Ländern stärker an der Erholung partizipierten. Insgesamt resultierten für das 3. Quartal in vielen Ländern historische Anstiege des BIP, ausgehend von den sehr tiefen Ständen des Vorquartals.

Erholung im 3. Quartal

Abbildung 40: Einkaufsmanagerindizes (PMI)

Saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Im Verlauf des Herbsts verschlechterte sich die epidemiologische Lage vielerorts, sodass die entsprechenden Eindämmungsmassnahmen verschärft wurden. Das lastet auf der Wirtschaftsentwicklung. Ähnlich rigide Lockdowns wie im Frühjahr blieben aber zumindest bis Anfang Dezember grösstenteils aus. Zudem setzte sich die Erholung in der zweitgrössten Volkswirtschaft China

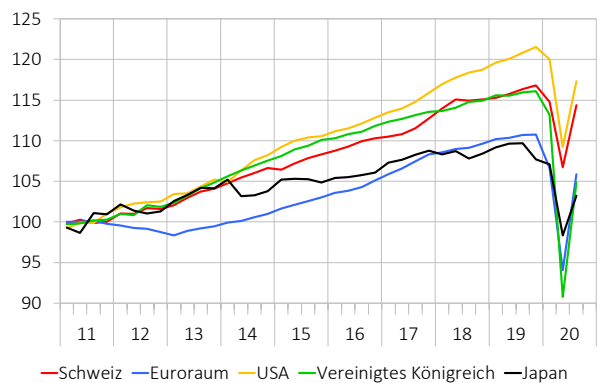
fort, was die globale Weltnachfrage stützte. Entsprechend zeichnet sich, Stand Anfang Dezember, kein zweiter massiver weltweiter Wirtschaftseinbruch ab. Die globalen PMI befanden sich bis zuletzt im Wachstumsbereich; der Index des Dienstleistungssektors signalisierte zuletzt aber eine gewisse Abschwächung der Dynamik (Abbildung 40).

Euroraum

Dank eines kräftigen Wachstums von 12,6 % im 3. Quartal konnte das BIP des Euroraums einen Grossteil des durch die Corona-Krise verursachten Einbruchs im Vorquartal (-11,8 %) wieder wettmachen. So lag das BIP nach den Sommermonaten noch rund 4,4 % unter dem Vorkrisenniveau vom 4. Quartal 2019 (Abbildung 41).¹⁷

Abbildung 41: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



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

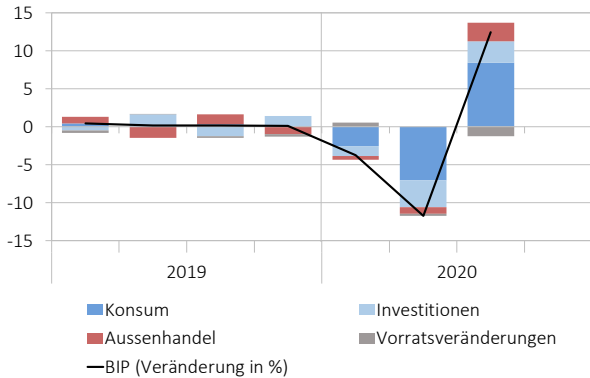
Die Erholung wurde vor allem von der Binnennachfrage getragen, die am meisten von der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen profitierte (Abbildung 42). Der private Konsum wurde durch teilweise grosse Aufhol effekte belebt, was auch eine kräftige Erholung des innereuropäischen Handels mit sich brachte. Die Exporte des Euroraums insgesamt wuchsen allerdings deutlich

¹⁷ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

stärker als die Importe, was in einem stark positiven Beitrag des Aussenhandels zum BIP resultierte.

Abbildung 42: Beiträge der Komponenten, Euroraum

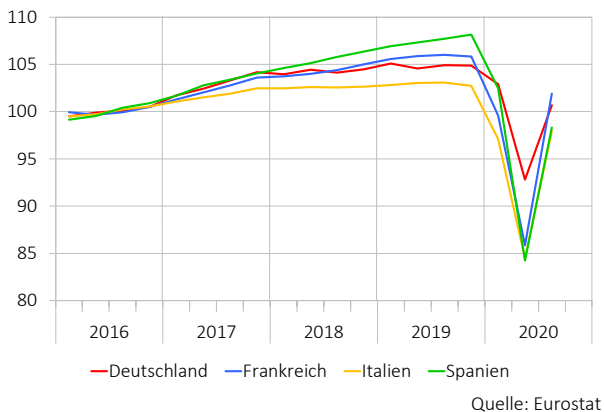
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Wie der Einbruch im 2. Quartal war die Erholung der Wirtschaftsleistung im 3. Quartal breit über die Euroländer abgestützt. Die Stärke der Gegenbewegung korrespondierte in der Tendenz mit jener des vorangegangenen Einbruchs (Abbildung 43). Frankreich verzeichnete mit einem Plus von über 18 % das stärkste Quartalswachstum im Euroraum, nachdem das BIP im Vorquartal durch die vergleichsweise strengen Eindämmungsmassnahmen um fast 14 % gesunken war. Damit kehrte das BIP auf einen Stand rund 4 % unter dem Vorkrisenniveau zurück. Ähnlich kräftig fiel die Erholung in Italien und Spanien aus, deren Wirtschaftsleistung im 2. Quartal stark zurückgegangen war. Aufgrund einer grösseren Abhängigkeit vom Dienstleistungssektor und namentlich vom Tourismus blieb die wirtschaftliche Erholung Spaniens etwas hinter jener der anderen grossen Euroländer zurück.

Abbildung 43: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2016 = 100

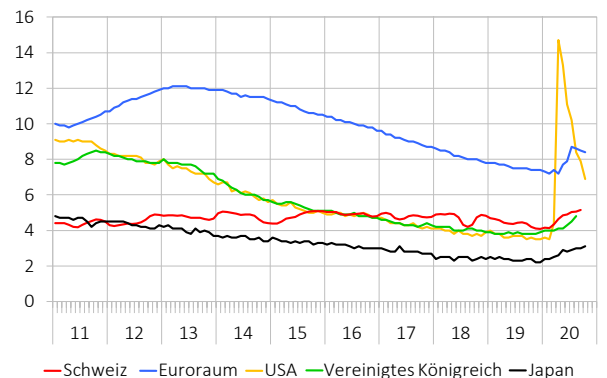


Deutschland kam bislang vergleichsweise glimpflich durch die Corona-Krise. Die Ansteckungszahlen waren im

ersten Halbjahr 2020 geringer als in anderen Euroländern und die Massnahmen weniger einschneidend. Darüber hinaus trug die Branchenstruktur der deutschen Wirtschaft mit ihrem grossen Industrieanteil zu einer Stabilisierung bei. Im 3. Quartal erholte sich insbesondere der private Konsum kräftig. Die Restriktionen wurden weitgehend gelockert, und am Arbeitsmarkt stellt sich die Lage vergleichsweise stabil dar. So stieg die Erwerbslosigkeit in Deutschland zwischen März und Juli um 0,7 Prozentpunkte, während sie in der gleichen Zeitperiode in Frankreich und Italien um 1,4 Prozentpunkte und in Spanien sogar um 2 Prozentpunkte anstieg.

Abbildung 44: Erwerbslosigkeit international

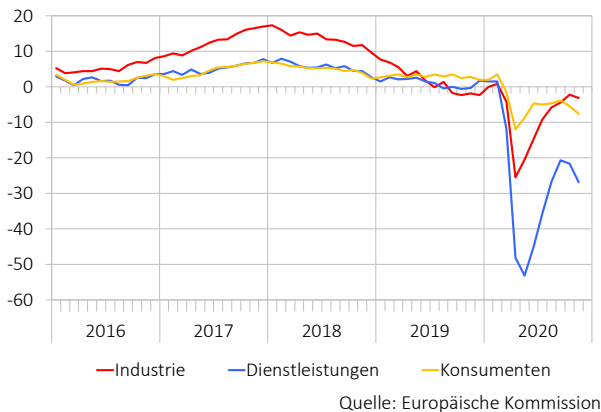
Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Für den Euroraum insgesamt stieg die Erwerbslosigkeit im Juli auf den höchsten Wert seit Ende 2017 an. Die Höchststände von 2013 während der Eurokrise wurden damit aber weiterhin deutlich unterschritten (Abbildung 44). Ein weiter gehender Anstieg konnte dank massiver staatlicher Stützungsmaßnahmen verhindert werden, namentlich der Kurzarbeit, die breitflächig in Anspruch genommen wurde. Zwischen Juli und Oktober entspannte sich die Lage an den europäischen Arbeitsmärkten im Zuge der Lockerung der Corona-Massnahmen leicht.

Seit September schwächen sich viele Stimmungsindikatoren aber ab (Abbildung 45). Angesichts steigender Covid-19-Fallzahlen wurden die Eindämmungsmassnahmen wieder verschärft, wenn auch im Allgemeinen nicht so stark wie im vergangenen Frühjahr. Davon ist erneut vor allem der Dienstleistungssektor betroffen. Angesichts dessen geht die Expertengruppe Konjunkturprognosen von einem schwächeren Wachstum im Jahr 2021 aus als in der Vorprognose. Das Vorkrisenniveau des BIP sollte erst gegen Ende 2022 wieder erreicht werden. Dies setzt voraus, dass weitere einschneidende Verschärfungen der Massnahmen in Zukunft ausbleiben.

Abbildung 45: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum
Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldi, saison- und mittelwertbereinigt

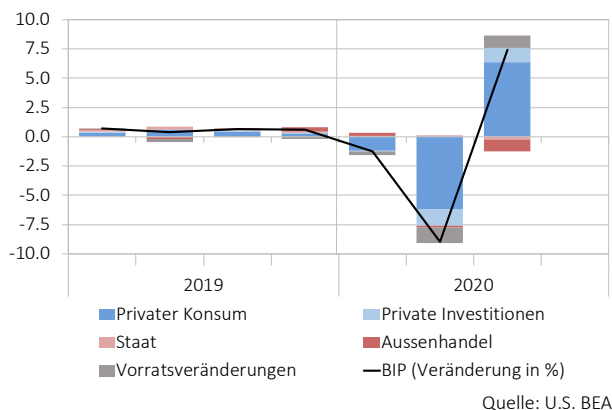


USA

Im 3. Quartal erholte sich die Wirtschaft der USA kräftig (+7,4 %) vom starken Einbruch im 2. Quartal (-8,9 %) (Abbildung 41). Damit haben die USA rund zwei Drittel des Verlusts des ersten Halbjahrs wieder wettgemacht und sind im internationalen Vergleich bisher mit verhältnismässig geringem wirtschaftlichem Schaden durch die Krise gekommen. Die Ausgangslage hatte sich im 3. Quartal aufgrund der besseren epidemiologischen Lage und der allmählichen Aufhebung der Beschränkungen deutlich verbessert. Die privaten Investitionen wuchsen stark, und die Konsumentinnen und Konsumenten kehrten in die wieder geöffneten Geschäfte und Restaurants zurück (Abbildung 46). Die bessere Wirtschaftslage zeigte sich auch am Arbeitsmarkt. Ausgehend von der Rekordmarke von 14,8 % im März, sank die Arbeitslosenquote deutlich. Mit 6,9 % überstieg sie im Oktober aber noch deutlich das Vorkrisenniveau. Entsprechend kehrte die Konsumentenstimmung auch nicht zu den Werten von Ende 2019 zurück, sie ist aber um einiges besser als während der Finanzkrise. Im Gegensatz zur Binnenkonjunktur erholte sich der Aussenhandel vor dem Hintergrund der ausbleibenden Auslandnachfrage nur zögerlich.

Abbildung 46: Beiträge der Komponenten, USA

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



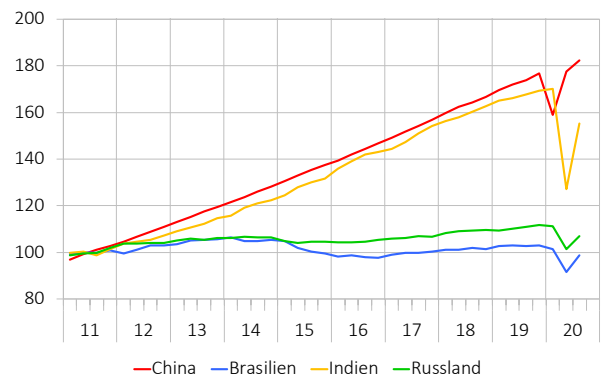
Weil die Corona-Pandemie im Spätherbst erneut aufblühte, wurden verbreitet wieder strengere Einschränkungen beschlossen, was die Erholung vorläufig bremsen dürfte. Demgegenüber verbessern die möglicherweise noch vor Jahresende verfügbaren Impfstoffe die Aussichten; deren genaue Wirkung auf das pandemische Geschehen ist aber noch unklar. Weitere Unsicherheit besteht über die Gesundheits- und Wirtschaftspolitik der neu gewählten Regierung. Die Expertengruppe erwartet im Verlauf von 2021 ein deutliches Anziehen der Wirtschaftsaktivität sofern sich die epidemiologische Lage verbessert. Bei fortschreitender Erholung dürfte das Vorkrisenniveau des US-amerikanischen BIP gegen Ende 2021 wieder erreicht werden.

China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 3. Quartal um 2,7 %. Die im 2. Quartal begonnene Erholung (+11,7 %) setzt sich fort, erwartungsgemäss aber mit deutlich geringerer Geschwindigkeit (Abbildung 47).

Abbildung 47: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Nachdem die wirtschaftliche Erholung Chinas zuerst von einer erstarkten Industrie und dynamischen Exporten getragen worden war, lieferte im 3. Quartal der private Konsum erstmals im Jahr 2020 einen positiven Wachstumsimpuls, obwohl die Arbeitslosenquote weiter anstieg, gestützt auch durch staatliche Massnahmen. Im Zuge dessen hat sich die Konsumentenstimmung deutlich verbessert, und im August kletterten die Detailhandelsumsätze erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder über das Niveau des Vorjahres (Abbildung 48).

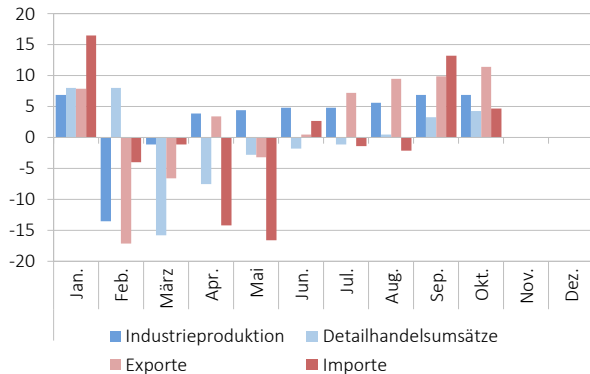
Chinas Binnenwirtschaft erholt sich

Zur Erholung der Binnenwirtschaft beigetragen hat auch, dass eine starke Verbreitung des Coronavirus und landesweite Massnahmen ausblieben. Zwar verursachen sporadische Ausbrüche weiterhin örtlich begrenzte Abriegelungen. Lokale Präventions- und Kontrollmassnahmen

zusammen mit erweiterten Testkapazitäten tragen aber dazu bei, dass grössere Sperrmassnahmen wie im Februar bisher vermieden werden konnten. Die grössere Sicherheit im Umgang mit der Pandemie zeigt sich auch in der Stimmung der Unternehmen: Sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie lag der Einkaufsmanagerindex im Oktober deutlich über der Wachstumsschwelle.

Abbildung 48: Indikatoren, China, 2020

Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: NBS China

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2020 und 2021 leicht nach unten: Die stärkere Betroffenheit anderer grosser Volkswirtschaften durch das Coronavirus dürfte auch auf den chinesischen Exporten lasten. Im Jahr 2022 sollte das Wachstum zurückkehren zu Raten ähnlich wie vor der Krise.

Weitere Länder

Das BIP des **Vereinigten Königreichs** wuchs im 3. Quartal um 15,5 %, damit wurde aber lediglich ein Teil des massiven Rückgangs im 2. Quartal (-19,8 %) wettgemacht (Abbildung 41). Die Wirtschaftsleistung liegt im 3. Quartal immer noch 9,7 % unter dem Niveau des 4. Quartals 2019. Im internationalen Vergleich wurde die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs besonders stark von der Corona-Pandemie und den beschlossenen Einschränkungen getroffen. Die höhere wirtschaftliche Unsicherheit beeinträchtigte nicht nur den privaten Konsum, sondern auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen; die Ausrüstungsinvestitionen blieben im 3. Quartal 20,5 % unter dem Niveau von Ende 2019. Trotz der Einführung von Kurzarbeit ist die Beschäftigung seit März kontinuierlich gesunken.

Die Aussichten haben sich im Herbst wieder verschlechtert. Ab dem 5. November galt wieder ein landesweiter Lockdown, seit dem 2. Dezember gilt ein regionales Ampelsystem nach epidemiologischer Lage. Für das 4. Quartal ist daher ein Rückgang des BIP zu erwarten, gefolgt von einer allmählichen Erholung. Eine grosse Unsicherheit besteht auch weiterhin rund um den Brexit. Die vereinbarte Übergangsphase endet am 31. Dezember 2020, und es ist immer noch unklar, wie es danach weitergeht. Die Expertengruppe erwartet einen deutlichen Rückgang des BIP für 2020 und eine moderate Erholung für 2021.

Im 3. Quartal 2020 wuchs **Japans** Wirtschaft um 5,0 %. Das erste positive Wachstum seit drei Quartalen wurde hauptsächlich getragen vom privaten Konsum. Die kommerziellen Aktivitäten erholten sich über den Sommer im Zuge der Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen. Die Konsumentenstimmung hat sich deutlich verbessert. Positiv entwickelte sich auch der Aussenhandel. Die Nachfrage nach japanischen Exportprodukten wie Automobilen und EDV-Gütern zog im Zuge der Erholung in China und Europa wieder deutlich an. Die Investitionen hingegen entwickeln sich weiterhin träge. Die Unternehmen schätzten die Geschäftslage im 3. Quartal noch immer deutlich unterdurchschnittlich ein. Zudem dürfte die Auslandnachfrage zum Jahreswechsel hin unter der zweiten Pandemiewelle leiden, weshalb die Expertengruppe ihre Erwartungen für das Jahreswachstum 2020 abermals nach unten revidiert. Dafür dürfte die Erholung 2021 etwas stärker ausfallen und sich bis 2022 fortsetzen.

Die Wirtschaft **Indiens** erholt sich im 3. Quartal deutlich. Das BIP wuchs um 22,1 %, bleibt damit allerdings noch gut 8 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 47). Gebremst wurde die Erholung durch die anhaltende Covid-19-Welle, die lokal mit Lockdowns bekämpft wird. Auch in **Brasilien** und **Russland** erholte sich die Wirtschaftstätigkeit im 3. Quartal zügig. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2020 aufgrund der zügigen Erholung im 3. Quartal nach oben. 2021 dürfte die Kompensation insbesondere in Indien schwächer ausfallen als in der Vorprognose unterstellt. Für 2022 ist eine Fortführung der Erholung bei nachlassender Dynamik zu erwarten.

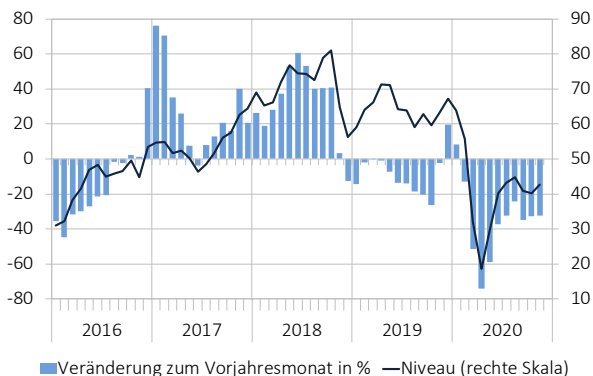
Monetäre Entwicklung

Preise international

Die Inflation bewegte sich auch im Herbst vielerorts auf vergleichsweise tiefen Niveaus. Dies liegt weiterhin vor allem am negativen Beitrag des **Erdölpreises**. Dieser notierte bis Ende November bei rund 40 US-Dollar und damit mehr als 30 % unter dem Vorjahresniveau (Abbildung 49). Auch die Kernteuerung liegt in den meisten Ländern unterhalb der Niveaus, die vor Ausbruch der Corona-Krise erreicht wurden. Für Transportdienstleistungen (v. a. Flugverkehr) lagen die Preise auch im Herbst teils deutlich unter den entsprechenden Vorjahresniveaus. Dagegen tragen gestiegene Lebensmittelpreise weiterhin spürbar zur Inflation bei, vor allem in den USA.

Abbildung 49: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



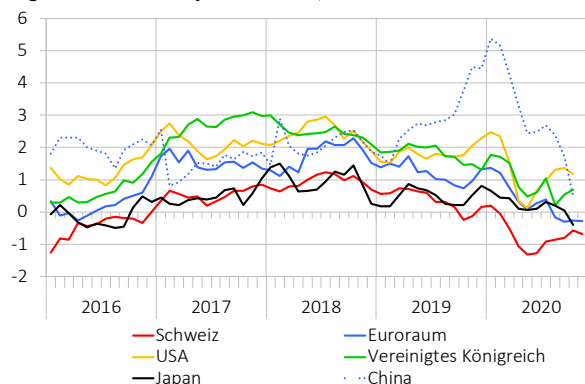
Quelle: Energy Information Administration

Nach Ländern war die Entwicklung seit dem Sommer uneinheitlich (Abbildung 50). In den USA und in der Schweiz stieg die Inflation nach den im Mai erreichten Tiefstwerten wieder etwas an, auch aufgrund einer Erholung der Kerninflation. In anderen Regionen, wo Inflation und Kerninflation im Frühling weniger stark reagiert hatten, bildeten sich die Teuerungsmasse dagegen weiter zurück. Im Euroraum liegt die Inflation seit August im negativen Bereich (November: -0,3 %). Die Kerninflation hat mit 0,2 % den mit Abstand tiefsten Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2002 erreicht. Mitverantwortlich dafür ist auch die auf Anfang Juli beschlossene und bis Dezember befristete MWST-Senkung in Deutschland.

In China, das zwischenzeitlich sehr hohe Inflationsraten im Zusammenhang mit der Schweinepest und mit gestiegenen Nahrungsmittelpreisen verzeichnet hatte, fiel die Inflation im Herbst stark. Zudem reduzierte sich auch hier die Kernteuerung deutlich.

Abbildung 50: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



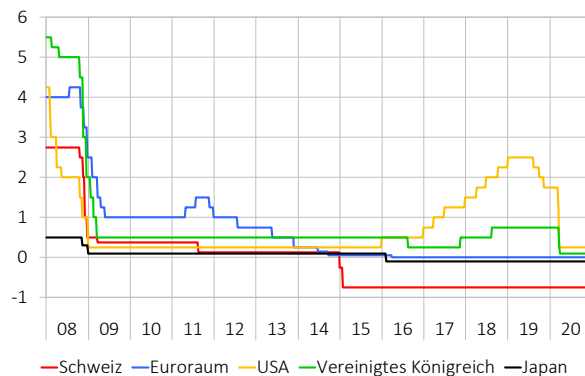
Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan, NBS China

Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führen ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort. Die Leitzinsen liegen nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 51). 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 51: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Die US-Notenbank (**Fed**) belies das Zielband für ihren Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 %. Die Käufe von US-Staatsanleihen und anderen Wertpapieren werden mindestens im aktuellen Umfang fortgesetzt. Die sehr expansive Geldpolitik dürfte noch lange anhalten: In ihren jüngsten Prognosen signalisierten die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses, dass der Leitzins bis mindestens Ende 2023 im aktuellen, rekordtiefen Zielband gehalten werden soll.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** behielt ihren geldpolitischen Kurs im Herbst 2020 unverändert bei, signalisierte aber eine Anpassung ihrer Instrumente für Dezember, um den negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Inflation und die Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. Rekordtiefe Zinsen, massive Anleihekäufe und die Bereitstellung günstiger Liquidität dürften auch nach der Adjustierung der geldpolitischen Instrumente zentrale Bestandteile der EZB-Politik bleiben.

Die **SNB** führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort. 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.

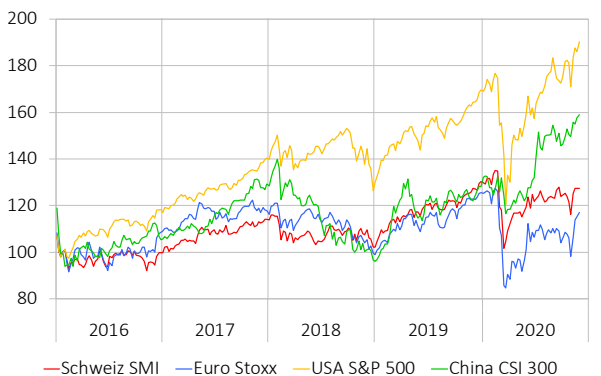
Die **Bank of England** erhöhte den geldpolitischen Stimulus, indem sie zusätzliche Käufe von Staatsanleihen im Wert von 150 Milliarden Pfund beschloss. Der Leitzins bleibt bei rekordtiefen $0,1\%$. Unverändert bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele auch in **Japan**. Die Bank of Japan setzt zudem ihre Anleihekäufe und das Programm zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung fort.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte setzten in den Herbstmonaten die positive Entwicklung des Sommers fort. Die Volatilität verringerte sich abermals und lag Anfang Dezember in der Nähe des Niveaus vor Ausbruch der Pandemie. Die Aussicht auf eine bald verfügbare Impfung und die anhaltenden fiskal- und geldpolitischen Unterstützungsmassnahmen tragen zu einer gewissen Zuversicht bei. Bisher hat sich die zweite Corona-Welle nicht wesentlich auf die Märkte ausgewirkt.

Abbildung 52: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2016 = 100



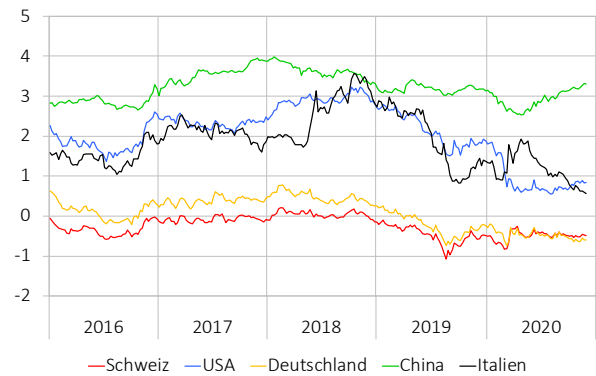
Beim US-amerikanischen S&P-500-Index stockte die Entwicklung im November aufgrund der Unsicherheiten rund um die Präsidentschaftswahl zwischenzeitlich. Dank der Aussicht auf eine geordnete Amtsübergabe kehrten die Kurse aber gegen Ende November auf den Expansionspfad zurück. Ein kräftiges Wachstum verzeichnete aufgrund ermutigender Konjunktursignale der Binnenwirtschaft auch der chinesische Index CSI 300. Hingegen entwickeln sich der europäische Euro Stoxx 50 und der Schweizer Index SMI weiterhin seitwärts und bleiben in ihrer Performance seit Jahresbeginn deutlich im negativen Bereich (Abbildung 52).

Kapitalmärkte

Sichere Anleihen sind aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Unsicherheiten weiter gefragt, sodass sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz seit März auf tiefem Niveau seitwärts bewegen. Die Zinsen amerikanischer Staatsanleihen liegen weiter unter der Marke von 1% , obwohl sie zuletzt infolge erhöhter Inflationserwartungen leicht angestiegen sind. Die Renditen stärker risikobehafteter südeuropäischer Staaten gehen seit Mitte März dagegen deutlich zurück: Die Zinsdifferenz italienischer Staatsanleihen zu deutschen Staatspapieren notierte zuletzt so tief wie Mitte 2018 (Abbildung 53).

Abbildung 53: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Eine deutlich höhere Rendite von über 3% erzielen chinesische Staatsanleihen. Zwar ist deren Anteil am globalen Markt mit gut 2% noch gering. Die chinesische Regierung treibt die Öffnung des Kapitalmarkts für ausländische Akteure im Rahmen einer grossen Finanzmarktreform jedoch schnell voran. Angesichts robuster makroökonomischer Fundamentaldaten sind chinesische Anleihen zuletzt vermehrt in den Fokus der Investoren gerückt.

Wechselkurse

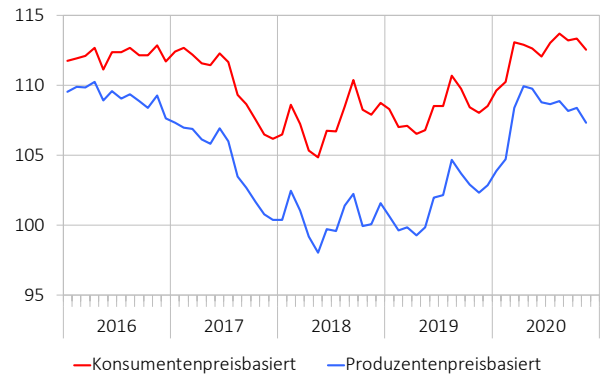
In den Herbstmonaten zeigten die Devisenmärkte ein ähnliches Bild wie im Sommer: Der US-Dollar wertete sich leicht ab, und der Euro erstarkte. Der Schweizer Franken ist als sichere Währung weiter gefragt und bleibt unter Aufwertungsdruck. Die nominalen Wechselkurse gegenüber den beiden Währungen blieben abgesehen von kurzfristigen kleineren Schwankungen praktisch unverändert. Der Franken/US-Dollar-Kurs notierte zuletzt bei 0,9; jener gegenüber dem Euro stand bei 1,08.

Real und handelsgewichtet hat der Franken zuletzt etwas an Wert verloren, was hauptsächlich auf die deutlich stärkere Preisentwicklung im Ausland zurückzuführen ist. Der an den Konsumentenpreisen gemessene Index lag im November gut 12 % über dem langfristigen Mittel. Der

produzentenpreisbasierte Index notierte nach der kräftigen Aufwertung im März noch etwa 7 % über dem historischen Durchschnitt (Abbildung 54).

Abbildung 54: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J. P. Morgan