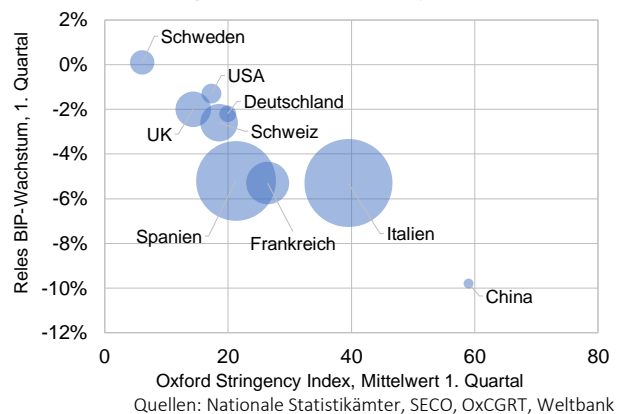


Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Das 1. Quartal 2020 war durch die pandemische Verbreitung des Coronavirus geprägt. In allen Weltregionen wurden Massnahmen zur Eindämmung des Virus getroffen, die vielfach mit starken Einschränkungen des öffentlichen und wirtschaftlichen Lebens verbunden waren. Dementsprechend ging die Wirtschaftsaktivität massiv zurück. Dies v. a. im Dienstleistungssektor, der in den vergangenen Jahren massgeblich zur Stabilisierung der Konjunktur beigetragen hatte, aber auch im Industriesektor. In der Tendenz waren eine stärkere Betroffenheit durch die Pandemie und strengere Massnahmen mit deutlicheren BIP-Rückgängen assoziiert (Abbildung 43).

Abbildung 43: BIP und Corona-Massnahmen, 1. Quartal
 Kreisfläche: bestätigte Covid19-Todesfälle pro Mio. Einwohner



Für das 2. Quartal ist mit einem noch stärkeren Einbruch der Weltwirtschaft zu rechnen. Zum einen hat sich das Coronavirus weiter verbreitet; so waren die USA im 2. Quartal deutlich stärker davon betroffen. Zum anderen blieben die gesundheitspolitischen Massnahmen im April, teilweise aber auch bis Juni, in Kraft. Im Zuge ihrer Lockerung ist mit einer gewissen Gegenbewegung ab Jahresmitte zu rechnen, auch dank der gross angelegten wirtschaftspolitischen Stützmassnahmen vieler Regie-

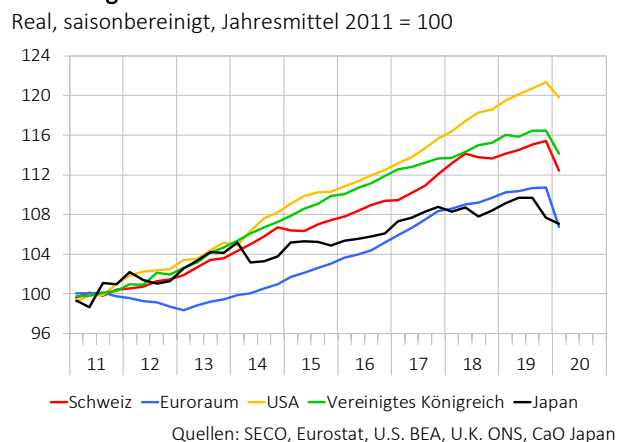
rungen. In diese Richtung deuten auch die Frühindikatoren. Wie schnell die Erholung im weiteren Verlauf stattfindet, hängt entscheidend von der Entwicklung der Pandemie ab. Die Prognoseunsicherheit bleibt ausserordentlich hoch.²¹

Euroraum

Die Corona-Krise trifft den Euroraum hart: Mit -3,6 % ging das BIP im 1. Quartal deutlich stärker zurück als auf dem Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise (-3,2 % im 1. Quartal 2009).²² Auch im Vergleich zu anderen Industrieländern ist der Rückgang gross (Abbildung 44). Der weitaus bedeutendste negative Impuls kam vom privaten Konsum. Dessen positive Entwicklung der letzten Jahre wurde mit dem stärksten Rückgang seit Beginn der Reihe 1996 unterbrochen. Darüber hinaus trugen im Zuge der grossen Unsicherheit und der rückläufigen Weltnachfrage die Investitionen und der Aussenhandel zum BIP-Rückgang bei (Abbildung 45). Zwischen den einzelnen Euroländern besteht eine beträchtliche Heterogenität.

Euroraum: Wirtschaft verzeichnet historischen Einbruch

Abbildung 44: BIP international



²¹ S. auch Kapitel « Konjunkturprognose ».

²² Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Von den grossen Ländern sticht **Deutschland** positiv heraus mit einem BIP-Rückgang von 2,2 % im 1. Quartal (Abbildung 46). Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die gesundheitspolitischen Massnahmen weniger restriktiv waren als in den grossen südeuropäischen Ländern. Des Weiteren ist der BIP-Anteil der Branchen, die am stärksten durch die Einschränkungen betroffen waren, etwa der Tourismussektor, in Deutschland verhältnismässig gering. Auf der anderen Seite erlitten **Frankreich** und **Italien** (-5,3 %) sowie **Spanien** (-5,2 %) im Zuge der Ausbreitung des Virus und den damit verbundenen strengen Eindämmungsmassnahmen wesentlich stärkere BIP-Rückgänge.²³ Die Wirtschaftsaktivität wurde in vielen Sektoren drastisch runtergefahren, die Unsicherheit erhöhte sich massiv.

Abbildung 45: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum

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

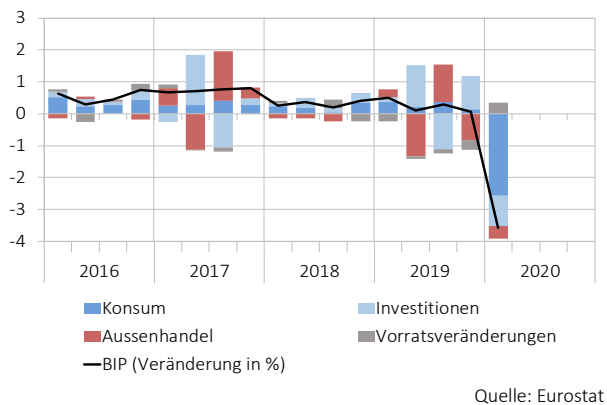
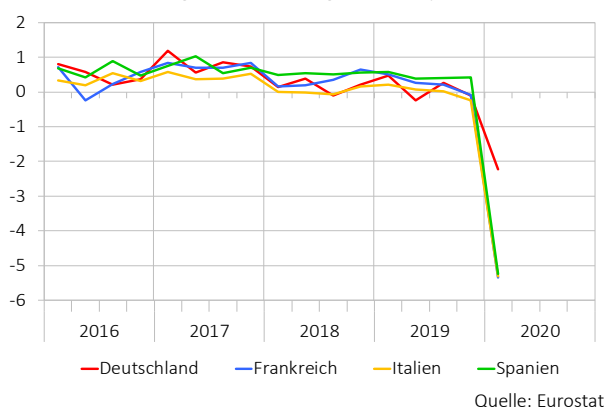


Abbildung 46: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Das international schwierige Umfeld hatte das BIP der drei grössten Euroländer – Deutschland, Frankreich, Italien – bereits im Schlussquartal 2019 schrumpfen lassen. Mit dem starken BIP-Rückgang im 1. Quartal befinden sich die vier grossen Euroländer, d. h. zusätzlich auch Spanien, in einer Rezession. Der grösste Einbruch der

²³ Vgl zu den Massnahmen : <https://ig.ft.com/coronavirus-lockdowns/>.

Wirtschaftsleistung ist jedoch für das 2. Quartal zu erwarten, da die meisten gesundheitspolitischen Massnahmen im März eingeführt wurden und für einen Grossteil des 2. Quartals in Kraft blieben. Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Aktivität nach einem ersten Rückgang im März im April regelrecht eingebrochen ist (Abbildung 47). Dabei ist der dritte Sektor am stärksten betroffen. Während sich die Stimmung der Konsumenten und in der Industrie schon im Mai leicht erholte, sank sie im Dienstleistungssektor erneut.

Abbildung 47: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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

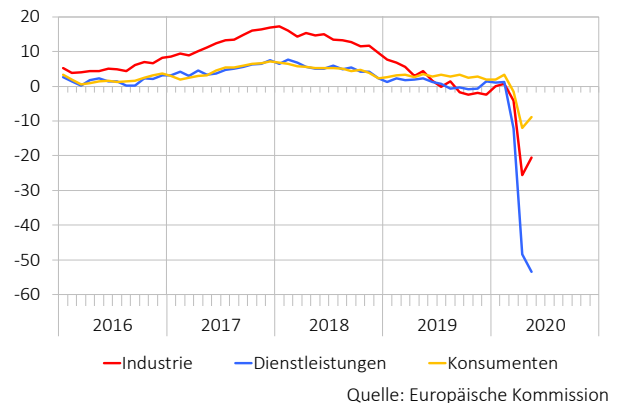
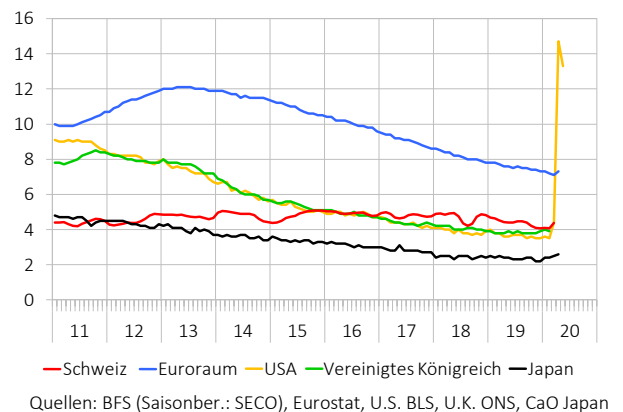


Abbildung 48: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Vor der Corona-Krise befanden sich die europäischen Arbeitsmärkte in einer besonders guten Verfassung: Im März lag die Erwerbslosenquote bei 7,1 % und damit auf einem Allzeittief, bevor sie im April um 0,2 Prozentpunkte zunahm (Abbildung 48). Im bislang nur moderaten Zuwachs der Erwerbslosigkeit spiegeln sich u. a. der frühe und massive Einsatz von Kurzarbeit in verschiedenen Ländern und ein Rückgang der Partizipationsrate, etwa in Frankreich und in Italien. In den kommenden Monaten dürfte die Erwerbslosigkeit deutlich ansteigen.

Um die negativen wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise abzufedern, wurden auf Ebene der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank und der Mitgliedsstaaten Unterstützungspakete historischen Umfangs geschnürt, welche die Liquiditätsversorgung der Unternehmen sowie eine Unterstützung der Binnennachfrage anvisieren. Das Hilfspaket der Europäischen Union von 750 Milliarden Euro dürfte vor allem den südeuropäischen Ländern zugutekommen, die besonders stark von der Corona-Krise betroffen sind und deren Wirtschaft schon vor der Pandemie in einem schwierigen Zustand war. Die Staatsverschuldung steigt aufgrund der getroffenen Massnahmen an.

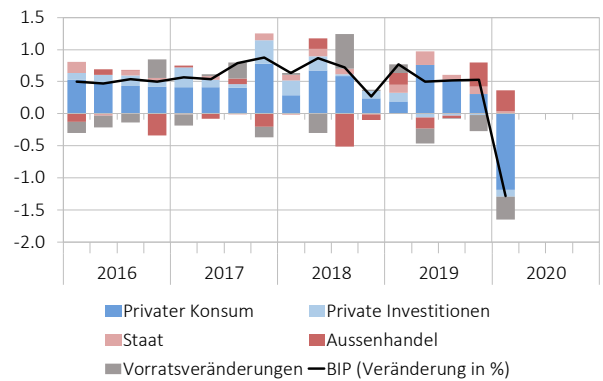
Die Expertengruppe geht für das Jahr 2020 von einem starken Rückgang des BIP im Euroraum aus. Gegenüber der Prognose von April revidiert sie ihre Erwartungen für Deutschland jedoch nach oben und für die anderen grossen Euroländer nach unten. Sofern sich die epidemiologische Lage in den kommenden Monaten weiterhin positiv entwickelt und die Eindämmungsmassnahmen weiter gelockert werden können, ist für das zweite Halbjahr 2020 und für 2021 mit einer graduellen Erholung zu rechnen. Die Expertengruppen rechnen jedoch damit, dass das BIP des Euroraums Ende 2021 noch unter dem Vorkrisenniveau liegen wird.

USA

Nachdem die Wirtschaft der USA Ende 2019 noch stabil gewachsen war, schrumpfte das BIP im 1. Quartal um 1,3 % (Abbildung 49). Obwohl keine landesweiten Ausgangssperren oder Betriebsschliessungen verfügt wurden, belasteten die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus die privaten Konsumausgaben ab Mitte März stark (Abbildung 49).²⁴ Gegen Ende März verhängten so gut wie alle Bundesstaaten Ausgangs- und Öffnungsbeschränkungen.²⁵ Im Zuge negativer Erwartungen, der wachsenden Unsicherheit und steigender Arbeitslosenzahlen verzeichnete der private Konsum den stärksten Rückgang seit 1980. Die Konsumentenstimmung trübte sich im März abrupt ein; insbesondere fiel die Neigung zu grösseren Anschaffungen fast auf den historischen Tiefstwert.²⁶ Der Aussenhandel trug im 1. Quartal aufgrund rückläufiger Importe positiv zum BIP-Wachstum bei. Die Exporte gingen zurück, v. a. jene von Dienstleistungen. Für das laufende 2. Quartal wird aufgrund der « stay at home orders » ein noch stärkerer Einbruch des BIP erwartet.

USA: Starker Einbruch des Konsums reisst BIP nach unten

Abbildung 49: BIP und Nachfragekomponenten, USA
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal;
Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Am Arbeitsmarkt wurde die positive Entwicklung der Vorjahre jäh unterbrochen; die Neuanmeldungen bei der Arbeitslosenversicherung schnellten von zuvor wöchentlich rund 200 000 auf 6,8 Millionen in der letzten März-Woche. Im Mai lag die Erwerbslosenquote bei 13,3 %, nach 14,7 % im Vormonat, und damit deutlich über den 10 %, die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise im Herbst 2009 verzeichnet worden waren. Der grösste Anteil der neuen Stellensuchenden gibt allerdings an, nur « temporär » arbeitslos zu sein, und erwartet, nach der Krise in seine alte Stelle zurückzukehren, was für die weitere Entwicklung als ermutigendes Signal interpretiert werden kann.

Im Mai haben sich verschiedene Indikatoren, darunter namentlich die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Industrie und der Dienstleistungen, leicht vom starken Rückgang des Vormonats erholt, wenn auch auf einem Niveau unterhalb der Wachstumsschwelle. Des Weiteren lässt die sich Lockerung der Eindämmungsmassnahmen in der zweiten Jahreshälfte eine gewisse Erholung der Wirtschaftsaktivität erwarten. Dazu tragen auch Stabilisierungsmassnahmen der öffentlichen Hand bei: Die US-amerikanische Regierung und das Federal Reserve haben bislang insgesamt ungefähr 6 Billionen US-Dollar aufgewendet, um die Wirtschaft zu stützen und weitere Effekte der Krise abzdämpfen. Die Expertengruppe erwartet, dass das BIP der USA 2020 markant zurückgeht, bevor 2021 eine Erholung folgt.

²⁴ https://www.bea.gov/system/files/papers/BEA-WP2020-5_0.pdf

²⁵ <https://edition.cnn.com/2020/03/23/us/coronavirus-which-states-stay-at-home-order-trnd/index.html>

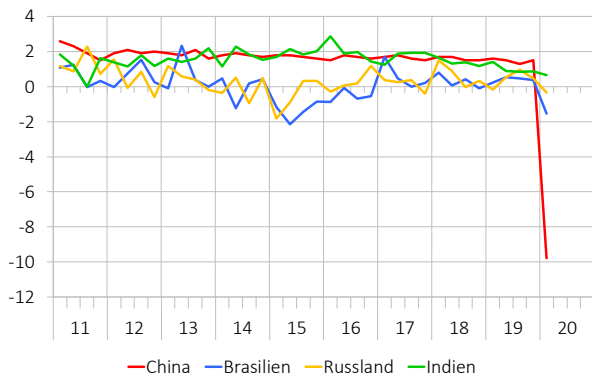
²⁶ <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=65208>

China

Die chinesische Wirtschaft schrumpfte im 1. Quartal um 9,8 % (Abbildung 50). Dies ist das erste negative Quartalsergebnis seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1992.

Abbildung 50: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



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

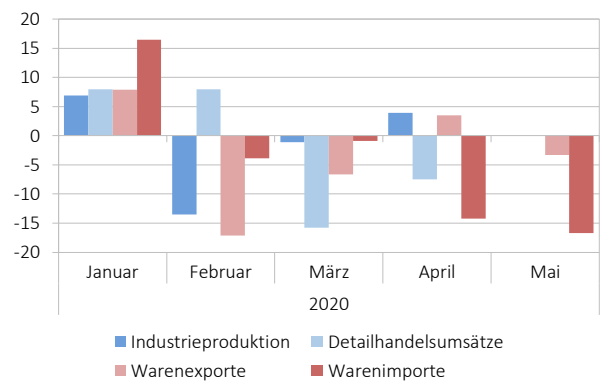
Die erste starke Ausbreitungswelle des Coronavirus hatte ihren Ursprung in China. Zur Eindämmung des Virus nahm der chinesische Staat einschneidende Massnahmen vor. Hubei, die siebtgrösste Provinz des Landes, wurde Ende Januar beinahe vollständig unter Quarantäne gestellt, und Reiseverbote wurden verfügt. In vielen Provinzen wurde das chinesische Neujahrsfest um eine Woche verlängert. Auch nach den Festlichkeiten konnten die Unternehmen wegen Arbeitskräftemangel, fehlender Zulieferungen und gewisser bürokratischer Hürden die Produktion nur sehr langsam wieder hochfahren. Die Kapazitätsauslastung der Industrieunternehmen fiel von 77 % im 4. Quartal 2019 auf 67 % in den ersten drei Monaten des Jahres.

Nachdem die Anzahl Neuerkrankungen stark zurückgegangen war, konnte die Regierung die Eindämmungsmassnahmen ab März schrittweise wieder lockern. Allerdings schloss die Volksrepublik Ende März für Ausländer die Grenzen, um einen Import neuer Fälle zu verhindern. Zudem setzt die Regierung lokal und zeitlich begrenzt Städte unter Quarantäne, sobald neue Fälle auftreten. Das dämpft die chinesische Wirtschaftsaktivität weiter.

Die Binnenwirtschaft Chinas schwächelte bereits vor der Coronavirus-Pandemie. Die deutlich verschlechterte Arbeitsmarktlage und die eingetrübte Zuversicht der Konsumenten dürften die Erholung der Binnenwirtschaft bremsen. Einen Hinweis darauf, dass sich die Konsumnachfrage zumindest vorläufig nur zögerlich erholt, liefern die Detailhandelsumsätze und die Importe. Beide Kennzahlen verharren deutlich unter dem Niveau des Vorjahresmonats. Die Warenimporte gingen im Mai sogar nochmals um knapp 17 % zurück (Abbildung 51).

Abbildung 51: Indikatoren, China

Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: China National Bureau of Statistics

In der Industrie sind die angebotsseitigen Störungen grösstenteils behoben. Entsprechend zogen auch die Exporte im April wieder an. Die Stimmung hellt sich auf: Der PMI der Industrie blieb im Mai weiter über der Wachstumsschwelle bei 50,6 Punkten, nachdem er im Februar noch auf dem historischen Tiefststand von 35,7 Punkten gelegen hatte.

Im 2. Quartal dürfte die Erholung der Industrie und der Exporte allerdings vom Einbruch der Weltkonjunktur gebremst werden. Im Mai lag die PMI-Subrubrik zu den Auftragseingängen bei den Exporten bei 35,7 %, die Exporte gingen um 3,3 % zurück. Indessen dürfte die Binnenwirtschaft von der expansiven Politik der Regierung gestützt werden. Geplant sind zusätzliche Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen in gezielte Projekte wie das 5G-Netzwerk und das Gesundheitswesen. Entsprechend den verschlechterten weltwirtschaftlichen Aussichten revidiert die Expertengruppe ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2020 nochmals leicht nach unten. 2021 dürfte das Wachstum aufgrund der erwarteten globalen Erholung wieder deutlich anziehen.

Weitere Länder

Im 1. Quartal 2020 schrumpfte das BIP des **Vereinigten Königreichs** um 2,0 %, der stärkste Rückgang seit 2008. Besonders im März ging die Wirtschaftsaktivität stark zurück.

Staatliche Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus und die gestiegene Unsicherheit lasteten auf breiter Basis auf

UK: Dienstleistungssektor leidet unter Corona-Schock

der Wirtschaft. Insbesondere der Dienstleistungssektor verzeichnete im 1. Quartal mit -1,9 % den stärksten Rückgang seit Beginn der Datenerhebung 1990. Dieser hatte die Wirtschaft in den Vorquartalen noch gestützt, während die Industrie und das Baugewerbe in den vergangenen Jahren eine un stetige bis negative Tendenz aufgewiesen hatten. Auch beim privaten Konsum wurde der positive Trend mit einem beträchtlichen Rückgang im

1. Quartal unterbrochen. Im März fiel die Konsumentenstimmung auf ein bis in den April anhaltendes Rekordtief.

Für das 2. Quartal wird aufgrund der lange anhaltenden und vergleichsweise strikten Eindämmungsmassnahmen ein noch stärkerer Rückgang des BIP erwartet.²⁷ Verschiedene « nicht essenzielle » konsumorientierte Dienstleistungen, wie Restaurants, Teile des stationären Detailhandels und Coiffeursalons, waren Anfang Juni noch geschlossen. Entsprechende Konsumausgaben waren daher kaum möglich. Nachdem die Unternehmensinvestitionen im 1. Quartal noch konstant geblieben waren, deutet nun die im 2. Quartal markant gesunkene Geschäftszuversicht²⁸ auf eine geringe Investitionsfreude hin.

Für das Vereinigte Königreich wird auch der Ausgang der Verhandlungen um den Brexit entscheidend sein. Die bestehende Übergangslösung kann bis Ende Juni noch verlängert werden. Sofern dies nicht geschieht und bis dann kein Freihandelsvertrag mit der EU ausgehandelt wird, wäre die wirtschaftliche Erholung deutlich ausgebremst. Damit existiert eine grosse Bandbreite an möglichen Szenarien für den weiteren Verlauf, wobei die Unsicherheit erst ab 2021 abnehmen dürfte. Die Expertengruppe erwartet einen deutlichen Rückgang des BIP für 2020 und eine moderate Erholung für 2021.

Im 1. Quartal 2020 schrumpfte **Japans** Wirtschaft um 0,6 %. Insbesondere entwickelt sich der private Konsum seit zwei Quartalen schwach. Aufgrund einer Konsumsteuererhöhung im Oktober 2019 war dieser bereits im

Vorquartal rückläufig. Im Zuge der Corona-Krise kam es bei der Konsumnachfrage zu weiteren Rückschlägen. Auch bei den Unternehmen ist die Stimmung schlecht. Die stark vom Aussenhandel abhängige Volkswirtschaft leidet insbesondere unter der schwachen Auslandsnachfrage. Zur Belebung der Binnenkonjunktur hat die japanische Regierung ein Rettungspaket historischen Ausmasses bereitgestellt. Dennoch wird im 2. Quartal die Wirtschaftsleistung noch stärker einbrechen als in den ersten drei Monaten des Jahres. Die Expertengruppe geht dementsprechend für 2020 von einem scharfen Einbruch des BIP-Wachstums aus. 2021 dürfte eine langsame Erholung einsetzen.

Japan: schwache Konsumententwicklung

Indien wurde von der Pandemie vergleichsweise spät getroffen. Im 1. Quartal resultierte noch ein BIP-Wachstum von 0,7 %. Ende März wurde allerdings eine strikte Ausgangssperre verordnet, wodurch praktisch die gesamte Wirtschaft zum Stillstand kam. Die Regierung schnürte ein umfangreiches Hilfspaket, und die Zentralbank senkte die Zinsen drastisch. Auch **Brasilien** und **Russland** erreichte die Pandemie relativ spät. In beiden Ländern ging das BIP bereits im 1. Quartal zurück, und beide Länder leiden unter den tiefen Rohwarenpreisen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2020 nochmals leicht nach unten. 2021 dürfte eine gewisse Kompensation erfolgen.

Monetäre Entwicklung

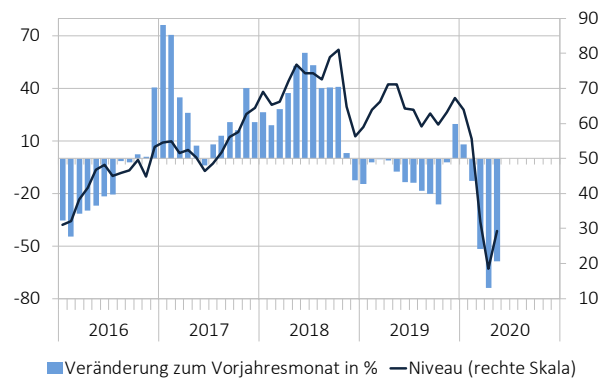
Preise international

Die Corona-Pandemie und die daraufhin ergriffenen Massnahmen wirken sich auch auf die Preisentwicklung aus. Die Inflation ging teils spürbar zurück und lag vielerorts im April respektive Mai nur noch knapp im positiven Bereich. Rückläufig waren insbesondere die Energiepreise sowie die Preise verschiedener Güter, die von Eindämmungsmassnahmen betroffen waren, darunter etwa Transportdienstleistungen und Bekleidung. Dagegen stiegen die Preise für Lebensmittel aufgrund der höheren Nachfrage vielerorts an.

Inflation vielerorts nur noch knapp über null

Abbildung 52: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



Der **Erdölpreis** geriet mit dem Ausbruch der Corona-Krise unter Druck. Hatte ein Barrel der Sorte Brent zu Beginn

²⁷ <https://www.gov.uk/government/publications/further-businesses-and-premises-to-close/further-businesses-and-premises-to-close-guidance>

²⁸ <https://www.cbi.org.uk/>

des Jahres noch bei fast 70 US-Dollar notiert, ging der Erdölpreis bereits im Februar mit der zunehmenden Versicherung zurück und brach mit dem massiven Nachfragerückgang im März und April regelrecht ein (Abbildung 52). Seit Anfang Mai haben sich die Notierungen wieder etwas erholt, aber insgesamt bleibt der Erdölpreis auf einem tiefen Niveau.

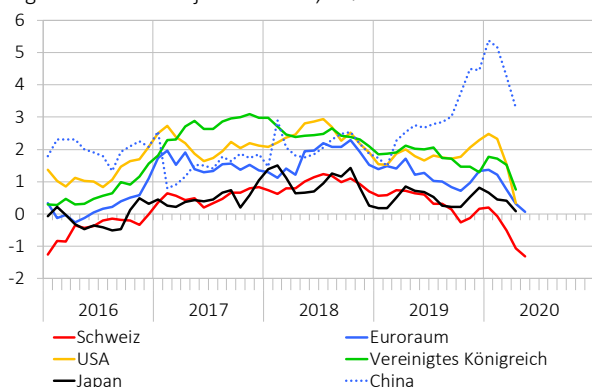
In den **USA** ging die Inflation stark zurück. Im April erreichte sie nur mehr 0,3 %, nachdem sie im Februar noch bei 2,3 % gelegen hatte (Abbildung 53). Neben dem Ölpreis trugen vor allem der Einbruch der Transportpreise sowie deutlich tiefere Preise für Bekleidung zum Rückgang bei. Auch die Aufwertung des US-Dollars dürfte preismindernd gewirkt haben. Insgesamt sank die Kerninflation, die neben den Energiepreisen die Preise für Lebensmittel und Tabak ausschliesst, von 2,4 % im Februar auf 1,4 % im April. Die Preise für Lebensmittel im Hausgebrauch stiegen hingegen deutlich an, und auch für Gesundheitsdienstleistungen musste mehr bezahlt werden.

Im **Euroraum** ging die Inflation von 1,2 % im Februar auf 0,1 % im Mai zurück. Der Rückgang der Kerninflation war dagegen deutlich kleiner (von 1,2 % im Februar auf 0,9 % im Mai), da die Preise für Transportdienstleistungen und Bekleidung in einem deutlich geringeren Ausmass als in den USA zurückgingen. Die Lebensmittelpreise stiegen auch hier deutlich an.

In Japan, in der Schweiz und im Vereinigten Königreich bildete sich die Inflation ebenfalls zurück. Neben dem tieferen Erdölpreis trugen auch hier v. a. die Transportpreise negativ zur Inflationsentwicklung bei. Entsprechend bildete sich auch die Kerninflation zurück. In der Schweiz dämpfte darüber hinaus die Aufwertung die Preisentwicklung.

Abbildung 53: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



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

Schliesslich bildete sich auch in China die Inflation deutlich zurück. Sie bleibt im internationalen Vergleich mit

3,1 % im April aber sehr hoch. Verantwortlich für die Differenz zum Ausland sind nach wie vor die Lebensmittelpreise. Die Preise für Schweinefleisch sind im Herbst letzten Jahres wegen des Ausbruchs des Schweinefiebers exponentiell in die Höhe geschneit. Seit März gehen sie jedoch wieder deutlich zurück und tragen so neben dem tieferen Erdölpreis zum Rückgang der Inflation bei. Zudem hat sich auch die Kernteuerung reduziert, von 1,5 % im Januar auf 1,0 % im April.

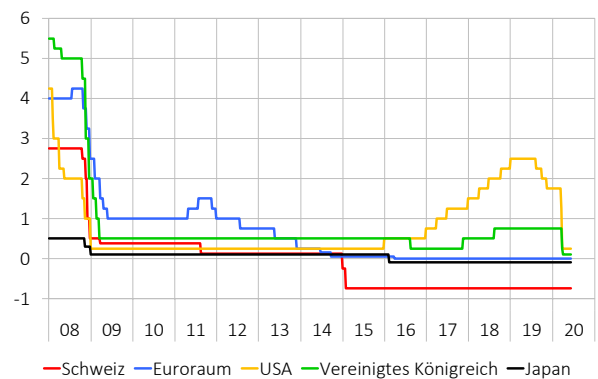
Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer haben ihre Geldpolitik weiter gelockert, um der Rezession und der tiefen Inflation entgegenzuwirken. Da die Leitzinsen bereits nahe an null oder sogar negativ sind (Abbildung 54), stehen aktuell andere Instrumente im Vordergrund, namentlich Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe und Anleihekäufe. Die Unterstützung der Kreditvergabe soll verhindern, dass Firmen in Finanzierungsengpässe geraten. Dadurch sollen Konkurse und Arbeitslosigkeit so weit als möglich abgewendet werden. Die massiven Anleihekäufe tragen dazu bei, dass die Finanzierungskosten für Staaten und Unternehmen tief bleiben.

Geldpolitischer Stimulus durch Anleihekäufe und Kreditförderung

Abbildung 54: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Die US-Notenbank (**Fed**) bestätigte im Juni 2020 ihre extrem expansive Politik, die sie im März angesichts der Corona-Krise beschlossen hatte. Der Leitzins dürfte auch Ende 2022 noch im rekordtiefen Zielband von 0,0 % bis 0,25 % liegen. Darauf deuten die jüngsten Prognosen der Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses hin. In den vergangenen Monaten hat das Fed diverse Programme aufgestellt, die den Kreditfluss an Haushalte, Unternehmen sowie an die US-Staats- und Lokalregierungen unterstützen. Im Zuge dessen kam es seit März zu einer massiven Ausweitung der Bilanzsumme des Fed um fast 3 Billionen US-Dollar, die sich zuletzt aber etwas verlang-

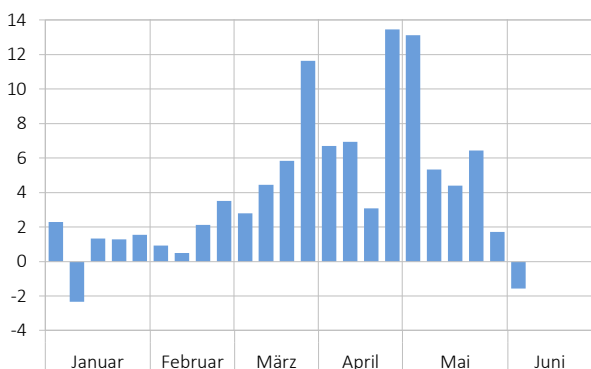
samt hat. In den kommenden Monaten will das Fed weiterhin US-Staatsanleihen und andere Wertpapiere kaufen, im Umfang von monatlich mindestens 120 Milliarden US-Dollar.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) erhöhte ihren geldpolitischen Stimulus erneut. Das im März 2020 lancierte « Pandemie-Notfallankaufprogramm » wurde Anfang Juni auf 1 350 Milliarden Euro aufgestockt und soll günstige Finanzierungsbedingungen auf dem Kapitalmarkt sicherstellen. Die Käufe von Staats- und Unternehmensanleihen im Rahmen des Notprogramms erfolgen zusätzlich zu den bereits zuvor beschlossenen Anleihekäufen und sollen so lange durchgeführt werden, bis die Corona-Krise überstanden ist. Des Weiteren beschloss die EZB Massnahmen zur Absicherung gegen Liquiditätsengpässe. Zudem senkte sie den Zinssatz für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, um die Kreditvergabe von Banken an Haushalte und Unternehmen weiter zu unterstützen. Die Leitzinsen blieben hingegen unverändert.

EZB lanciert Notfall-Anleihekäufe im Umfang von 1 350 Milliarden

Abbildung 55: Sichtguthaben bei der SNB im Jahr 2020

Veränderung der durchschnittlichen Guthaben gegenüber der Vorwoche, jeweils am Freitag, in Mrd. Franken



Quelle: SNB

Die **SNB** liess den Leitzins ebenfalls unverändert, nutzte aber andere Instrumente, um den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise zu begegnen. Einerseits hat die SNB verstärkt auf dem Devisenmarkt interveniert, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken; darauf deutet die Entwicklung der Sichtguthaben hin, die im Zeitraum von März bis Mai um durchschnittlich 6,6 Milliarden Franken pro Woche gestiegen sind (Abbildung 55). Andererseits wurden Massnahmen getroffen, um die Kreditvergabe zu fördern. So können Banken gegen Hinterlegung der Unternehmenskredite, die vom Bund oder von den Kantonen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie garantiert werden, bei der Nationalbank Liquidität beziehen. Um den Spielraum für die Kreditvergabe zu erhöhen, wurde bereits im März der

Freibetrag beim Negativzins erhöht und der antizyklische Kapitalpuffer deaktiviert.

Im März 2020 hatte die **Bank of England** (BoE) die Geldpolitik mit einer Reihe von Massnahmen gelockert: Sie senkte den Leitzins auf den historischen Tiefststand von 0,10 % und beschloss Anleihekäufe im Wert von 200 Milliarden Pfund. Zudem wurden Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe bekannt gegeben. An der Lagebeurteilung im Mai bestätigte die BoE diesen geldpolitischen Kurs und beurteilte ihn als angemessen. Über weitergehende Lockerungen wird gemäss Medienberichten an der Sitzung im Juni diskutiert.

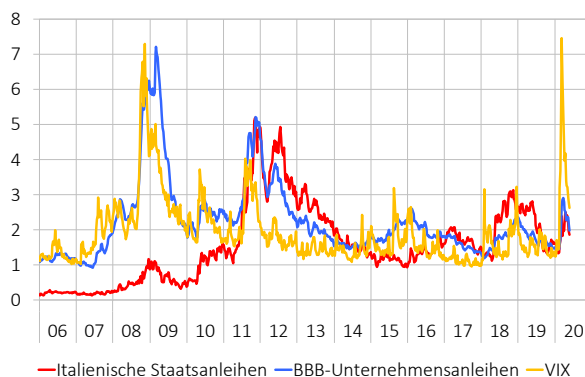
Die **Bank of Japan** will die Zinskurve unverändert auf einem tiefen Niveau stabilisieren. Ein zusätzlicher geldpolitischer Stimulus erfolgt durch die erneute Aufstockung des Anleihekäufe, die Ausweitung des im März eingeführten Kreditprogramms zur Erleichterung der Unternehmensfinanzierung und neu die Bereitstellung von Mitteln für die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen.

Aktienmärkte

Nach der ersten grossen Welle der Verunsicherung im März haben sich die Finanzmärkte bis zur ersten Juniwoche stark von ihren Tiefs erholt. Die expansive Haltung der Zentralbanken sowie die schrittweise getätigten Lockerungsmassnahmen in Europa und Amerika beruhigten die Märkte. Nachdem der Volatilitätsindex (VIX) Mitte März sprunghaft auf den höchsten je gemessenen Stand angestiegen ist, liegt er Anfang Juni bereits wieder in der Nähe des Vorkrisenniveaus (Abbildung 56).

Abbildung 56: Finanzmarktvolatilität und Risikoprämien

Volatilität: VIX für S&P 500; Anleihen: Zinsdifferenz zu 10-jährigen deutschen Staatsanleihen



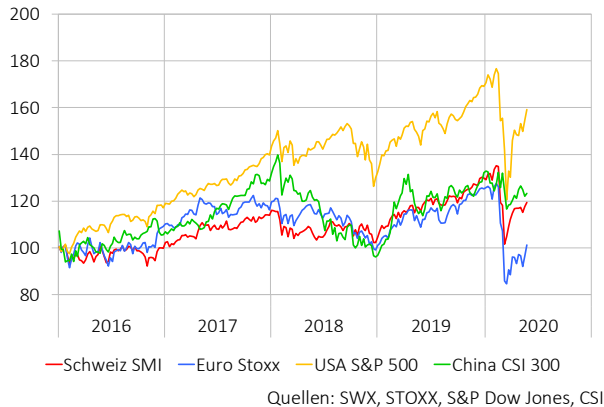
Quellen: CBOE, Macrobond Financials

Obwohl die makroökonomischen Fundamentaldaten schwach und die Konjunkturprognosen düster ausfallen, legte der amerikanische S&P-500-Index von seinem Tief im März bis Ende Mai um 32 % zu. Auch die Unruhen in

einigen Grossstädten Ende Mai hinterlassen kaum Spuren. Auch der europäische Euro Stoxx 50 und der Schweizer Index SMI konnten substantielle Wertsteigerungen verzeichnen. Der europäische Index liegt allerdings noch leicht unter dem Niveau der letzten Jahre (Abbildung 57).

Abbildung 57: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2016 = 100

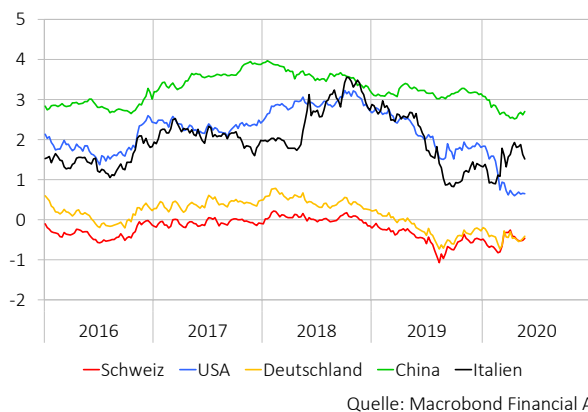


Kapitalmärkte

Die Zuversicht an den Finanzmärkten und die proaktive Geld- und Fiskalpolitik prägten auch die Entwicklung der Anleihenmärkte im Frühling 2020. Sichere Anleihen bleiben gefragt, weshalb sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Schweiz, Deutschlands und der USA seit März praktisch seitwärts entwickelten, obwohl die Verschuldung auch in diesen Staaten in nie gesehenem Tempo zulegt (Abbildung 58).

Abbildung 58: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Im Zuge der Beruhigung sind auch die Renditeaufschläge von stärker risikobehafteten Staats- und Unternehmensanleihen stark gesunken. Die Zinsdifferenz italienischer Staatsanleihen und von Unternehmensanleihen mit schlechtem BBB-Rating zu deutschen Staatspapieren notierte zuletzt wieder unter der Marke von 2 % (Abbildung 56).

Wechselkurse

Auch an den Devisenmärkten war die Verunsicherung zeitweise gross. « Fluchtwährungen » wie der Schweizer Franken, der US-Dollar und der japanische Yen waren gefragt. Die Ankündigung eines « Europäischen Aufbauplans » in der zweiten Maihälfte liess den Euro gegenüber dem Schweizer Franken und dem US-Dollar zuletzt jedoch spürbar aufwerten. In der ersten Juniwoche notierte der Franken/Euro-Kurs wieder nahe bei 1,10.

Seit Jahresbeginn hat der Franken real und handelsgewichtet trotzdem an Wert gewonnen. Der an den Konsumentenpreisen (LIK) gemessene Index lag im Mai gut 12 % über dem langfristigen Mittel. Der PPI-basierte Index liegt noch etwa 5 % über dem historischen Durchschnitt (Abbildung 59).

Abbildung 59: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100

