

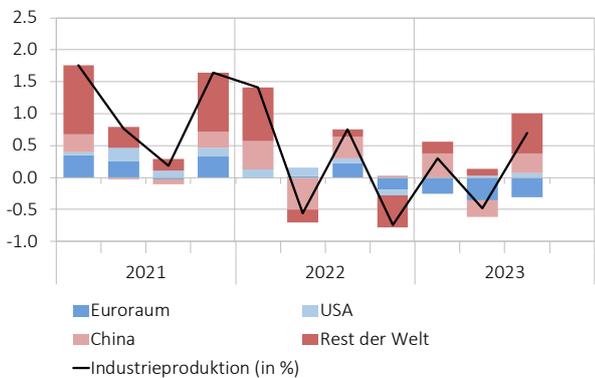
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft wuchs bis zuletzt unterdurchschnittlich.<sup>18</sup> Im 3. Quartal 2023 fiel das Wachstum der grossen Wirtschaftsräume in der Summe jedoch leicht stärker aus als erwartet, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in China. Die Heterogenität zwischen den Sektoren und den Ländern war dabei erheblich. Im Euroraum setzte sich die Schwächephase der Industrie fort, und auch in Japan war die Industrieproduktion rückläufig; kräftige Impulse für den Industriesektor kamen aus China und den restlichen asiatischen Ländern (Abbildung 33). In den USA beschleunigte sich die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe leicht; das BIP der USA wuchs sehr stark.

**Abbildung 33: Weltindustrieproduktion, Wachstumsbeiträge**

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: CPB Netherlands

Die unterschiedliche Entwicklung der Sektoren und Länder zeigt sich auch in den Stimmungsindikatoren. So lagen die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im November vielerorts noch immer unter der Expansionsschwelle. Die PMI für den Dienstleistungssektor lagen in vielen Ländern immerhin knapp darüber und deuten global auf eine fortgesetzte, wenn auch schwache Expansion hin. Zwar hat sich die Lage an den

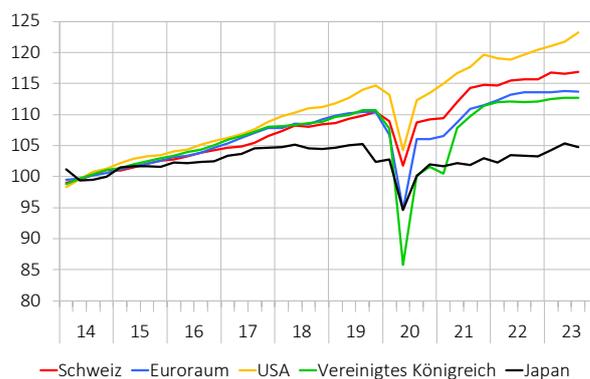
Arbeitsmärkten in vielen Ländern zuletzt etwas eingetrübt, im historischen Vergleich ist sie aber immer noch günstig und dürfte stützend wirken. Ebenso dürfte der jüngste Rückgang der Erdölpreise die Kaufkraft der Haushalte etwas stützen. Die Preise von vielen anderen Gütern und Dienstleistungen steigen aber weiter und dürften länger erhöht bleiben. Die internationale Geldpolitik dürfte den restriktiven Kurs länger beibehalten und die Nachfrage weiter bremsen. Die Weltnachfrage sollte im laufenden und im kommenden Jahr wachsen, aber unterdurchschnittlich. Im Jahr 2025 dürfte sie sich dann etwas beschleunigen.<sup>19</sup>

### Euroraum

Im Euroraum ist das BIP im 3. Quartal 2023 leicht zurückgegangen (-0,1 %), nach einem Zuwachs von 0,2 % im Vorquartal (Abbildung 34). Dabei dürfte der Aussenhandel bremsend gewirkt haben. Positive Impulse dürften hingegen von der Investitionstätigkeit und teilweise auch vom Konsum gekommen sein.<sup>20</sup>

**Abbildung 34: BIP international**

Real, saisonbereinigt (Schweiz: Sportevent-bereinigt), Jahresmittel 2014 = 100



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

In **Deutschland** ging das BIP ebenfalls um 0,1 % zurück (Abbildung 35). Dabei nahmen besonders die privaten Konsumausgaben ab. Positive Impulse kamen dagegen

<sup>18</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten. Datenstand: 11. September 2023.

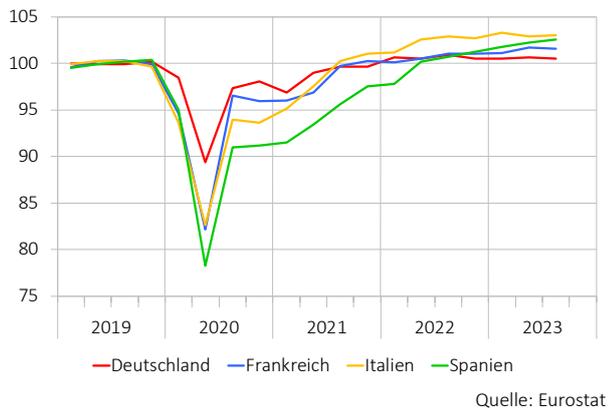
<sup>19</sup> Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

<sup>20</sup> Die Details zu den Verwendungskomponenten werden am 7. Dezember nach der Finalisierung dieses Berichts veröffentlicht.

von den Ausrüstungsinvestitionen. In **Frankreich** (-0,1 %) war das BIP trotz der Erholung der Konsumausgaben sowie einer erneuten Ausweitung der Investitionen leicht rückläufig. Bremsend wirken dabei der Aussenhandel und die Vorratsveränderungen. In **Italien** (0,1 %) stieg das BIP leicht: Zwar kamen vom Konsum und vom Aussenhandel positive Impulse, dies wurde jedoch durch einen negativen Lagerbeitrag kompensiert. In **Spanien** (0,3 %) wurde ein deutlicher Anstieg der Konsumausgaben durch einen schwachen Aussenhandel sowie einen rückläufigen Wohnbau zum Teil kompensiert.

**Abbildung 35: BIP, ausgewählte Euroländer**

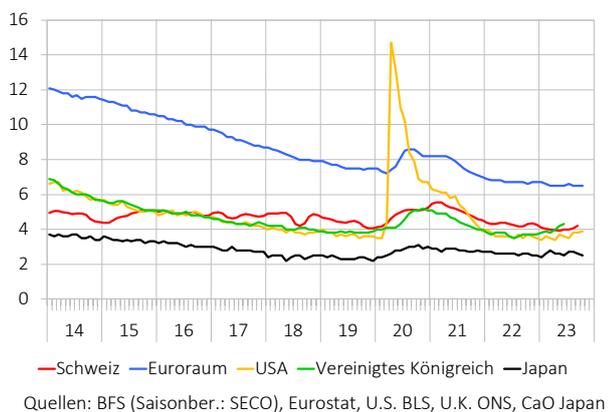
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum verharrte im Oktober auf dem historischen Tiefstand von 6,5 % (Abbildung 36). Während die Erwerbslosenrate in Deutschland (3,1 %), Frankreich (7,3 %) und Spanien (12,0 %) auf tiefen Niveaus stagnierte, stieg sie in Italien (7,8 %) leicht an.

**Abbildung 36: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

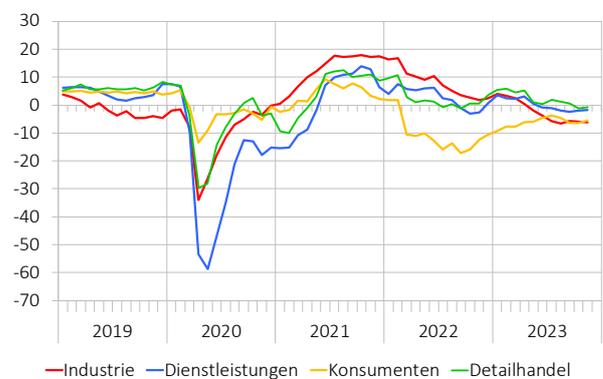


Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand eingetrübt. Die Industrieproduktion des Euroraums sank im September auf breiter Basis, und auch die Detailhandelsumsätze waren rückläufig, besonders in Deutschland. Lediglich von der Bauproduktion kamen im Septem-

ber positive Impulse. Der Ausblick bleibt weiterhin eingetrübt: Im November verharrten sowohl der PMI für die Industrie und derjenige für den Bausektor als auch der PMI für den Dienstleistungssektor unter der Expansionschwelle von 50 Punkten. Das deutet auf einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität in diesen Sektoren hin. Der Economic Sentiment Indicator hat sich zuletzt etwas erholt, mit 93,8 Punkten im November lag er im historischen Vergleich aber weiter sehr niedrig. Einen veritablen Einbruch vergleichbar etwa mit dem Jahr 2020 oder mit der Finanzkrise von 2009 zeigt sich aber in keiner Subkomponente (Abbildung 37).

**Abbildung 37: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



Die Aussichten sind verhalten. Zwar gingen angebotsseitige Einschränkungen durch Fachkräftemangel und Lieferengpässe weiter zurück, die Industrie wird aber zunehmend nachfrageseitig belastet. Die noch immer erhöhte Inflation und die restriktivere Geldpolitik bremsen die Nachfrage weiterhin. Stützende Effekte dürften hingegen von der guten Lage am Arbeitsmarkt ausgehen. Von den Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften zudem positive Impulse kommen. Die Gasspeicher waren Ende November mit einem Füllstand von fast 99 % gut gefüllt, und die Energiepreise lagen deutlich unter den Niveaus vom vergangenen Herbst. Wie zuvor rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen Wachstum und einer leichten Beschleunigung im Jahr 2024. Im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft und einer weniger restriktiven Geldpolitik dürfte das BIP im Jahr 2025 dann schneller zulegen.

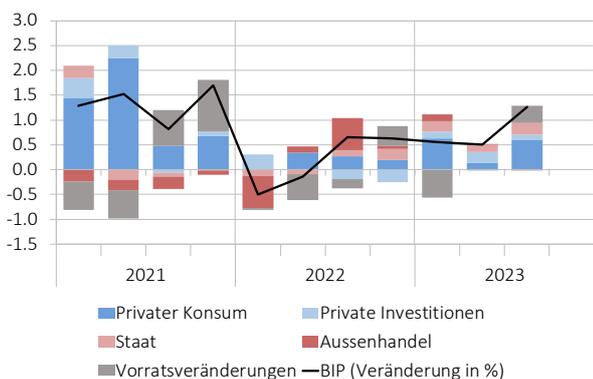
## USA

In den **Vereinigten Staaten** beschleunigte sich das BIP-Wachstum im 3. Quartal 2023 auf 1,3 % (Abbildung 38). Dazu trug massgeblich der private Konsum bei: Sowohl Güter als auch Dienstleistungen wurden verstärkt nachgefragt. Doch auch der öffentliche Konsum und insbesondere die Verteidigungsausgaben legten deutlich zu.

Ein positiver Impuls kam zudem von den Vorratsveränderungen. Nach mehreren rückläufigen Quartalen legte auch erstmals der Wohnbau wieder zu. Die übrige Investitionstätigkeit hingegen war rückläufig. Kein Impuls kam hingegen vom Aussenhandel: Zwar wuchsen die Exporte deutlich, jedoch legten auch die Importe wieder zu, passend zur starken Entwicklung der Konsumnachfrage.

**Abbildung 38: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA**

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Oktober etwas eingetrübt: So stieg die Beschäftigung zwar erneut an, vorwiegend in den Branchen Gesundheit, Bildung, Bau sowie im öffentlichen Sektor, jedoch deutlich langsamer als zuvor. Gleichzeitig stieg die Erwerbslosenquote leicht auf 3,9 %. Die Nachfrage nach Arbeitskräften übertrifft das Angebot aber noch immer deutlich. Der Stundenlohnzuwachs schwächte sich weiter ab, mit 5,2 % gegenüber dem Vorjahr lag er im Oktober jedoch über der Inflationsrate von 3,2 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr gestiegen.

Die realen Indikatoren zeigten bis zuletzt ein gemischtes Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten im Oktober leicht zu, ebenso wie die Baubeginne. Jedoch ging die Industrieproduktion zurück, unter anderem wegen Streiks im Automobilssektor. Auch von den Stimmungsindikatoren kommen gemischte Signale: So stieg der PMI für den Dienstleistungssektor etwas und deutet eine leichte Expansion im Sektor an. Hingegen fiel der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November leicht unter die Expansionsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung trübte sich im November ein und lag auf dem niedrigsten Stand seit Mai.

Das BIP-Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen nur unterdurchschnittlich sein. So dürfte der Konsum der Haushalte durch die langsame Abschwächung der Lohn- dynamik sowie die Wiederaufnahme der Rückzahlungen von Studentenkrediten etwas gedämpft werden. Die angespannten Finanzierungsbedingungen und die hohen

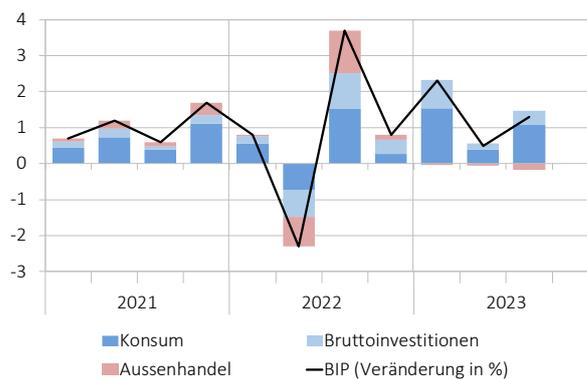
Kreditkosten dürften zudem die Investitionstätigkeit etwas belasten. Dem gegenüber stehen die laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien, welche insbesondere den Gewerbebau stützen dürften. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung im laufenden Jahr revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben. Nach einer schwächeren Entwicklung im kommenden Jahr dürfte sich im Zuge einer langsamen geldpolitischen Lockerung gegen Ende 2024 das BIP-Wachstum im Jahr 2025 wieder beschleunigen.

**China**

In China stieg das BIP im 3. Quartal um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal und damit etwas schneller als erwartet (Abbildung 39). Massgebliche Impulse kamen von der kräftigen Erholung des privaten Konsums. Auch die Investitionen wurden etwas schneller ausgeweitet als im Vorquartal. Die anhaltende Krise im Immobiliensektor belastet jedoch weiter die Binnenwirtschaft. Zudem kamen aufgrund der schwachen Weltnachfrage vom Aussenhandel negative Impulse.

**Abbildung 39: Wachstumsbeiträge zum BIP, China**

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quellen: NBS China, Macrobond

Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand eingetrübt: So lagen im November sowohl der PMI des chinesischen Statistikamts für die Industrie als auch derjenige für den Dienstleistungssektor unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Im Immobiliensektor hält die Krise weiter an: So sind die Immobilienpreise weiter rückläufig und auch die Baubeginne und Verkäufe im historischen Vergleich schwach. Dies belastet weiterhin die Binnenwirtschaft und dämpft die Stimmung der Investoren und Haushalte, nicht zuletzt, da rund 70 % des Haushaltsvermögens in Immobilien angelegt sind. Entsprechend sind auch die Ersparnisse der Haushalte weiterhin hoch. Diese dürften sich im weiteren Prognoseverlauf jedoch wieder normalisieren, wodurch vom privaten Konsum vermehrt Impulse kommen. Die Investitionstätigkeit jedoch dürfte weiterhin gedämpft bleiben: So spüren Lokalregierungen und Staatsunternehmen vermehrt

die hohe Schuldenlast, während von der Zentralregierung bisher kaum Wachstumsimpulse kamen. Insgesamt dürfte sich China in den kommenden Quartalen verhältnismässig schwach entwickeln. Im kommenden Jahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren. Für das Jahr 2025 rechnet die Expertengruppe, eingedenk des Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft und der demografischen Entwicklung, mit einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

### Weitere Länder

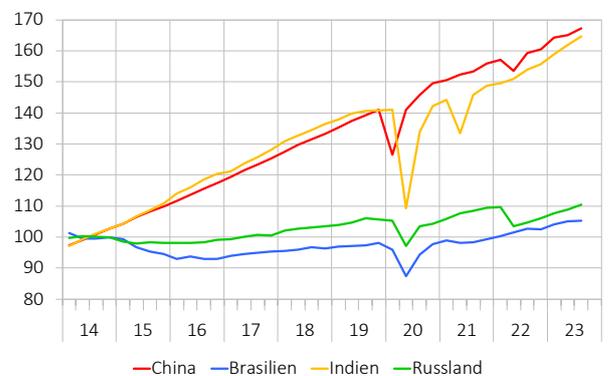
Im **Vereinigten Königreich** schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im 3. Quartal weiter ab: Das BIP stagnierte lediglich (Abbildung 34). Vom Aussenhandel kamen dabei positive Impulse: Einerseits legten die Dienstleistungsexporte zu, andererseits sanken die Importe im Vergleich zum Vorquartal. Damit im Einklang steht die rückläufige Binnennachfrage: Sowohl der Konsum der privaten Haushalte als auch der öffentliche Konsum gingen im Vergleich zum Vorquartal zurück. Bei Letzterem dürften unter anderem die Streiks im Gesundheitssektor im Juli eine Rolle gespielt haben, wodurch viele Termine abgesagt wurden. Auch die Investitionen gingen auf breiter Basis zurück. Verstärkt wird der Rückgang durch einen Rückpralleffekt aus dem Vorquartal, wo es zu einmaligen grösseren Investitionen in Flugzeuge kam. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine schwache Entwicklung in den kommenden Quartalen hin. So gingen zum Beispiel die Detailhandelsumsätze im Oktober neuerlich zurück. Zwar hat sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November weiter erholt, er deutet aber noch immer einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität an. Für den gewichtigeren Dienstleistungssektor lag dieser im November erstmals seit Juli wieder leicht über der Expansionschwelle. Die Teuerung liegt aber weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank, wodurch die Zinsen länger auf einem höheren Niveau verharren dürften. Gleichzeitig dürfte der Fiskalimpuls im kommenden Jahr im Zuge steigender Steuern und geringerer Staatsausgaben negativ werden. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte eine allmähliche Erholung einsetzen, insgesamt dürfte das BIP-Wachstum im Jahr 2024 aber nur schwach ausfallen. Für 2025 ist mit einer allmählichen Erholung zu rechnen.

In **Japan** ging das BIP laut der vorläufigen Schätzung im 3. Quartal um 0,5 % zurück (Abbildung 34). Der private Konsum, der rund die Hälfte des BIP ausmacht, stagnierte lediglich. Im Zuge der anhaltenden Inflation gingen die Ausgaben für Verbrauchsgüter wie Lebensmittel zurück. Doch auch die Investitionen von Unternehmen und der öffentlichen Hand waren rückläufig. Zwar stiegen die Exporte im 3. Quartal leicht, die Importe legten aber deutlich stärker zu, wodurch vom Aussenhandel insgesamt auch ein negativer Impuls kam. Bremsend wirkten zudem die Vorratsveränderungen. Einzig die öffentlichen Ausga-

ben legten im 3. Quartal wieder zu. Die Indikatoren in Japan deuten auf eine schwache Entwicklung der Wirtschaftsaktivität hin: So verharrte der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November unter der Wachstumsschwelle, der PMI für den Dienstleistungssektor lag noch im Expansionsbereich, jedoch unterhalb der Notierung vom 3. Quartal. Allerdings erholte sich die Konsumentenstimmung im November etwas. Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weiter expansiv wirken, die Fiskalpolitik im Zuge des Auslaufens staatlicher Unterstützungsmassnahmen hingegen negativ. Die Expertengruppe erwartet für das Gesamtjahr 2023 weiterhin ein – im Verhältnis zum Potenzialwachstum Japans – kräftiges Wachstum, gefolgt von einer Moderation in den Jahren 2024 und 2025.

### Abbildung 40: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



Quellen: NBS China, IBGE, OECD, Rosstat, (Saisonbereinigung für Russland: SECO)

In **Indien** stieg das BIP im 3. Quartal erneut kräftig (Abbildung 40), unter anderem dank eines kräftigen Wachstums des verarbeitenden Gewerbes sowie grosszügiger Staatsausgaben im Hinblick auf die Wahlen im Jahr 2024. Die verfügbaren Indikatoren deuten auch für die kommenden Quartale auf ein kräftiges Wachstum hin. In **Russland** dürfte das BIP-Wachstum im 3. Quartal nochmals deutlich gestiegen sein. Die Erhöhung von Renten und Löhnen dürfte dabei eine Rolle gespielt haben, ebenso wie die Produktion von Rüstungsmaterial. Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet auf eine weitere Expansion in den kommenden Quartalen hin. Bremsend dürften dabei jedoch die gestiegene Inflation sowie eine restriktivere Geldpolitik wirken. Das BIP in **Brasilien** stieg im 3. Quartal trotz eines deutlichen Rückgangs im gewichtigen Landwirtschaftssektor noch leicht. Die verfügbaren Indikatoren deuten für die kommenden Quartale auch auf eine nur schwache Entwicklung hin. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2023 nach oben. Für die Jahre 2024 und 2025 geht sie

weiterhin von einem unterdurchschnittlichen Wachstum aus.

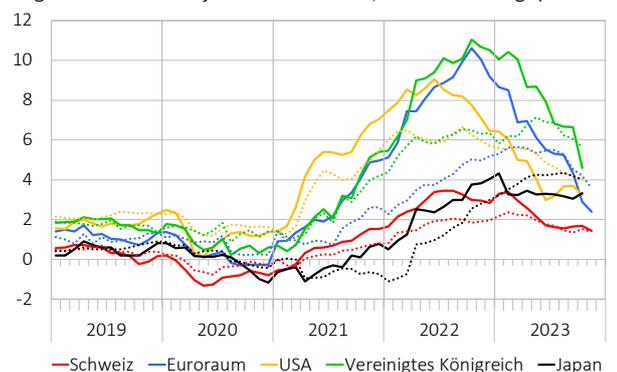
## Monetäre Entwicklung

### Preise international

Bis zum Herbst hat die Inflation vielerorts weiter nachgelassen (Abbildung 41). In vielen Ländern liegen die Raten so tief wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Zurückzuführen ist dies u. a. auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die Kerninflation – ohne Energie und andere volatile Komponenten – ging ebenfalls zurück: Tiefere Einkaufspreise und Transportkosten sowie hohe Lagerbestände haben global die Preise für industriell gefertigte Waren gedämpft. Trotzdem liegen die Kerninflationen vielerorts noch deutlich über den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken.

**Abbildung 41: Inflation und Kerninflation**

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



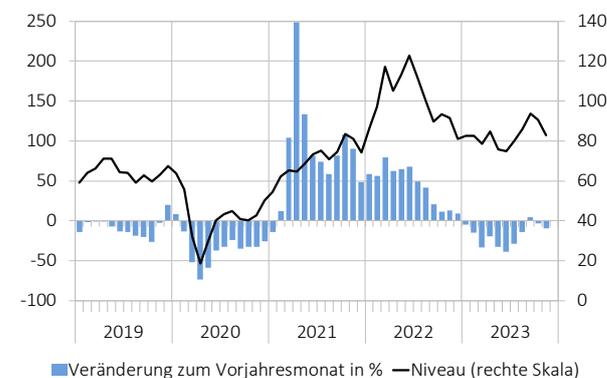
Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

Im **Euroraum** bildete sich die Inflation in den vergangenen drei Monaten besonders stark zurück: auf nur noch 2,4 % im November. Energie trug zuletzt stark negativ zur Inflation bei. Die Preise für Gas und Strom waren im vergangenen Herbst massiv angestiegen, inzwischen sind sie wieder signifikant tiefer. Dieser Basiseffekt dürfte aber in den nächsten Monaten deutlich nachlassen. Daneben ging auch die Inflation bei Nahrungsmitteln weiter zurück, mit 6,9 % ist sie aber immer noch überdurchschnittlich hoch. Schliesslich gab auch die Kernteuerung auf breiter Basis deutlich nach und sank auf 3,6 %.

Auch im **Vereinigten Königreich** ging die Inflation bis Oktober stark zurück; sie liegt nun bei 4,6 %. Damit ist sie im internationalen Vergleich weiter hoch. Dazu dürfte u. a. die Teuerung für Nahrungsmittel beitragen, die zuletzt noch 10 % betrug. Wie im Euroraum tragen die Energiepreise jedoch negativ zur Inflation bei. Daneben bildete sich auch die Kerninflation auf 5,7 % zurück.

**Abbildung 42: Rohölpreis**

In USD, pro Barrel



Quelle: Energy Information Administration

In den **USA**, wo die Inflation nur wenig von der Energiekrise bzw. von steigenden Gaspreisen betroffen war, sank die Inflation bereits bis zum Sommer auf Werte um 3 % und bewegte sich seither etwa seitwärts (Oktober: 3,2 %, Abbildung 41). Zwar bildeten sich die Inflation bei Nahrungsmitteln sowie die Kerninflation seit dem Sommer weiter zurück. Jedoch reduzierte sich gleichzeitig der dämpfende Effekt der Energiepreise (v. a. Erdöl, Abbildung 42). Einerseits war der Erdölpreis wegen der Förderbeschränkungen Saudi-Arabiens und Russlands sowie des aufgeflamten Nahostkonflikts seit dem Sommer wieder angestiegen. Andererseits sank die Vergleichsbasis, da die Erdölpreise bereits im Herbst 2022 wieder deutlich tiefer lagen.

In **Japan** ist die Kerninflation aufgrund des schwachen Yens weiterhin hoch, sie ging aber im Oktober etwas zurück auf 4,0 %. Insgesamt lag die Inflation seit Februar relativ stabil bei Werten um 3,3 %.

Ausgehend von deutlich tieferen Werten, gingen in der **Schweiz** die Inflation und die Kerninflation im November auf 1,4 % zurück. Zwar trugen die Mieten aufgrund der Erhöhung des Referenzzinssatzes stärker zur Inflation bei als in den Vormonaten. Dies wurde jedoch durch tiefere Beiträge in vielen anderen Bereichen mehr als kompensiert.

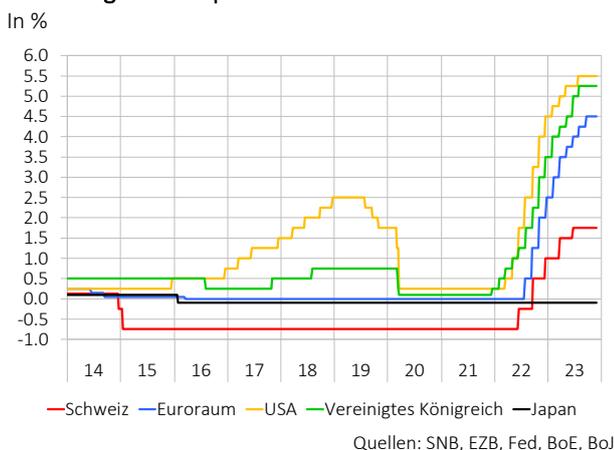
## Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** belies Ende September ihren Leitzins bei 1,75 % (Abbildung 43). Gleichzeitig kündigte die SNB erneut an, dass zusätzliche Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Angesichts der tiefen Inflationsentwicklung bis November gehen die Finanzmärkte jedoch derzeit von keiner weiteren Anhebung der Zinsen aus. Zudem hat sich die SNB weiterhin bereit erklärt, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** erhöhte im September ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,5 % und hielt ihn Ende Oktober stabil. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007, noch vor der Finanzkrise. Die EZB geht davon aus, dass dieses Zinsniveau dazu beitragen sollte, die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zu bringen. Die Finanzmärkte gingen Anfang Dezember davon aus, dass die EZB ihren Leitzins ab Anfang 2024 allmählich reduzieren dürfte.

Die **US-Notenbank (Fed)** belies Anfang November ihren Leitzins bei 5,5 %. Das Fed betrachtet dieses Zinsniveau als angemessen, um die nach wie vor hohe Inflation auf das angestrebte Ziel von 2 % zu senken. Die Märkte gingen Anfang Dezember weiterhin davon aus, dass der Leitzins im Verlauf von 2024 allmählich reduziert wird. Die Zinsreduktion dürfte jedoch weniger ausgeprägt sein und langsamer vorangetrieben werden als im Euroraum. Dies ist u. a. auf die bessere Konjunktur in den USA zurückzuführen.

Abbildung 43: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England (BoE)** beschloss Anfang November, ihren Leitzins bei 5,25 % zu belassen. Die Märkte gingen Anfang Dezember von einer langsamen Lockerung im Verlauf von 2024 aus. Die **Bank of Japan (BoJ)** belies Ende Oktober ihren Leitzins weiterhin unverändert bei -0,1 %. Der letzte Zinsschritt fand Anfang 2016 statt.

## Aktienmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern insgesamt eher schwach entwickelt (Abbildung 44). So verzeichneten die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und des Vereinigten Königreichs Ende November eine Performance von rund -4 %, -1 % und -2 % gegenüber dem Niveau von Ende Juli. Dies steht im Einklang mit der schwachen Wirtschaftsentwicklung in Europa und der eingetrübten geopolitischen Lage im Nahen Osten. Etwas besser entwickelten sich die Aktienmärkte in den USA, die über den gleichen Zeitraum ein leichtes Wachstum verzeichneten. Seit Anfang Jahr wuchs der US-Aktienmarkt sogar um 18 %. Dies spiegelt insbesondere die bessere Konjunktorentwicklung als in Europa wider.

Abbildung 44: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2019 = 100



## Kapitalmärkte

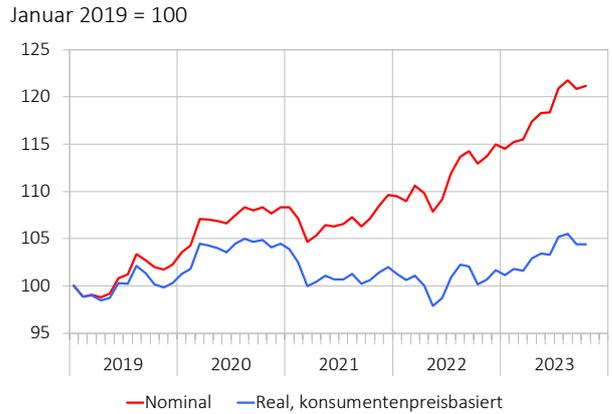
In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern leicht zurückgebildet (Abbildung 45). Dies dürften die niedrigeren Inflationsraten auf internationaler Ebene begünstigt haben. Zudem bleiben die globalen Wirtschaftsaussichten durchwachsen. Im Vergleich zum Ausland bleiben die Renditen in der Schweiz tief. Dies ist im Einklang mit den tieferen Inflationsraten sowie den tieferen Leitzinsen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland.

Abbildung 45: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen  
In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 46: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens  
Januar 2019 = 100



Quelle: SNB

### Wechselkurse

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal auf hohem Niveau stabilisiert (Abbildung 46). Dies spiegelt in erster Linie die Aufwertung des US-Dollars gegenüber der Schweizer Währung, welcher insbesondere von der besseren Konjunktorentwicklung in den USA gestützt wird. Gegenüber den anderen Währungen, wie etwa dem Euro, dem britischen Pfund oder dem Yen, hat sich der Schweizer Franken über dieselbe Periode weiter aufgewertet. Real betrachtet hat sich der Schweizer Franken in den letzten Monaten leicht zurückgebildet. Dies erklärt sich durch die rückläufige Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern.