

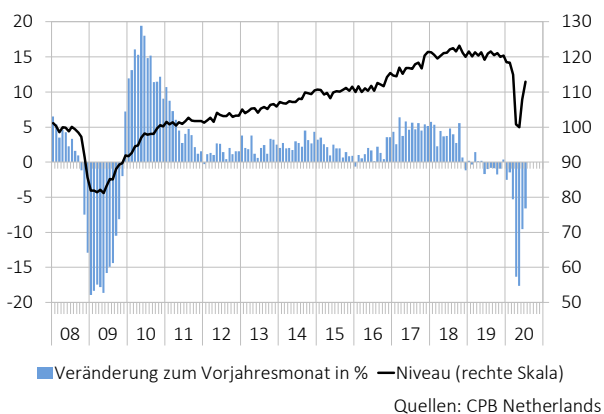
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Infolge der Corona-Pandemie und der Massnahmen zur Eindämmung des Virus kam es im 2. Quartal international zu historischen Rückgängen des BIP; der Tiefpunkt der Entwicklung wurde in vielen Industrieländern im April erreicht. Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen setzte zur Jahresmitte hin verbreitet eine gewisse Normalisierung der Wirtschaftsaktivität ein. China bildet im internationalen Vergleich eine Ausnahme: Nachdem es zu Jahresbeginn als erstes Land in die Krise geraten ist, sticht es im 2. Quartal mit einer schnellen Erholung hervor. Das BIP Chinas hat sein Vorkrisenniveau bereits überschritten.

Abbildung 34: Welthandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2008 = 100



In der sektoralen Betrachtung unterscheidet sich die Corona-Krise bislang deutlich von früheren Rezessionen. So ging in der Finanzkrise 2009 vor allem die Nachfrage nach langlebigen Gütern zurück. Daher waren der globale Warenhandel und die Industrie überproportional von der Krise betroffen. Im ersten Halbjahr 2020 litten hingegen vor allem Dienstleistungsbranchen, die massgeblich von gesundheitspolitisch motivierten Massnahmen eingeschränkt wurden. Entsprechend blieb der Rückgang des Welthandels im ersten Halbjahr begrenzt, zumindest gemessen am massiven Einbruch der globalen

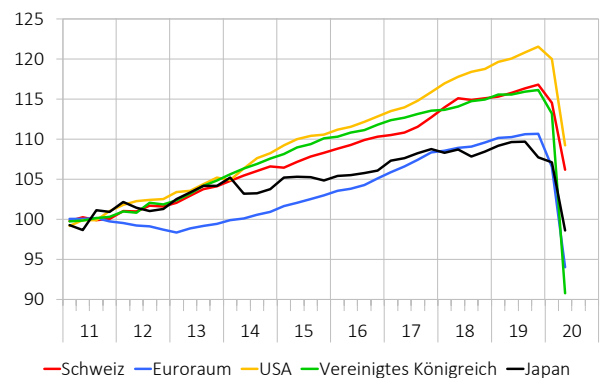
Wirtschaftsaktivität. Auch setzte eine Erholung der Handelsaktivität schneller ein (Abbildung 34). Frühindikatoren, darunter die globalen Einkaufsmanagerindizes (PMI), deuten sowohl für die Industrie als auch für die Dienste auf eine Fortsetzung der Erholung in den Sommermonaten, ausgehend von den zuvor erreichten sehr tiefen Niveaus.

Euroraum

Im Zuge der Corona-Pandemie ging die Wirtschaftsleistung des Euroraums im 2. Quartal um 11,8 % zurück und damit deutlich stärker als auf dem Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise (Abbildung 35).¹²

Abbildung 35: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



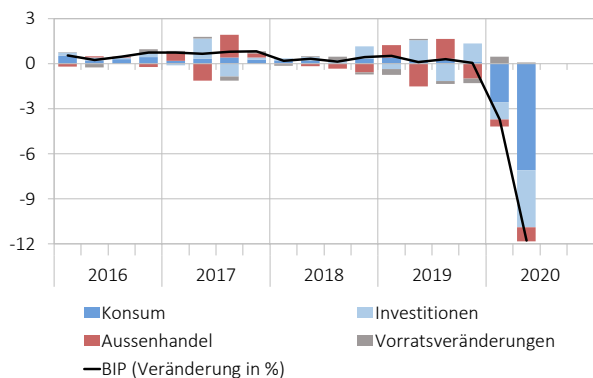
Mit den breitflächigen Betriebs- und Ladenschliessungen brachen die privaten Konsumausgaben regelrecht ein; deutlich mehr als die Hälfte des BIP-Rückgangs geht darauf zurück (Abbildung 36). Auch die Investitionstätigkeit erlitt im 2. Quartal einen herben Rückschlag. Zum einen wurde die Bautätigkeit in gewissen Ländern zeitweise stillgelegt; zum anderen sanken auch die Ausrüstungsinvestitionen stark. Schliesslich trug auch der Aussenhandel negativ zum BIP-Wachstum bei: Die Exporte von Wa-

¹² Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

ren und Diensten gingen noch stärker zurück als die Importe. Bereits im Verlauf des 2. Quartals setzte mit der Lockerung der Massnahmen aber eine gewisse Aufholbewegung ein; der Tiefpunkt der Wirtschaftsentwicklung wurde im April erreicht.

Abbildung 36: Beiträge der Komponenten, Euroraum

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

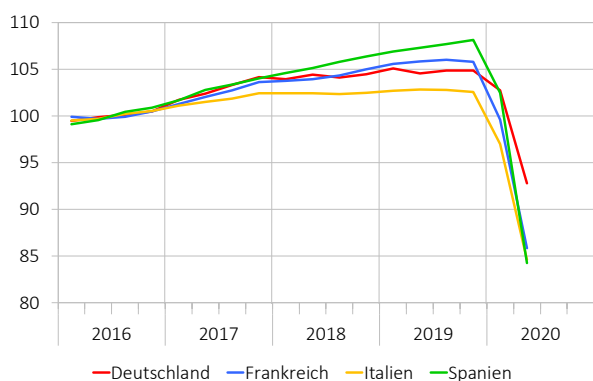


Quelle: Eurostat

Von Rückgängen der Wirtschaftsaktivität waren im 2. Quartal sämtliche Mitgliedsländer betroffen. In der Tendenz erlitten jene Länder, die besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen waren und restriktive Massnahmen umsetzten, auch die grössten wirtschaftlichen Rückschläge. Zudem trug die unterschiedliche Branchenstruktur der einzelnen Volkswirtschaften zu einer gewissen Heterogenität in der Entwicklung bei.

Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2016 = 100



Quelle: Eurostat

Spanien, das über weite Strecken des 2. Quartals stark restriktive gesundheitspolitische Eindämmungsmassnahmen implementierte, stellt mit einem BIP-Einbruch von 18,5 % im 2. Quartal das Schlusslicht unter den grossen Euroländern dar (Abbildung 37). Der gewichtige iberische Tourismussektor erleidet im Zuge der Pandemie enorme Verluste. Auch **Frankreich** (-13,8 %) und **Italien** (-12,8 %) mussten im 2. Quartal BIP-Rückgänge im zweistelligen Bereich hinnehmen. In beiden Ländern wurden

« nicht essenzielle » Wirtschaftsaktivitäten über Wochen untersagt. Etwas weniger drastisch war die Entwicklung in **Deutschland** (-9,7 %). Dazu trug zum einen die deutsche Branchenstruktur bei, etwa aufgrund des geringen Gewichts des Tourismussektors; zum anderen fielen die gesundheitspolitischen Massnahmen in Deutschland weniger einschränkend und dauerhaft aus als anderswo.

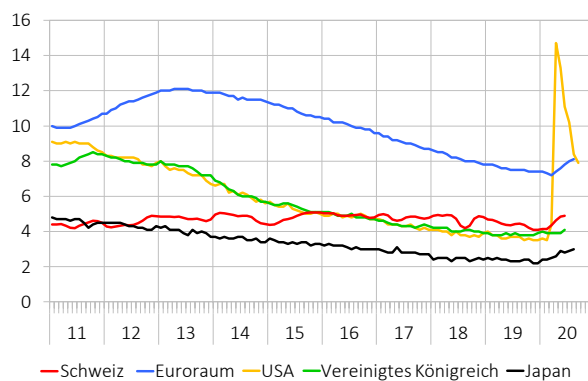
Am Arbeitsmarkt werden die Auswirkungen der Wirtschaftskrise deutlich. Die Anzahl Erwerbstätiger ging im 2. Quartal um 2,9 % zurück; die Erwerbslosenquote ist zwischen März und August um 0,9 Prozentpunkte auf 8,1 % angestiegen (Abbildung 38). Wirtschaftspolitische Abfederungsmassnahmen wie z. B. das deutsche « Kurzarbeitergeld » wurden breitflächig in Anspruch genommen und haben dazu beigetragen, einen

Kurzarbeit bremst Erwerbslosenzahlen

noch grösseren Abbau der Beschäftigung und einen stärkeren Anstieg der Erwerbslosenzahlen zu verhindern – Personen in Kurzarbeit zählen als « erwerbstätig » und nicht als « erwerbslos ». Dementsprechend erscheint der Anstieg der Erwerbslosigkeit z. B. gegenüber den USA als sehr bescheiden. Mit dem Wiederanziehen der Konjunktur sinkt die Erwerbslosigkeit in den USA wieder stark, während in Europa die Kurzarbeitsverhältnisse mehr und mehr aufgelöst werden und die Erwerbslosenquote weiter steigt.

Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



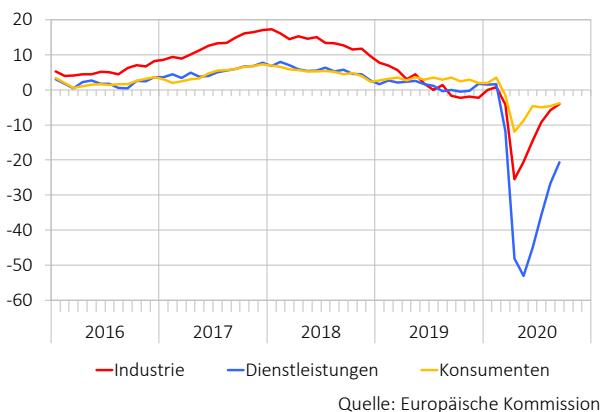
Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine deutliche Aufwärtsbewegung der Wirtschaftsaktivität in den Sommermonaten, ausgehend von einem sehr tiefen Niveau. Die Erholung ist jedoch unvollständig: Insbesondere bei den Unternehmen des Dienstleistungssektors bleibt die Stimmung deutlich unterdurchschnittlich (Abbildung 39). Entsprechend geht die Expertengruppe Konjunkturprognosen für 2020 von einem starken Rückgang des BIP im Euroraum aus.

Unter der Voraussetzung, dass die Corona-Pandemie in den kommenden Quartalen einzig mit punktuellen, gezielten Interventionen bekämpft wird, sodass flächendeckende Lockdowns ausbleiben, ist mit einer Fortsetzung der Erholung bis Ende 2021 zu rechnen. Dazu tragen auch staatliche Massnahmenpakete zur Stützung der Wirtschaft bei. Die Heterogenität zwischen den Ländern dürfte aber beträchtlich bleiben: Während Deutschland bereits im kommenden Jahr das Vorkrisenniveau des BIP erreichen sollte, werden südeuropäische Länder unter lang anhaltenden Folgen der Corona-Krise leiden.

Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



USA

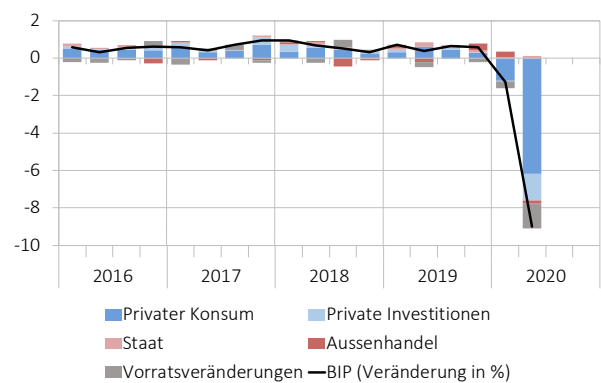
Das BIP der USA ging im 2. Quartal um 9,0 % zurück, nachdem es im 1. Quartal um 1,3 % geschrumpft war (Abbildung 35). Obwohl keine landesweiten Ausgangssperren oder Betriebsschliessungen verfügt wurden, belasteten die regionalen Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus die Wirtschaft ab Mitte März stark (Abbildung 40).¹³ Gegen Ende März verhängten so gut wie alle Bundesstaaten Ausgangs- und Öffnungsbeschränkungen, welche seit Ende April wieder schrittweise gelockert worden sind.¹⁴ In der Folge schrumpfte die Wertschöpfung im Industrie- und im Dienstleistungssektor stark. Im verarbeitenden Gewerbe war insbesondere der Automobilsektor betroffen, während die Restaurations- und Beherbergungsbranche innerhalb des Dienstleistungssektors am stärksten litt. Die meisten Dienstleistungsbranchen waren im 2. Quartal rückläufig, was sich im grössten jemals gemessenen Rückgang des privaten Konsums (-9,5 %) widerspiegelte.

Die Erwerbslosenquote erreichte im April den Rekordwert von 14,7 %. Seither hat die Zahl der Erwerbslosen aber immerhin stetig abgenommen; im August lag die

Quote bei 8,4 %. Ein Teil dieser Erwerbslosigkeit war allerdings temporär: Zahlreiche Arbeitnehmende konnten an ihren ursprünglichen Arbeitsplatz zurückkehren. Dies zeigt sich auch in der Beschäftigung, die seit dem Tiefpunkt im April wieder stetig zunimmt; knapp die Hälfte der seit Februar verlorenen Stellen konnte inzwischen wieder geschaffen werden. Das Beschäftigungswachstum hat über den Sommer aber deutlich nachgelassen und lag im September noch bei 0,5 %. Die Erwerbsquote der über 16-Jährigen stagniert seit Juni und liegt rund 2 Prozentpunkte unter dem Stand von Februar 2020. Dies deutet ebenfalls auf eine Verlangsamung der Erholung am Arbeitsmarkt.

Abbildung 40: Beiträge der Komponenten, USA

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Zahlreiche Indikatoren deuten auf eine allmähliche Erholung der Wirtschaft im Verlauf des 2. und des 3. Quartals. Beispielsweise liegen die PMI der Industrie und der Dienstleistungen seit Juli wieder über der Wachstumsschwelle. Sofern grössere Massnahmen zur Eindämmung des Virus künftig ausbleiben, dürfte sich die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte weiter erholen. 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. Davon dürfte der private Konsum profitieren, allerdings hat sich die Konsumentenstimmung bis im September noch nicht von der Krise erholt. Die anstehende Präsidentschaftswahl trägt zusätzlich zur Unsicherheit über die künftige Entwicklung bei. Die Expertengruppe erwartet, dass das BIP der USA 2020 markant zurückgeht, bevor 2021 eine Erholung folgt. Im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften, z. B. den grossen südeuropäischen Ländern, dürften die USA insgesamt weniger unter der Corona-Krise leiden.

¹³ https://www.bea.gov/system/files/papers/BEA-WP2020-5_0.pdf

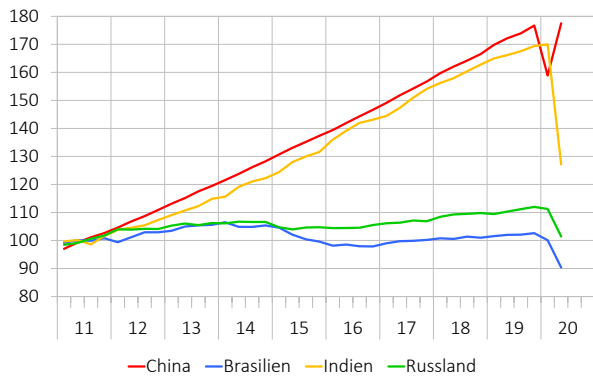
¹⁴ <https://edition.cnn.com/2020/03/23/us/coronavirus-which-states-stay-at-home-order-trnd/index.html>

China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 2. Quartal um 11,5 %. Nach dem historischen Einbruch im 1. Quartal (-10 %) übersteigt die Wertschöpfung des Landes damit bereits wieder das Vorkrisenniveau (Abbildung 41).

Abbildung 41: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



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

Die wirtschaftliche Erholung Chinas verläuft allerdings uneinheitlich. Das Wachstum im 2. Quartal wurde insbesondere von einer erstarkten Industrie getragen. Bereits im April kletterte die Industrieproduktion über das Vorjahresniveau (Abbildung 42), getrieben durch die wieder anziehende Binnenkonjunktur sowie stark steigende Exporte. Letztere profitierten von der erhöhten internationalen Nachfrage nach Schutzbekleidung, Medizinergütern und Elektronikprodukten. Hinzu kamen Nachholeffekte bei der Verfrachtung, da während des Lockdowns viele Container in den Häfen feststeckten. Schliesslich hat in den Sommermonaten die Erholung der Wirtschaftsaktivität international die Nachfrage nach chinesischen Waren insgesamt erhöht. Dementsprechend ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie im 2. Quartal wieder auf 74 % angestiegen. Die Stimmung gemessen am PMI liegt aktuell auch deutlich über der Wachstumsschwelle.

Chinas Exporte sind gefragt

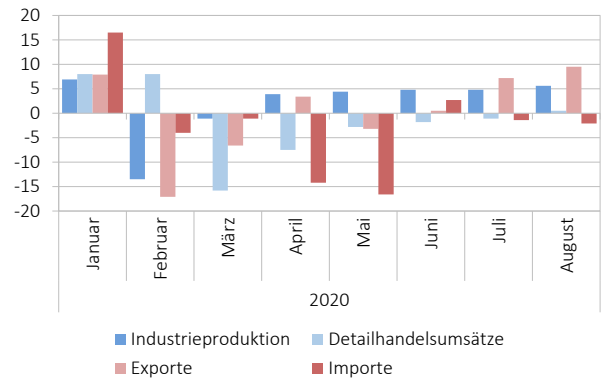
Bis Mitte September hat die Regierung zusätzliche Fiskalausgaben in Höhe von 4,5 % des BIP in Aussicht gestellt. Darunter fallen beispielsweise die erhöhte Produktion von Medizinergütern und die Beschleunigung beim Eisenbahn- und Strassenbau. Dies dürfte den Bausektor und die Binnenkonjunktur stützen.

Schleppend entwickelt sich hingegen weiterhin die Konsumnachfrage. Die Arbeitslosigkeit ist in der ersten Jahreshälfte deutlich angestiegen, und die Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der Pandemie und der damit verbundenen Eindämmungsmassnahmen dämpft die Zu-

versicht der Konsumenten. Es gibt nach wie vor Vorschriften zur sozialen Distanzierung und Reiseeinschränkungen. Immerhin lagen die Detailhandelsumsätze im August erstmals in diesem Jahr wieder leicht über dem Niveau des Vorjahresmonats (Abbildung 42). Dabei dürfte stützend wirken, dass der Staat die Auszahlung der Arbeitslosengelder beschleunigt und auf Wanderarbeitende ausgeweitet hat.

Abbildung 42: Indikatoren, China

Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: China National Bureau of Statistics

In Einklang mit den zuversichtlicheren weltwirtschaftlichen Aussichten revidiert die Expertengruppe ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2020 nach oben. 2021 dürfte das Wachstum im Zuge der erwarteten globalen Erholung deutlich anziehen.

Weitere Länder

Nach einem Rückgang von 2,5 % im 1. Quartal 2020 brach das BIP des **Vereinigten Königreichs** im 2. Quartal um 19,8 % ein. Dies ist mit Abstand der grösste gemessene Einbruch der letzten 60 Jahre. Das Vereinigte Königreich wurde besonders stark von der Krise getroffen, zumal die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus im internationalen Vergleich besonders lange dauerten. Dies beeinträchtigte insbesondere den Dienstleistungssektor, der im 2. Quartal um 19,2 % schrumpfte, aber auch die Industrie wurde stark getroffen (-16,3 %). Der private Konsum schrumpfte im 2. Quartal um im internationalen Vergleich sehr hohe 23,6 %. Die Konsumentenstimmung bleibt weiterhin getrübt.

Eine grosse Unsicherheit besteht derzeit erneut auch rund um den Brexit. Die vereinbarte Übergangsphase endet am 31. Dezember 2020, und bislang ist unklar, wie es danach weitergeht. Die Expertengruppe erwartet einen deutlichen Rückgang des BIP für 2020 und eine moderate Erholung für 2021.

Im 2. Quartal 2020 schrumpfte **Japans** Wirtschaft um 7,9 %. Das Wirtschaftswachstum ist damit seit drei aufei-

einanderfolgenden Quartalen rückläufig. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen bildeten sich im 2. Quartal stark zurück. Obwohl der Ausnahmezustand bis Mai in allen Präfekturen gelockert wurde, hat sich die Konsumtätigkeit in den Sommermonaten nicht vollständig erholt, und die Konsumentenstimmung bleibt eingetrübt. Auch die Unternehmen schätzen die Geschäftslage weiterhin pessimistisch ein. Trotz anziehender Wirtschaftstätigkeit in China, wovon die japanische Exportwirtschaft profitiert, lagen Japans Exporte im August weiterhin 12,1 % unter dem Niveau des Vorjahres. Ein umfassendes Konjunkturpaket in Höhe von gut 20 % des BIP, welches unter anderem Barauszahlungen an Einzelpersonen und betroffene Unternehmen umfasst, dürfte in den kommenden Quartalen eine stützende Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität ausüben. Die Expertengruppe erwartet für 2020 einen scharfen Einbruch des BIP-Wachstums. Die Erholung 2021 dürfte moderat ausfallen.

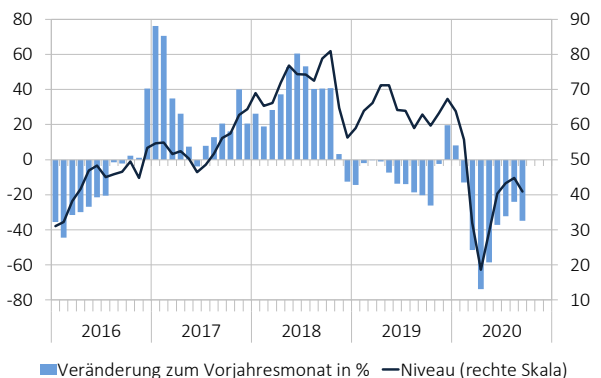
Monetäre Entwicklung

Preise international

Getrieben durch den starken Einbruch der Energiepreise, ging die Inflation bis Mai spürbar zurück und lag vielerorts nur noch knapp im positiven Bereich. Seit Juni entwickelt sich die Inflation heterogener, teils ging sie bis August noch weiter zurück, teils stieg sie wieder an. Diese Unterschiede sind zum grössten Teil auf divergierende Entwicklungen der Kerninflation zurückzuführen. Darüber hinaus zeichnet sich bei den Energiepreisen eine Verlangsamung der seit März anhaltenden starken Deflation ab. Auch bei den Lebensmittelpreisen ist eine Normalisierung zu beobachten, nachdem diese teilweise überdurchschnittlich stark angestiegen sind.

Abbildung 43: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



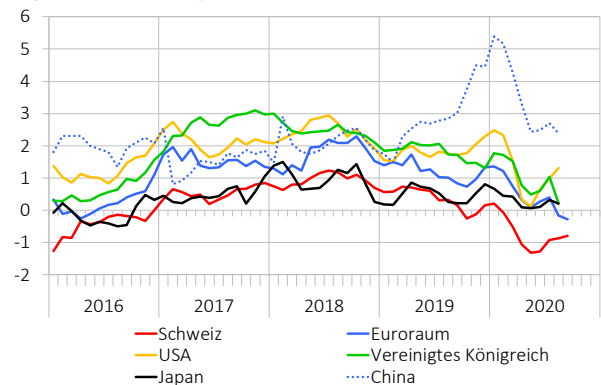
Der **Erdölpreis** erholte sich in den letzten Monaten sichtbar, nach den Tiefstwerten von April (Abbildung 43). Im

In **Indien** waren die wirtschaftlichen Auswirkungen von Covid-19 im 2. Quartal erheblich. Das BIP ging um 25,2 % zurück, so stark wie in keinem anderen Land der G20. Dieser starke Rückgang hängt mit den relativ strengen Eindämmungsmassnahmen zusammen, welche die indische Regierung ab Ende März einsetzte und die sich bis in den Juni erstreckten. Auch in **Brasilien** und **Russland** ging das BIP im 2. Quartal deutlich zurück. Bis im August hat die Nachfrage in diesen Ländern nur zögerlich wieder angezogen, und die Stimmung bei den Haushalten bleibt trotz gezielter Stützungsmaßnahmen der Regierungen verhalten. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2020 insbesondere aufgrund der schwachen Entwicklung in Indien nach unten. 2021 dürfte eine gewisse Kompensation erfolgen.

August erreichte der Preis für ein Barrel der Sorte Brent kurzfristig wieder über 45 US-Dollar, im September ging er wieder leicht zurück.

Abbildung 44: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



In den **USA** stieg die Inflation bis August spürbar auf 1,3 % an (Abbildung 44), getrieben von der Erholung der Energiepreise und den gestiegenen Lebensmittelpreisen. Die Kerninflation, die neben den Energiepreisen die Preise für Lebensmittel und Tabak ausschliesst, erhöhte sich von 1,2 % im Mai auf 1,7 % im August, unter anderem aufgrund einer weiteren Erhöhung der Preise für Gesundheitsdienstleistungen. Im **Euroraum** ging die Inflation dagegen weiter zurück, von 0,1 % im Mai auf -0,3 % im September. Vor allem die Inflation für frische Nahrungsmittel bildete sich deutlich zurück. Die Kerninflation sank von 0,9 % im Mai auf 0,2 % im September. Damit erreichte sie den tiefsten Wert seit Bestehen der Währungsunion. Vor allem die Dienstleistungen

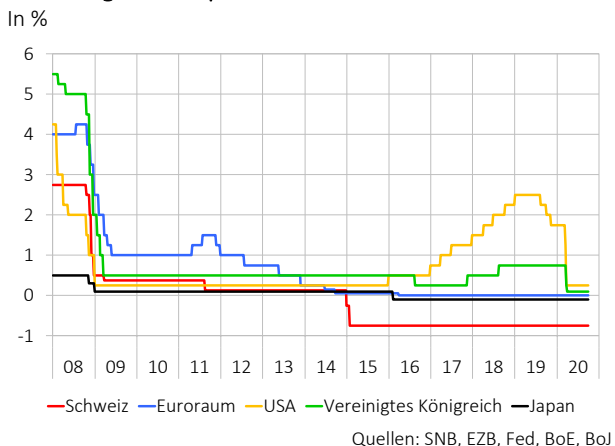
verzeichneten einen tieferen Preisanstieg. Im **Vereinigten Königreich** konnte im Rahmen eines Unterstützungsprogramms im August in teilnehmenden Restaurants zum halben Preis konsumiert werden. Das trieb in diesem Monat die Inflation auf den Rekordwert von $-2,8\%$ im Bereich der Gastronomie und Hotellerie und dämpfte die Gesamtinflation auf $0,2\%$. Auch die Teuerungstendenzen in **Japan** hielten sich in engen Grenzen, während die Inflation in der Schweiz weiterhin im negativen Territorium verharrt.

Die Inflation in **China** bleibt im internationalen Vergleich mit $2,4\%$ im August hoch. Der Rückgang gegenüber Juni und Juli erfolgte im Zuge des nachlassenden Preisdrucks für Lebensmittel: Die Preise für Schweinefleisch sind im Herbst letzten Jahres wegen des Ausbruchs des Schweinefiebers exponentiell in die Höhe geschossen. Inzwischen hat hier eine weitgehende Normalisierung eingesetzt. Zudem hat sich die Kernteuerung seit Juni weiter signifikant reduziert.

Geldpolitik

Die Geldpolitik wichtiger Industrieländer bleibt ausserordentlich expansiv und wurde teilweise weiter gelockert. Die Leitzinsen liegen verbreitet nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 45). Zur Bekämpfung der Rezession und der tiefen Inflation setzen viele Zentralbanken zudem auf massive Anleihekaufprogramme und Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe.

Abbildung 45: Geldpolitische Leitzinsen



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. Eine Änderung gab es hingegen bei den längerfristigen Zielen und der Strategie der US-Geldpolitik: Das Inflationsziel von 2% gilt nun explizit nur im Durchschnitt

Fed: Neues Inflationsziel – Zinsen wohl länger tief

über die Zeit. Da der Zielwert in den letzten Jahren mehrheitlich unterschritten wurde, muss dies in Zukunft durch eine temporär höhere Inflation kompensiert werden. Auch infolge dieses angepassten Inflationsziels dürfte das Fed seine Leitzinsen noch über Jahre nicht erhöhen.

Unverändert expansiv bleibt die Geldpolitik der **Europäischen Zentralbank (EZB)**. Mit tiefen Zinsen, Anleihekäufen im Umfang von über einer Billion Euro und der Bereitstellung von Liquidität sollen günstige Finanzierungsbedingungen sichergestellt, die Wirtschaftsentwicklung unterstützt und die mittelfristige Preisstabilität gewährleistet werden.

Die **SNB** behielt ihren expansiven geldpolitischen Kurs ebenfalls bei. Sie belies den Leitzins bei $-0,75\%$ und ist 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 (BoE)** und die **Bank of Japan (BoJ)** liessen ihre Leitzinsen ebenfalls unverändert, erhöhten den geldpolitischen Stimulus aber auf andere Weise. Die BoE beschloss zusätzliche Käufe von Staatsanleihen im Wert von 100 Milliarden Pfund bis Ende 2020. Bei der BoJ erhöhten sich die Mittel für das Programm zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung deutlich, da die japanische Regierung ihre Garantien für Kredite an Unternehmen ausweitete.

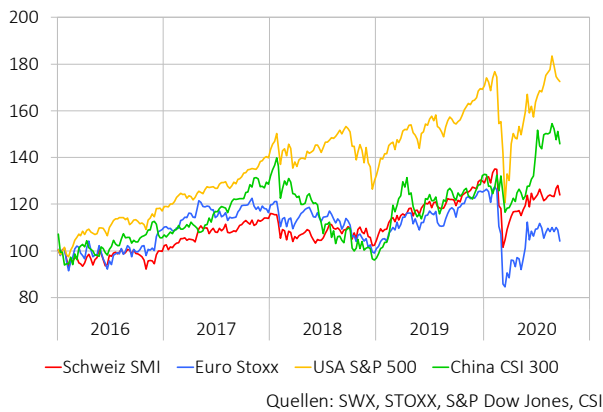
Aktienmärkte

An den Finanzmärkten blieb die Stimmung über die Sommermonate zuversichtlich. Die Volatilität ging deutlich zurück, und die Kurse erholten sich vielerorts weiter. Anzeichen einer raschen wirtschaftlichen Erholung sowie anhaltende fiskal- und geldpolitische Unterstützungsmassnahmen prägten das Bild. Die Märkte scheinen derzeit darauf zu bauen, dass keine ähnlich scharfen Lockdowns wie im ersten Halbjahr 2020 mehr verhängt werden müssen.

An den Aktienmärkten konnten der chinesische Index CSI 300 und der amerikanische S&P 500 Index besonders stark zulegen. Bis Ende August erreichte der amerikanische Index zwischenzeitlich sogar einen neuen Höchststand. Auch der Schweizer Index SMI konnte seit dem Tiefpunkt Mitte März gut 25% an Wert zulegen. Der europäische Euro Stoxx 50 hingegen bewegt sich seit Ende Mai seitwärts und liegt immer noch unter dem Niveau der letzten Jahre (Abbildung 46).

Abbildung 46: Aktienmärkte

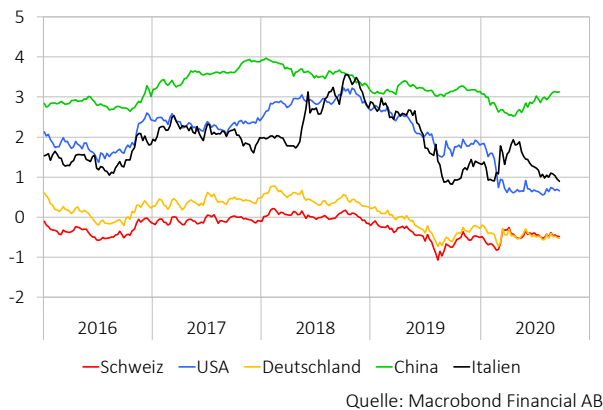
Mittelwert Januar 2016 = 100

**Kapitalmärkte**

Die zuversichtliche Stimmung an den Aktienmärkten scheinen die Kapitalmärkte nicht uneingeschränkt zu teilen. Sichere Anleihen bleiben weiterhin gefragt. Die Kapitalmarktrenditen bewegen sich seit vergangem März praktisch nur seitwärts und verharren damit weiterhin auf einem sehr tiefen Niveau. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Schweiz und Deutschlands befinden sich bei rund -0,4 %, jene für die USA halten sich bei 0,7 % (Abbildung 47).

Abbildung 47: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Positiv zu werten ist die Entwicklung der Renditeaufschläge von stärker risikobehafteten Staats- und Unternehmensanleihen: Die Zinsdifferenz italienischer

Staatsanleihen und von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating zu deutschen Staatspapieren notierte zuletzt wieder in etwa auf dem Niveau vor Ausbruch der Pandemie. Die tiefere Zinslast kommt den südeuropäischen Staaten zugute und spiegelt die konjunkturelle Entspannung wider.

Wechselkurse

Die Devisenmärkte waren in den Sommermonaten geprägt von einem sich abwertenden US-Dollar und einem erstarkenden Euro. Real und handelsgewichtet hat der Euro seit April um 2,9 % an Wert zugelegt, der Dollar hingegen wertete sich um 5 % ab. Der Schweizer Franken entwickelte sich in der gleichen Zeitspanne stabil. Die helvetische Währung bewegt sich rund 13 % über dem langfristigen Schnitt und ist damit etwa ähnlich bewertet wie in der Zeit nach Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro (Abbildung 48).

Verantwortlich für die Dollarschwäche sind insbesondere die tieferen Zinsen amerikanischer Staatsanleihen gegenüber anderen Ländern. Dadurch hat der US-Dollar an Attraktivität eingebüsst. Zudem dürfte die politische und konjunkturelle Unsicherheit auf der Währung lasten. Gegenüber dem Schweizer Franken hat sich die amerikanische Währung auf einen nominalen Kurs von 0,9 Franken/US-Dollar abgewertet; der Franken/Euro-Kurs hält sich bei 1,07.

Abbildung 48: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, Konsumentenpreis-basiert, langfristiger Mittelwert = 100

