

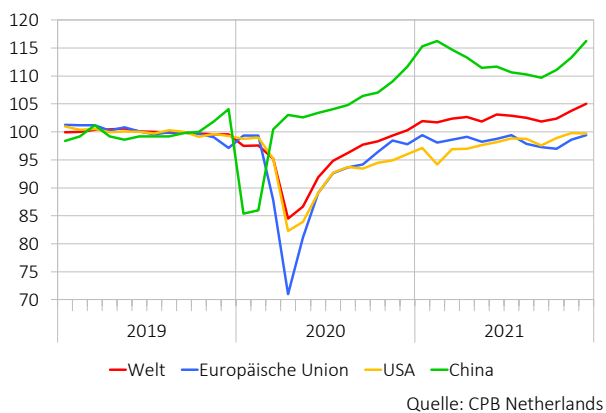
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2021 setzte sich die Erholung in den grossen Wirtschaftsräumen fort, wenn auch mit einer gewissen Heterogenität. Im Euroraum liess die Dynamik nach, gebremst durch verschärfte Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus. Dagegen beschleunigte sich das Wachstum in den USA und in China erheblich. Hierzu trug die positive Entwicklung des Industriesektors bei, trotz weiterhin bestehenden Engpässen bei gewissen Vorprodukten. Insbesondere stieg die Industrieproduktion in China im Schlussquartal 2021 im Zuge nachlassender Stromengpässe wieder an (Abbildung 41).

Abbildung 41: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die weitgehende Lockerung der Corona-Massnahmen dürfte im weiteren Verlauf die Erholung insbesondere in Europa stützen. Allerdings hat sich der Teuerungsdruck in den Industrieländern bis zuletzt weiter verstärkt, getrieben insbesondere durch starke Anstiege der Energiepreise; der Krieg in der Ukraine lässt keine schnelle Entspannung erwarten. Dies lastet auf der Kaufkraft der privaten Haushalte und bremst – zusammen mit der gestiegenen Unsicherheit – die Entwicklung der Nachfrage.

Die Expertengruppe Konjunkturprognosen revidiert ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage 2022

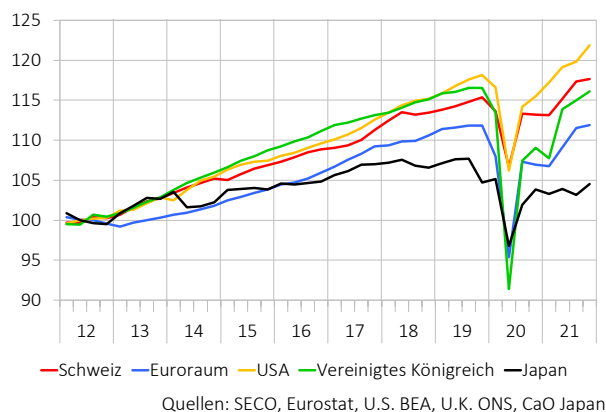
nach unten. Für 2023 ist mit einer Normalisierung der Konjunktur zu rechnen.

Euroraum

Im **Euroraum** verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2021 auf 0,3 %. Damit erreichte das BIP wieder das Vorkrisenniveau vom 4. Quartal 2019 (Abbildung 42).¹⁸ Gebremst wurde die Erholung allerdings durch die weiterhin bestehenden Lieferengpässe, einen zunehmenden Fachkräftemangel, die steigende Inflation und die Verschärfung der Covid-Massnahmen in mehreren Ländern. Verwendungsseitig wurde die Erholung im 4. Quartal massgeblich von einer dynamischen Investitionstätigkeit gestützt. Vom Aussenhandel kamen hingegen negative Impulse, wohl auch, weil viele Unternehmen bestrebt waren, ihre Lager wieder zu füllen und dadurch die Importe stärker als die Exporte zunahmen.

Abbildung 42: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100



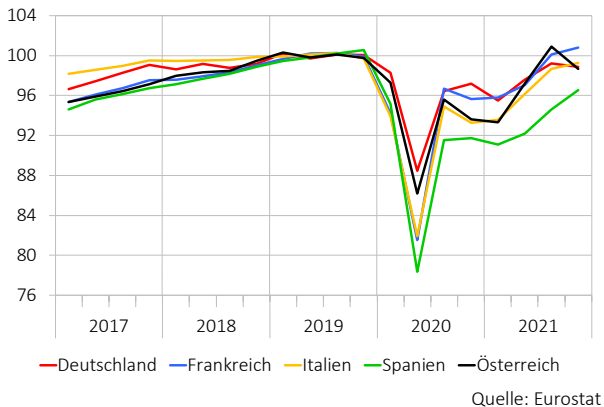
Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. In **Deutschland** war das BIP mit $-0,3\%$ rückläufig. Die verschärften Eindämmungsmassnahmen lasteten auf dem Dienstleistungssektor, insbesondere auf dem Handel und dem Gastgewerbe. Auch ist die deutsche Industrie besonders von den globalen Lieferengpässen und von Fachkräftemangel betroffen. Weniger von Engpässen und

¹⁸ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Eindämmungsmassnahmen tangiert waren **Frankreich** und **Italien**, die mit 0,7 % bzw. 0,6 % erneut stärker als der Euroraum insgesamt wuchsen. In **Spanien**, dessen BIP noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt, konnte die Wertschöpfung um 2,0 % ausgeweitet werden (Abbildung 43). In **Österreich**, wo besonders restriktive Corona-Massnahmen eingeführt wurden, ging das BIP mit -2,2 % dagegen deutlich zurück.

Abbildung 43: BIP, ausgewählte Euroländer

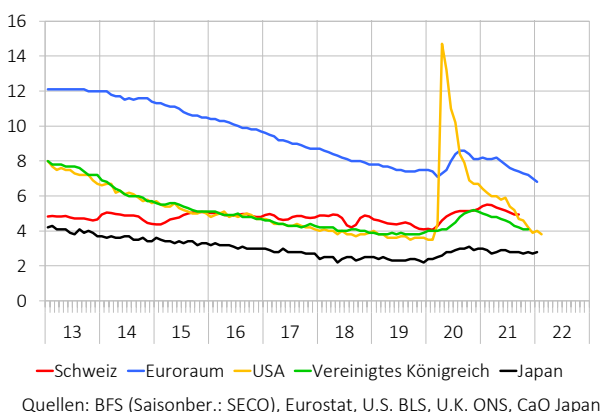
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Der Arbeitsmarkt des Euroraums entwickelte sich in den vergangenen Monaten im Einklang mit der Wirtschaftsaktivität. Die Erwerbslosenquote ging weiter zurück und erreichte mit 6,8 % im Januar einen historischen Tiefstand (Abbildung 44). Besonders kräftig waren die Rückgänge zuletzt in Spanien, aber auch in Frankreich und in Griechenland. Im Zuge der schwächeren Expansion im 4. Quartal wurde aber z. B. das deutsche « Kurzarbeitergeld » wieder vermehrt in Anspruch genommen, vor allem im Gastgewerbe und im Detailhandel.

Abbildung 44: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

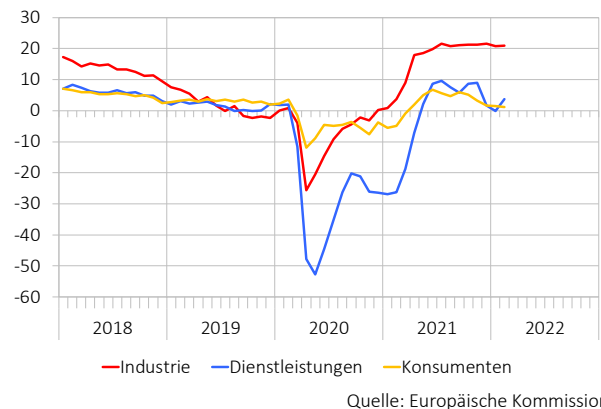


Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein positives Bild: Sowohl der aggregierte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor (PMI composite) als auch der Economic Sentiment Indicator erholten sich im Februar nach den

Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen in den meisten Ländern. Lediglich die Konsumentenstimmung, beeinträchtigt durch die hohe Inflation, gab etwas nach (Abbildung 45). Die Umfragen wurden allerdings vor dem Ausbruch des Ukraine-Konflikts durchgeführt. Die neuerlich gestiegenen Energiepreise sowie die erhöhte Unsicherheit dürften die wirtschaftliche Erholung im ersten Halbjahr bremsen. Insbesondere könnte es zu verschärften Lieferengpässen kommen mit entsprechenden hemmenden Effekten in der Industrie.

Abbildung 45: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Die Expertengruppe erwartet, dass die Erholung des Euroraums im Verlauf von 2022 wieder Fahrt aufnimmt. Dies unter der Voraussetzung, dass eine noch stärkere geopolitische Eskalation ausbleibt und insbesondere der Handel mit Rohstoffen nicht unterbrochen wird. Zudem geht die Expertengruppe davon aus, dass keine weiteren Pandemiewellen mit stark einschränkenden Eindämmungsmassnahmen eintreten. 2023 sollte sich der Gang der Konjunktur normalisieren.

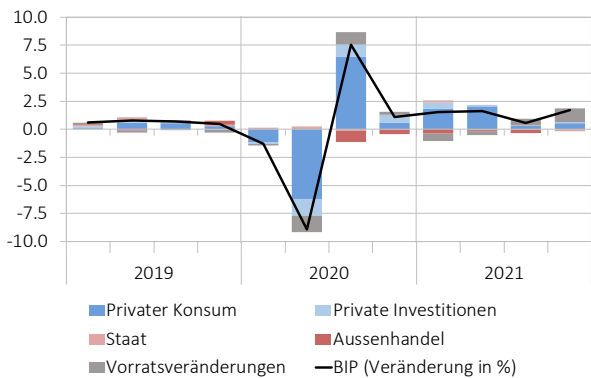
USA

Die konjunkturelle Dynamik in den USA beschleunigte sich im 4. Quartal merklich, und das BIP expandierte nach einem schwachen Vorquartal um 1,7 % (Abbildung 46). Besonders kräftig wuchs die Nachfrage der privaten Haushalte, vor allem nach Dienstleistungen, wo es nach den pandemiebedingten Rückschlägen der vergangenen zwei Jahre Aufholbedarf gibt (Abbildung 47). Die Konsumausgaben für Waren hingegen legten im 4. Quartal kaum zu. Darüber hinaus kam von den Vorratsveränderungen ein starker Impuls: Die Unternehmen füllten ihre dezimierten Lagerbestände wieder auf. Dies widerspiegelte sich auch in einem starken Anstieg der Warenimporte, sodass der Aussenhandelsbeitrag trotz dynamisch gewachsener Exporte insgesamt gering ausfiel. Die Investitionstätigkeit war weiterhin von Lieferengpässen ge-

prägt: Die Bautätigkeit und die Investitionen in Ausrüstungsgüter entwickelten sich schwach; positive Impulse kamen einzig von Investitionen in geistiges Eigentum.

Abbildung 46: Beiträge der Komponenten, USA

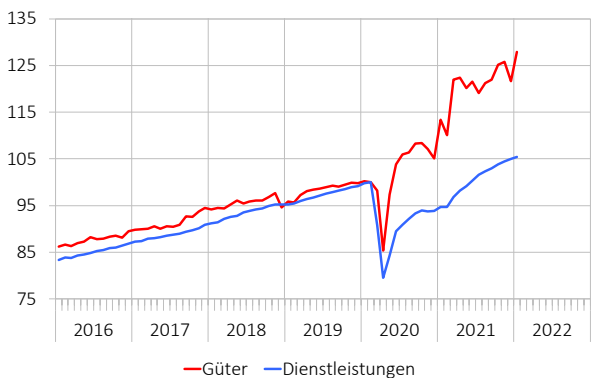
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Abbildung 47: Konsumausgaben, USA

Nominal, saisonbereinigt, Index (Februar 2020 = 100)



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Im Februar stieg die Beschäftigung deutlich an, und die Arbeitslosenquote sank weiter auf 3,8 %. Im April 2020 waren rund 15 % aller Stellen weggefallen; inzwischen liegt die Beschäftigung nur noch 1,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Insbesondere in der Gastronomie stieg die Beschäftigung in den letzten Monaten stark an. Allerdings bleibt es in vielen Branchen schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im Dezember standen fast 11 Millionen offenen Stellen nur 6,3 Millionen Arbeitssuchende gegenüber. Die Partizipationsrate stieg im Februar erneut auf 62,3 %, sie liegt aber immer noch unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. Zwar sind die erhöhten Arbeitslosenentschädigungen, die für negative Erwerbsanreize gesorgt haben dürften, im September ausgelaufen. Jedoch dürften bei einem Teil der Bevölkerung auch gesundheitliche Bedenken sowie ausgefallene Kinderbetreuungsangebote und

Schulschliessungen sowie in den letzten Jahren aufgebaute Ersparnisse dazu führen, dass die Betroffenen teilweise noch nicht in den Arbeitsmarkt zurückkehren. In einer ergänzenden Statistik der Erwerbstätigkeit wurden die Personen, die nicht nach einem Arbeitsplatz gesucht haben, befragt, ob dies im Zusammenhang mit Corona stehe. Im Februar wurde dies von 1,2 Millionen Personen bejaht, nach 1,8 im Januar. Ein weiterer Grund für Personalengpässe könnte eine berufliche Neuorientierung von gewissen Angestellten sein, sodass diese nur zögerlich an frühere Positionen zurückkehren.

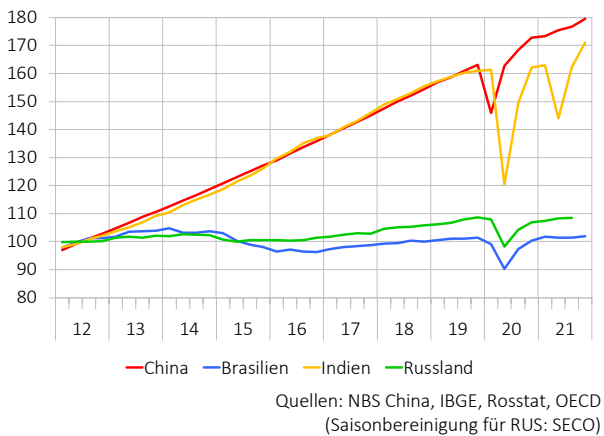
In den kommenden Quartalen dürfte sich die Erholung in den USA fortsetzen, wenn auch etwas verlangsamt: Die Konsumentenstimmung schwächte sich im Februar angesichts der hohen Inflation weiter ab, und der PMI composite deutet auf eine nachlassende Dynamik hin. Temporär bremsend dürften insbesondere die Lieferengpässe sowie der Kaufkraftverlust durch die hohe Inflation wirken. Zudem dürften die wirtschaftlichen Auswirkungen des Ukraine-Konflikts die Erholung im ersten Halbjahr etwas bremsen. Positive Impulse werden dagegen vom jüngst verabschiedeten Infrastrukturgesetz erwartet. Insgesamt rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2022 mit einer Fortsetzung der Erholung und einer weiteren Normalisierung im Jahr 2023.

China

Das BIP-Wachstum in China beschleunigte sich im 4. Quartal auf 1,6 % (Abbildung 48). Die kräftige Erholung wurde etwas gebremst durch Energieengpässe im Oktober, Probleme im Immobiliensektor und das harte Vorgehen der Regierung gegen das periodische Aufflackern von Covid-19. Die Industrieproduktion legte im Dezember mit 4,3 % im Vergleich zum Vorjahr wieder etwas schneller zu. Jedoch verzeichneten immobilienbezogene Aktivitäten – einschliesslich der Zement- und der Stahlproduktion – im 4. Quartal erneut Rückgänge. Zudem wurde die chinesische Binnenkonjunktur durch Eindämmungsmassnahmen in mehreren Städten im Dezember etwas gebremst. Kräftige Impulse kamen indessen vom Aussenhandel: Die Handelsbilanz wies im Dezember einen Rekordüberschuss von monatlich über 70 Mrd. US-Dollar auf (Abbildung 49).

Abbildung 48: BIP, Bric-Staaten

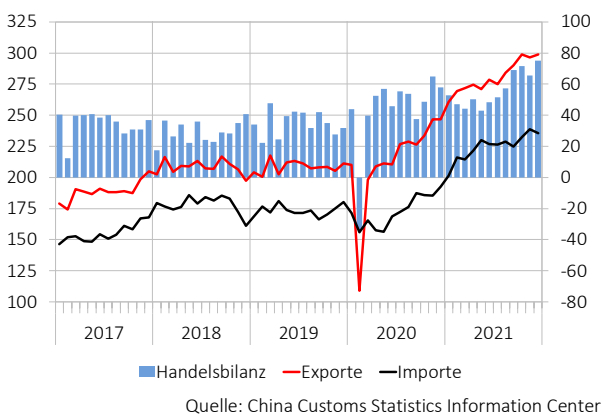
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100



Für das 1. Quartal zeichnet sich eine Verlangsamung ab. Angesichts der Ausbreitung der Omikron-Variante dürften im Zuge der « No Covid »-Strategie der Regierung neuerliche Eindämmungsmassnahmen eingeführt werden. Darüber hinaus schwächen sich die Hauspreise weiter ab: Vor dem Hintergrund strengerer staatlicher Vorschriften steht der Immobiliensektor noch immer unter Druck. Belastend wirken zudem die höheren Energiepreise und die gestiegene Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt. Jüngste Lockerungen der Finanz- und Geldpolitik dürften die Konjunktur jedoch stützen. Insgesamt revidiert die Expertengruppe des Bundes die Prognose für 2022 und 2023 etwas nach unten.

Abbildung 49: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD

**Weitere Länder**

Im **Vereinigten Königreich** hat sich die Erholung im 4. Quartal fortgesetzt. Das BIP wuchs um 1,0 % und lag damit nur noch 0,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Ein ausgeprägter Fachkräftemangel im Zuge des Brexit, besonders in der Logistikbranche, fortbestehende Versorgungsengpässe und die Auswirkungen der Inflation auf die Kaufkraft belasteten sowohl den Konsum von Gütern als auch die Investitionstätigkeit. In den kommenden

Quartalen dürfte sich die konjunkturelle Dynamik etwas abschwächen. Zwar stieg der PMI im Zuge der letzten Öffnungsschritte deutlich. Jedoch dürften die neuerlich gestiegenen Energiepreise sowie die erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt die Erholung ähnlich wie beim Euroraum belasten. Zusätzlich bremsend wirken Lieferengpässe, Steuererhöhungen und die zunehmend restriktivere Geldpolitik der Bank of England. Für das kommende Jahr erwartet die Expertengruppe eine weitere Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität.

Nach der Beendigung des Ausnahmezustands im Oktober stieg das BIP in **Japan** mit 1,3 % kräftig. Dabei erholte sich besonders der private Konsum erheblich, doch auch vom Aussenhandel kamen positive Impulse. Der Beginn des Jahres 2022 scheint jedoch weniger positiv zu sein, da die Omikron-Variante die Zahl der Neuinfektionen im Januar auf ein Rekordniveau ansteigen liess. Infolgedessen haben die Behörden in einer Reihe von wichtigen Präfekturen, darunter Tokio, Notstandsmassnahmen verhängt. Der Einkaufsmanagerindex fiel dadurch deutlich unter die Expansionsschwelle. Das beschlossene grosse Fiskalpaket und der Wegfall der Eindämmungsmassnahmen dürften im Jahresverlauf zu einer deutlichen Erholung führen.

In **Indien** setzte sich die Erholung im 4. Quartal fort, wenn auch etwas verlangsamt (Abbildung 48). Dieser Trend dürfte sich auch am aktuellen Rand fortsetzen, da in mehreren Gegenden neuerliche Eindämmungsmassnahmen eingeführt wurden. Nach deren Wegfall dürfte sich die Wirtschaftsaktivität in den kommenden Quartalen weiter normalisieren. Die Expertengruppe erwartet ein etwas geringeres Wachstum in diesem Jahr, für das kommende Jahr dann eine etwas kräftigere Erholung. Die Wirtschaft **Russlands** wird in den kommenden Quartalen von den im Zuge des Ukraine-Konflikts beschlossenen Sanktionen geprägt sein. Diese zielen auf den russischen Finanz-, Energie- und Verkehrssektor ab und umfassen Ausfuhrverbote, Verbote der Handelsfinanzierung sowie den Ausschluss mehrerer Banken aus dem SWIFT-System. Zudem wurde der Zugriff auf die hohen Auslandreserven der Zentralbank erschwert. Als Folge wertete sich der Rubel Anfang März massiv ab, und es kam zu sehr starken Kursverlusten und schliesslich zu einer vorläufigen Aussetzung des Handels an der russischen Börse. Überdies sah sich die Zentralbank genötigt, den Leitzins auf 20 % zu verdoppeln. Die Expertengruppe rechnet für dieses Jahr mit einer Rezession in Russland. Die Wirtschaft **Brasilens** ist weiterhin geprägt von hoher politischer Unsicherheit, hohen Inflationsraten und einer restriktiven Geldpolitik und dürfte in diesem Jahr nur schwach zulegen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2022 und 2023 nach unten.

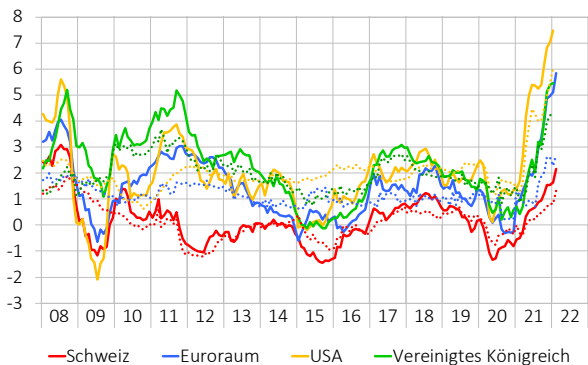
Monetäre Entwicklung

Preise international

Die bereits hohen Inflationsraten sind in den vergangenen drei Monaten weiter angestiegen (Abbildung 50) und haben vielerorts den höchsten Stand seit Anfang der 1990er-Jahre erreicht. Dies ist grösstenteils auf den anhaltenden Aufwärtstrend der Rohwarenpreise zurückzuführen. Neben dem Erdöl spielte das Erdgas zuletzt eine wachsende Rolle. Dieses hatte sich im Herbst stark verteuert (Abbildung 51), allerdings wurden die Preissteigerungen in vielen Ländern verzögert (z. B. per Anfang Jahr) an die Konsumenten weitergegeben. Aber auch die Kerninflation (welche die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausschliesst) stieg weiter an. Zum einen überwälzen die Unternehmen die Preisanstiege bei Energie, Transport und Vorprodukten zunehmend auf ihre Kunden. Zum anderen steigen in einigen Ländern auch die Preise für Dienstleistungen zunehmend an.

Abbildung 50: Inflation, ausgewählte Länder

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %;
gepunktet: jeweilige Kerninflation



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, ONS

Dies ist v. a. in den **USA** und im **Vereinigten Königreich** zu beobachten. Neben steigenden Mieten dürfte dies auch auf den zunehmenden Arbeits- bzw. Fachkräftemangel zurückzuführen sein, der angesichts der voranschreitenden Erholung die Löhne steigen lässt. Insgesamt erreichten die Kernraten in diesen Ländern im Januar hohe 6,0 % bzw. 4,4 % (Abbildung 50). Unter Berücksichtigung der Energie lag die Inflation sogar bei 7,5 % (USA) bzw. bei 5,5 % (UK). Im Vereinigten Königreich, wo die Gaspreise jeweils für sechs Monate staatlich begrenzt sind, ist im April mit einem weiteren energiebedingten Inflationssprung zu rechnen.

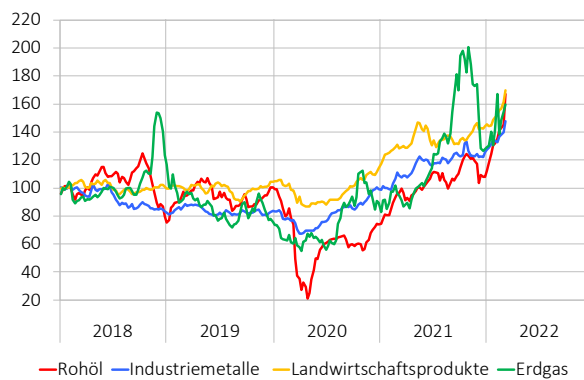
Im **Euroraum** war die Inflation im Februar mit 5,8 % ebenfalls sehr hoch. In allen Mitgliedsstaaten wurde das Ziel von langfristig anvisierten 2 % überschritten. Hier sind die hohen Inflationsraten jedoch weiterhin v. a. energie-

getrieben; die Kernrate lag im Februar bei 2,7 %. Vor allem der starke Anstieg der Gaspreise führte in vielen europäischen Ländern zu einem spürbaren Inflationsanstieg.

In der **Schweiz** ist die Inflation im internationalen Vergleich zwar immer noch tief, allerdings hat sie im Februar mit 2,2 % ebenfalls das Zielband der Schweizerischen Nationalbank überschritten, getrieben insbesondere durch die Energiepreise inkl. Gas. Allerdings stieg auch die Kernrate deutlich und erreichte mit 1,3 % den höchsten Wert seit Februar 2009 (Abbildung 50).

Abbildung 51: Rohwarenpreise

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2018 = 100



Quellen: Energy Information Administration, S&P Dow Jones

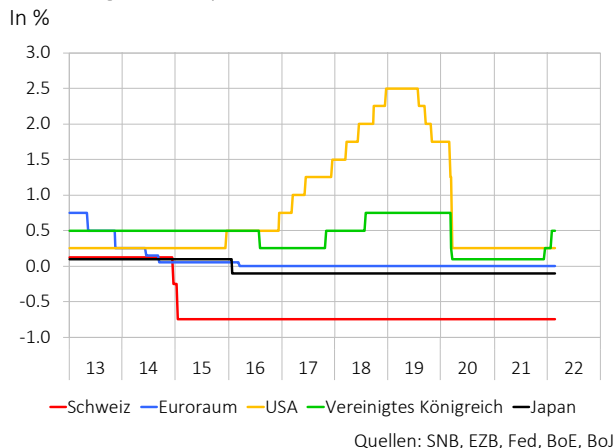
Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine Ende Februar sind die Preise für Energie und gewisse Grundnahrungsmittel sprunghaft angestiegen. Angesichts der Bedeutung Russlands und der Ukraine als Lieferanten für diese Rohstoffe dürften deren Preise auch in der nächsten Zeit hoch bleiben (Abbildung 51) und die globale Preisdynamik weiter akzentuieren. Die Expertengruppe Konjunkturprognosen erwartet daher, dass die internationalen Teuerungsraten in den kommenden Monaten zunächst weiter hoch bleiben. Sollten sich die Energiepreise dann – wie von den Märkten erwartet – allmählich zurückbilden, dürften auch die Inflationsraten spätestens 2023 deutlich zurückgehen.

Geldpolitik

Ende Februar 2022 belass die **US-Notenbank** (Fed) das Zielband für den Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 % (Abbildung 52). Gleichzeitig kündigte sie an, dass eine baldige Anhebung des Zielbands angemessen sei, da die Inflation deutlich über dem langfristigen Ziel von 2 % liegt und die Lage am Arbeitsmarkt sehr gut ist. Erste Schritte der geldpolitischen Normalisierung werden von den Finanzmärkten seit mehreren Monaten erwartet.

Andererseits gehen vom Ukraine-Konflikt erhebliche Unsicherheiten auch im Hinblick auf die Geldpolitik aus: Einerseits erhöht dieser tendenziell den Preisdruck über gestiegene Rohwarenpreise, andererseits dürfte die konjunkturelle Entwicklung insbesondere in Europa Rückschläge erleiden.

Abbildung 52: Geldpolitische Leitzinsen



Anfang Februar gab die **Europäische Zentralbank** (EZB) bekannt, dass sie ihre expansive Geldpolitik weiterführen und am Leitzins von 0,0 % festhalten werde. Gleichzeitig werden im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms PEPP die Nettoankäufe im 1. Quartal verringert und Ende März 2022 eingestellt. Weiter wird der Umfang des Anleihekaufprogramms APP schrittweise – von insgesamt 60 Milliarden Euro im 1. Quartal auf 40 Milliarden im 2. Quartal und 30 Milliarden im 3. Quartal – reduziert.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) führt ihre expansive Geldpolitik ebenfalls fort. Bei der Lagebeurteilung von Dezember wurde der Leitzins von –0,75 % bestätigt. Die Bewertung des Frankens wird weiterhin als hoch erachtet, weshalb die SNB nach wie vor bereit ist, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Als erste grosse Zentralbank hat die **Bank of England** (BoE) ihren Leitzins seit Ausbruch der Corona-Pandemie wieder erhöht, im Dezember von 0,1 % auf 0,25 % und Ende Januar von 0,25 % auf 0,5 %. Mit diesen Zinsschritten sollen die hohen Inflationsraten mittelfristig wieder in die Nähe des Inflationsziels von 2 % zurückgehen. Um dieses Ziel zu erreichen, sind laut der BoE gegebenenfalls weitere Zinserhöhungen erforderlich. In **Japan** hingegen blieb der Leitzins unverändert bei –0,1 %.

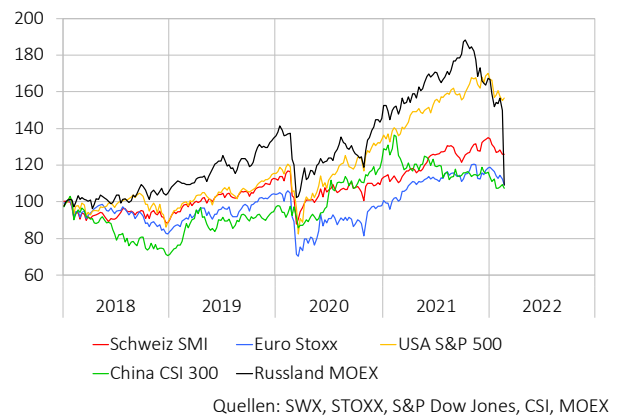
Aktienmärkte

Nachdem sich die Aktienmärkte in der Schweiz, dem Euroraum und den USA Ende Jahr relativ robust gezeigt hatten, gaben sie zum Jahresauftakt nach, u. a. aufgrund der

Omikron-Welle und der Erwartung einer baldigen geldpolitischen Normalisierung (Abbildung 53).

Abbildung 53: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2018 = 100



Die Risikobereitschaft der Investoren ging mit den steigenden Spannungen zwischen der Ukraine und Russland deutlich zurück. Dies verstärkte die Abwärtstendenz an den Börsen. Mit dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine Ende Februar erhöhten sich die geopolitischen Risiken rapide,¹⁹ was für eine starke Volatilität an den Finanzmärkten sorgte, getrieben von Befürchtungen in Bezug auf die Versorgung mit Rohstoffen, die Inflation und den weiteren Konjunkturverlauf.

Der russische Aktienmarkt brach aufgrund der von vielen Ländern verhängten Wirtschaftssanktionen ein. Nachdem die Moskauer Börse in wenigen Tagen mehr als 30 % verloren hatte, wurde der Handel am 28. Februar vorläufig ausgesetzt. Andere Leitindizes verbuchten ebenfalls deutliche Verluste. Aufgrund der geografischen Nähe und der Abhängigkeit Europas von Russland bei der Energieversorgung hatte die Eskalation insbesondere auf die europäischen Aktienmärkte starke Auswirkungen.

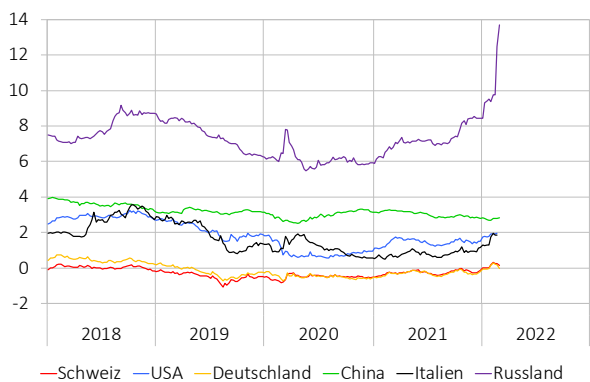
Kapitalmärkte

Die höheren Inflationszahlen der letzten Monate haben die Inflationserwartungen und damit die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen steigen lassen (Abbildung 54). Diese Entwicklung könnte sich aufgrund der stark gestiegenen Energiepreise im Zuge des Ukraine-Konflikts fortsetzen, bislang halten sich die Renditezunächste in den Industriestaaten jedoch in Grenzen, zumal sie teilweise als sichere Anlagen gesucht bleiben. Im Gegensatz dazu sind die Renditen russischer Anleihen seit der Einführung von Wirtschaftssanktionen, die zu einem gleichzeitigen Einbruch des Aussenwerts des Rubels und einem starken Anstieg der Inflationserwartungen führten, explosionsartig gestiegen.

¹⁹ Vgl. z.B. der *Geopolitical Risk Index*, der im März plötzlich auf dem höchsten Niveau seit den Terroranschlägen vom 11. September 2001 geklettert ist.

Abbildung 54: Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen

In %



Quelle: Macrobond Financial AB

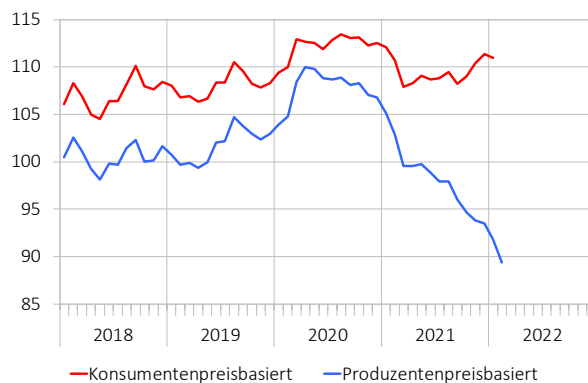
Wechselkurse

Nachdem sich der Schweizer Franken Anfang Jahr gegenüber dem Euro leicht abgewertet hatte, wertete er sich zuletzt wieder auf und näherte sich Anfang März der Parität. Dies ist Ausdruck der grösseren Exponiertheit des Euroraums gegenüber dem Ukraine-Konflikt. Gegenüber dem US-Dollar zeigt sich der Schweizer Franken hingegen seit mehreren Monaten stabil mit einer leichten Abwertungs-tendenz.

Gemessen an den Konsumentenpreisen hat sich der Schweizer Franken seit dem Frühling 2021 real und handels-gewichtet leicht aufgewertet (Abbildung 55). Im Januar 2022 lag der Index 9 % über dem langjährigen Mittel. Der produzentenpreisbasierte Index setzte seinen starken Rückgang fort und erreichte im Februar den tiefsten Stand seit 2008. Diese Abwärtsbewegung deutet darauf hin, dass die Produzentenpreise im Ausland deutlich stärker gestiegen sind als in der Schweiz. Dies dürfte sich insgesamt positiv auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exportunternehmen auswirken.

Abbildung 55: Reale Wechselkursindizes

Handels-gewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J.P. Morgan