

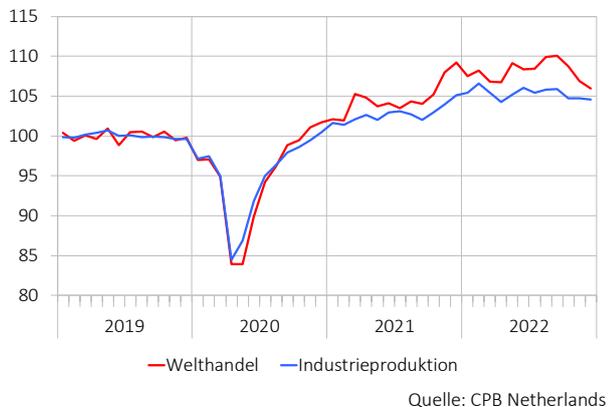
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2022 verlangsamte sich das Wachstum der Weltwirtschaft. Zwar gingen die Inflationsraten angesichts der Entspannung der Energielage in der EU und den USA weiter zurück, sie liegen aber nach wie vor auf sehr hohen Niveaus und lasteten auf dem Konsum der privaten Haushalte. Doch auch die Investitionstätigkeit, vor allem im Bausektor, war schwach. Die chinesische Wirtschaft war im 4. Quartal von Eindämmungsmassnahmen belastet, was insbesondere den privaten Konsum dämpfte. Die insgesamt schwache Nachfrage reflektiert sich im deutlichen Rückgang des Welthandels, doch auch die globale Industrieproduktion war leicht rückläufig (Abbildung 39).

**Abbildung 39: Welthandel und Industrieproduktion**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die rasche Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen in China dürfte dort zu einer starken Aufholbewegung im ersten Halbjahr 2023 führen. Auch in anderen grossen Volkswirtschaften lassen die aktuellen Daten eine gewisse Erholung in naher Zukunft erwarten. So ist die Lage am Arbeitsmarkt in den grossen Industrieländern sehr günstig, was in den kommenden Quartalen stützend wirken dürfte. Zudem hat sich die Lage bei der Energieversorgung in Europa seit Dezember weiter entspannt. Die

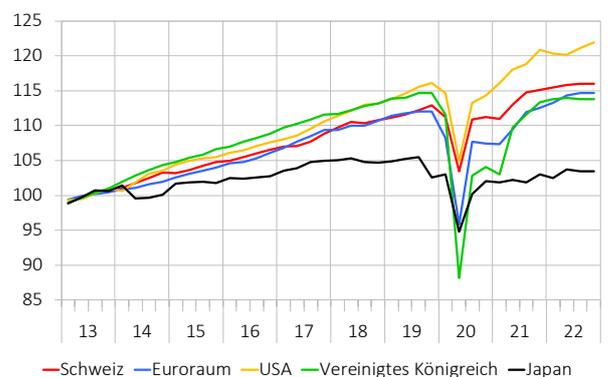
Preise für Erdgas und Strom an den europäischen Grosshandelsmärkten sind Anfang 2023 auf Niveaus zurückgegangen, die zuletzt 2021 beobachtet wurden. Die niedrigeren Werte der Vorjahre werden aber weiterhin deutlich überschritten. Zudem lag der Ölpreis bis zuletzt tiefer als im 4. Quartal. Der Preisauftrieb hat sich jedoch in den grossen Industrieländern verbreitert, und er dürfte länger erhöht bleiben. Der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik dürfte in den kommenden Quartalen die Nachfrage weiter bremsen. Insgesamt revidiert die Expertengruppe<sup>26</sup> ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage für 2023 etwas nach oben, für 2024 hingegen leicht nach unten.

## Euroraum

Im **Euroraum**<sup>27</sup> stagnierte das BIP im 4. Quartal 2022 lediglich (Abbildung 40).<sup>28</sup> Zwar kam vom Aussenhandel ein positiver Impuls, der jedoch vor allem auf einen Rückgang der Importe zurückzuführen ist.<sup>29</sup> Dies ist im Einklang mit einer insgesamt schwachen Binnennachfrage: Insbesondere die Investitionstätigkeit, aber auch der private Konsum war rückläufig.

**Abbildung 40: BIP international**

Real, saisonbereinigt (Schweiz: Sportevent-bereinigt), Jahresmittel 2013 = 100



<sup>26</sup> Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen.html>.

<sup>27</sup> Diese Prognose basiert neu auf Daten für den Euroraum inklusive Kroatien. Kroatien ist seit dem 1. Januar Teil des gemeinsamen Währungsraums.

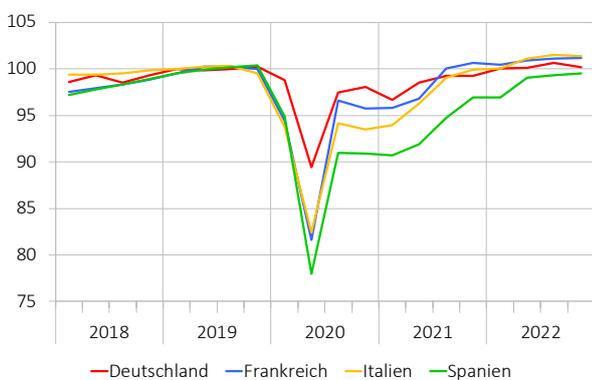
<sup>28</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

<sup>29</sup> BIP = Konsum + Investitionen + Exporte – Importe. Ein Rückgang der Importe erhöht ceteris paribus das BIP.

In **Deutschland** sank das BIP um 0,4 % (Abbildung 41). Insbesondere ging der Konsum der privaten Haushalte zurück, der in den vorherigen Quartalen noch stützend gewirkt hatte. Auch **Italien** registrierte mit  $-0,1\%$  einen Rückgang des BIP. In **Frankreich** wuchs das BIP dagegen um  $0,1\%$ . Auch dort war der private Konsum rückläufig, und die Investitionen wuchsen nur noch langsam. Die Importe gingen kräftig zurück: Die fortschreitende Rückkehr französischer Atomkraftwerke ans Netz reduzierte den Bedarf nach Energieimporten deutlich. In **Spanien** wuchs das BIP um  $0,2\%$ , dies aber nur wegen eines Einbruchs der Importe. Sowohl der Konsum der Haushalte als auch die Investitionen sanken im 4. Quartal stark.

**Abbildung 41: BIP, ausgewählte Euroländer**

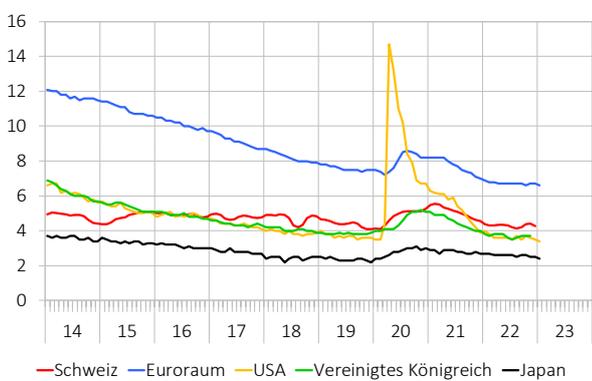
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum fiel im Januar auf den Rekordwert von  $6,6\%$  (Abbildung 42). Auch in Deutschland ( $3,0\%$ ) und Spanien ( $13,0\%$ ) stagnierte die Erwerbslosigkeit, während sie in Italien ( $7,9\%$ ) leicht anstieg. In Frankreich ( $7,1\%$ ) ging sie sogar weiter zurück.

**Abbildung 42: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

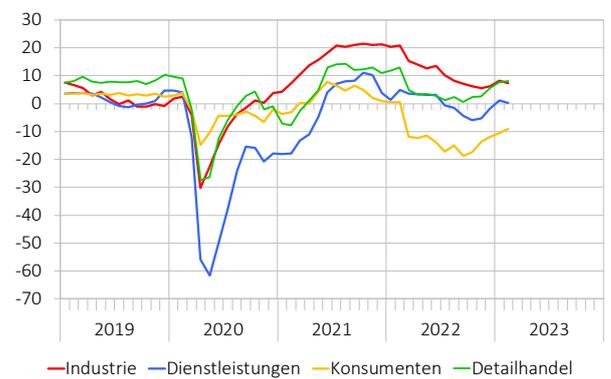


Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein heterogenes Bild für die Konjunktur im Euroraum. Zwar verharrte der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie im Februar unter der Expansionsschwelle von

50 Punkten. Der PMI für den Dienstleistungssektor hingegen erholte sich deutlich auf 53 Punkte. Der Economic Sentiment Indicator hat sich gegenüber dem vergangenen Herbst erholt, zuletzt trübte sich die Einschätzung der Unternehmen in der Industrie und im Dienstleistungssektor aber leicht ein (Abbildung 43). Hingegen stieg die Einschätzung der Unternehmen im Detailhandel weiter an, ebenso wie die Stimmung der Haushalte. Diese liegt aber weiter deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

**Abbildung 43: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



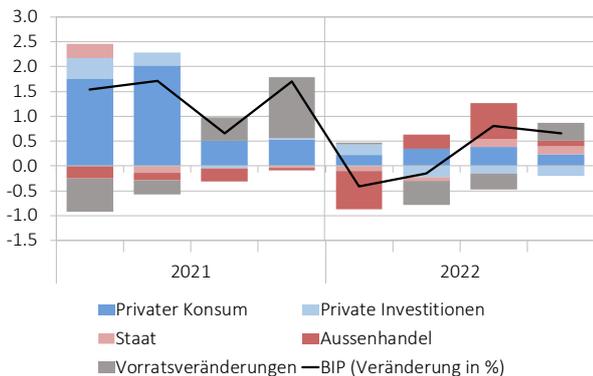
Die Energielage in Europa hat sich seit Dezember 2022 weiter entspannt: Aufgrund der milden Witterung, vermehrter Lieferungen aus anderen Produzentenländern als Russland sowie der Sparanstrengungen der Haushalte und Unternehmen mussten die Gasspeicher in Europa weniger geleert werden als sonst üblich. Der Füllstand der Gasspeicher in Europa war im Februar mit über  $60\%$  im historischen Vergleich hoch. Dies widerspiegelte sich in einem deutlichen Rückgang der Grosshandelspreise für Erdgas und Strom. Diese lagen Anfang 2023 unter dem Niveau vor Kriegsbeginn. Entsprechend ging die Inflation in den vergangenen Monaten weiter zurück, sie ist aber weiter auf einem hohen Niveau und lastet auf dem Konsum der Haushalte. Zusätzlich ist von bremsenden Effekten der restriktiveren Geldpolitik auszugehen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis Ende 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Insgesamt rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 unverändert mit einem geringen Wachstum. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

## USA

In den **Vereinigten Staaten** expandierte das BIP um  $0,7\%$  und damit stärker als im Euroraum (Abbildung 44). Die

privaten Haushalte weiteten ihre Konsumausgaben weiter aus, wenn auch weniger stark als in den zwei Vorquartalen. Positive Impulse kamen zudem von den Staatsausgaben, den Lagerinvestitionen sowie vom Aussenhandel: Zwar sanken die Exporte, der noch grössere Rückgang der Importe überwog aber. Die Anlageinvestitionen gingen hingegen zurück: Während die Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie der Gewerbebau stiegen, sanken die übrigen Ausrüstungsinvestitionen und – besonders deutlich – die Wohnbauinvestitionen.

**Abbildung 44: Beiträge der Komponenten zum BIP, USA**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter: Im Januar stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie und Gesundheit. Die Erwerbslosigkeit sank weiter auf knapp 5,7 Millionen Arbeitnehmende bzw. auf eine niedrige Quote von 3,4 %. Gleichzeitig stieg auch die Partizipationsrate im Januar weiter auf 62,4 %. Sie liegt damit aber immer noch unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. In vielen Branchen bleibt es schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im Dezember waren über 11 Millionen offene Stellen ausgeschrieben, vor allem in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit sowie unternehmensnahe Dienstleistungen. Entsprechend ist auch die nominale Lohnentwicklung weiterhin kräftig. Im Januar lagen die Löhne 4,4 % über dem Vorjahresniveau. Die Konsumentenpreise waren zuletzt um 6,4 % gestiegen; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig.

Die realen Indikatoren zeigten im Januar ein positives Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten kräftig zu; die Industrieproduktion stagnierte lediglich, dies aber vor allem aufgrund der wetterbedingt tiefen Energieproduktion. Der Ausblick hat sich ebenfalls etwas aufgehellt: Die PMI für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor stiegen im Februar an, letzterer liegt nun wieder über der

Wachstumsschwelle. Auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung hellte sich im Februar weiter auf und erreichte den höchsten Wert seit Januar 2022, womit sie im historischen Vergleich aber nach wie vor eingetrübt bleibt.

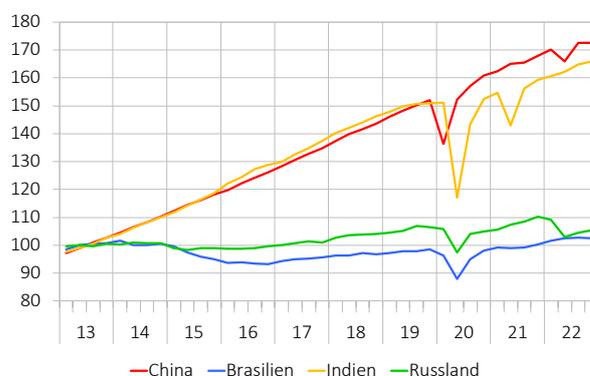
Im weiteren Verlauf dürften sich die hohe Teuerung sowie die restriktivere Geldpolitik dämpfend auf den Konsum und die Investitionstätigkeit auswirken, vor allem auf Investitionen in Immobilien. Gleichzeitig dürfte die stützende Wirkung des Arbeitsmarkts im Zuge der konjunkturellen Abschwächung allmählich nachlassen. Jedoch dürften von der gesteigerten Nachfrage nach Energieträgern ausserhalb Russlands positive Impulse ausgehen. Stützende Effekte dürften zudem von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben, für das Jahr 2024 nach unten.

### China

Das BIP Chinas stagnierte im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 45). Sowohl der Dienstleistungs- als auch der Industriesektor wurden durch die verschärften Eindämmungsmassnahmen im Oktober und November belastet; im Dezember kam es mit der plötzlichen Aufgabe der « Zero Covid »-Politik kurzfristig zu einem starken Rückgang der Wirtschaftsaktivität. Die Exporttätigkeit war im 4. Quartal im Zuge der Lockdowns in China und der Nachfrageverschiebung in den Abnehmerländern hin zu Dienstleistungen rückläufig, doch auch die Importe gaben aufgrund der schwachen inländischen Nachfrage etwas nach (Abbildung 46). Stützend dürften im 4. Quartal die Lockerungen der Fiskal- und Geldpolitik gewirkt haben.

**Abbildung 45: BIP, Bric-Staaten**

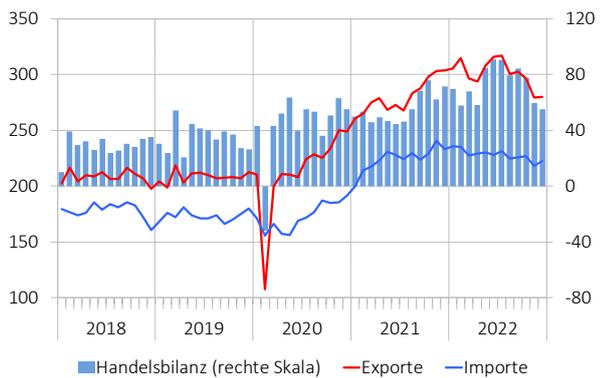
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



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

**Abbildung 46: Warenhandel, China**

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Im Verlauf des 1. Quartals 2023 erholten sich die Mobilität und die Wirtschaftstätigkeit deutlich. So zeigen die Daten der Shanghaier Metro einen Anstieg der täglichen Fahrgäste im Februar auf 9,5 Millionen und nähern sich damit dem Niveau vor der Pandemie von mehr als 10 Millionen. Der PMI für das Dienstleistungsgewerbe stieg im Februar nochmals und deutet mit 55,6 Punkten auf eine kräftige Erholung. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe stieg auf den höchsten Stand seit 2012. Die Erholung wird jedoch etwas durch den Immobiliensektor gebremst. Zwar wurden umfangreiche Unterstützungsmassnahmen beschlossen, die Hauspreise gaben im Januar aber weiter nach, und auch die Bautätigkeit nahm im Vergleich zum Vorjahresmonat deutlich ab. Aufgrund der raschen Öffnung der chinesischen Wirtschaft revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum 2023 deutlich nach oben. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren.

### Weitere Länder

Im **Vereinigten Königreich** stagnierte das BIP im 4. Quartal lediglich. Im Gegensatz zu vielen Ländern legte der Konsum der privaten Haushalte nach einem Rückgang im Vorquartal leicht zu. Ebenso wuchs der Staatskonsum schneller als im Vorquartal. Positive Signale kamen zudem von der Investitionstätigkeit: Sowohl die Ausrüstungs- als auch die Infrastrukturinvestitionen stiegen deutlich, lediglich die Wohnbauinvestitionen waren rückläufig. Massgeblich gebremst wurde der BIP-Zuwachs vom Aussenhandel: Die Exporte, insbesondere von Dienstleistungen, gingen deutlich zurück, während gleichzeitig die Importe, vor allem von Maschinen, Fahrzeugen und Chemikalien, anstiegen und so für einen negativen Aussenbeitrag sorgten. Zwar verbesserten sich jüngst auch im Vereinigten Königreich die Indikatoren. Jedoch dürften das gehobene Niveau der Energiepreise, die weiterhin sehr hohe Inflation, die deutlich restriktivere Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen

im Prognosezeitraum dämpfend wirken. Für das laufende Jahr rechnet die Expertengruppe weiterhin mit einer kurzen Rezession. Die Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

In **Japan** stieg das BIP im 4. Quartal nach vorläufigen Ergebnissen um 0,2 % (Abbildung 40). Vom privaten Konsum kamen trotz deutlich steigender Preise positive Impulse. Insbesondere langlebige Güter und Dienstleistungen wurden vermehrt nachgefragt. Auch der Aussenhandel lieferte aufgrund kräftiger Dienstleistungsexporte einen positiven Beitrag. Gebremst wurde der BIP-Zuwachs jedoch durch einen Rückgang der Investitionstätigkeit, sowohl für Ausrüstungsgüter als auch im Bausektor. Zudem wirkte sich der Abbau der Lager von Automobilen und Rohwaren negativ aus. Im Zuge einer geringeren Nachfrage aus dem Ausland schwächte sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe im Februar ab. Die Stimmung im Dienstleistungssektor verbesserte sich jedoch weiter, ebenso wie die Konsumentenstimmung. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte zudem stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für das Jahr 2023 eine etwas schwächere Entwicklung als zuvor. Im Jahr 2024 dürfte die Wirtschaft ähnlich schnell wachsen.

In **Indien** stieg das BIP im 4. Quartal um 0,7 % (Abbildung 45). Jüngst schwächten sich die Indikatoren etwas ab, das indische BIP dürfte aber weiter zulegen, getragen vor allem vom privaten Konsum und den staatlichen Investitionen. In **Russland** dürfte sich das BIP im 4. Quartal im Zuge hoher Energieexporte nochmals erholt haben. Damit liegt es aber noch immer gut 4 % unter dem Niveau vor Kriegsbeginn. Die Industrieproduktion sowie der Detailhandel erholten sich nur schwach, und auch die Stimmung der Unternehmen und Haushalte bleibt gedämpft. Zwar importieren asiatische Länder vermehrt russische Güter. Der Ausblick bleibt jedoch verhalten: Mittelfristig dürften die Sanktionen, die beschleunigte Auswanderung von mehrheitlich jungen Russinnen und Russen sowie die Abwanderung vieler ausländischer Unternehmen das Wachstumspotenzial deutlich senken. Das BIP in **Brasilien** fiel im 4. Quartal um 0,2 %. Der Wegfall staatlicher Unterstützungsmassnahmen und die hohe Inflation dämpften den Konsum. Die Investitionstätigkeit war angesichts hoher Zinsen und eingetrübter Stimmung in der Industrie rückläufig. Am aktuellen Rand deutet sich eine leichte Beschleunigung an. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe insbesondere ihre Annahme für 2023 nach oben. Auch im Jahr 2024 dürfte das Wachstum etwas höher ausfallen. Im historischen Vergleich wäre es aber weiterhin unterdurchschnittlich.

# Monetäre Entwicklung

## Preise international

Über den Winter ging die Inflation vielerorts weiter zurück, allerdings primär aufgrund der Energiepreise. So liegt der Rohölpreis seit Januar unterhalb des Vorjahresniveaus. Damit ging der Inflationsbeitrag von rohölbasierten Produkten wie Treibstoffen und Heizöl global weiter zurück. Die Kernteuerung, unter Ausschluss der Komponenten Energie und frische Lebensmittel, entwickelte sich dagegen weniger günstig (Abbildung 48). Insgesamt erweist sich der Inflationsdruck global als persistenter als noch im letzten Sommer erwartet.

**Abbildung 47: Gaspreis**

Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



Quelle: Intercontinental Exchange (ICE)

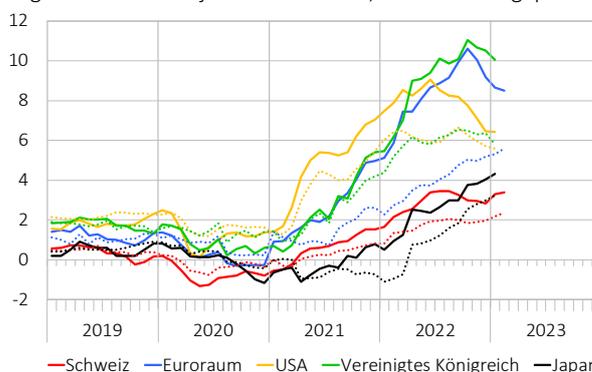
Im **Euroraum** bildete sich die Inflation ausgehend vom im Oktober erreichten Höchststand (10,6 %) auf 8,5 % im Februar zurück (Abbildung 48). Der Rückgang war v. a. auf geringere Inflationsraten bei Gas (Januar: 29,1 % vs. 77,6 %) und Strom (Januar: 18,4 % vs. 45,6 %) zurückzuführen. So haben die milden Temperaturen, der schnellere Ausbau von LNG-Terminals sowie die Sparanstrengungen von Haushalten und Unternehmen zu einer gewissen Entspannung der Energieversorgungslage in Europa geführt. Entsprechend gab der Grosshandelspreis für Gas seit Dezember wieder deutlich nach (Abbildung 47). Zudem haben verschiedene EU-Länder Massnahmen zur Abfederung der hohen Gas- und Strompreise eingeführt. Insgesamt gingen die Konsumentenpreise für Gas und Strom zurück. Der Teuerungsbeitrag der Energie insgesamt sank von 4,4 Prozentpunkten im Oktober auf weniger als die Hälfte im Februar. In anderen Bereichen stiegen die Preise dagegen weiter stark an, insbesondere bei den Nahrungsmitteln (16,3 %). Die Kernteuerung – ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak – stieg weiter auf 5,6 % im Februar an (Oktober: 5,0 %).

Einen Anstieg der Kernteuerung verzeichneten auch **Japan** (3,2 %, Oktober: 2,5 %) und zuletzt die **Schweiz** auf

hierzulande unüblich hohe 2,4 % (Oktober: 1,8 %). In beiden Ländern stieg auch die Inflation insgesamt weiter an, allerdings ausgehend von deutlich tieferen Niveaus. Anders als in den meisten anderen Ländern ging in der Schweiz der Beitrag der Energie zur Teuerung kaum zurück: Wie üblich fand im Januar die jährliche Anpassung der Stromtarife statt (+25,5 %, siehe auch S. 17). Insgesamt stieg so die Inflation in der Schweiz bis Februar auf 3,4 % (November: 3,0 %).

**Abbildung 48: Inflation und Kerninflation**

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



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

In den **USA** bildete sich neben der Inflation insgesamt (6,4 %, Oktober 2022: 7,7 %) auch die Kerninflation zurück, allerdings nur langsam und ausgehend von einem hohen Niveau (5,6 %, Oktober: 6,3 %). Zwar sanken die Inflationsraten bei Bekleidung und Gesundheit deutlich; bei den Gebrauchtwagen war die Inflation sogar negativ. Allerdings blieb der Preisanstieg bei den Nahrungsmitteln hoch (9,9 %), und bei der wichtigen Ausgabengruppe der Mieten hat er sich in den letzten Monaten sogar beschleunigt (8 %).

Auch im **Vereinigten Königreich** gab die Inflation zuletzt etwas nach, auf 10,1 % im Januar (Oktober: 11,1 %). So ging die Inflationsrate der Gütergruppe Transport weiter zurück, u. a. aufgrund tieferer Treibstoffpreise. Die Kerninflation reduzierte sich auf 5,8 % (Oktober 6,5 %). Allerdings bleiben die Inflationsraten in vielen Gütergruppen weiterhin sehr hoch (z. B. Nahrungsmittel: 16,7 %).

Angesichts der guten Arbeitsmarktlage konnten die Arbeitnehmer in vielen Ländern hohe Lohnabschlüsse erzielen. Die Unternehmen dürften versuchen, dies an die Konsumenten weiterzugeben. Insgesamt könnte es trotz der wieder tieferen Energiepreise länger dauern, bis die Inflationsraten wieder deutlich sinken.

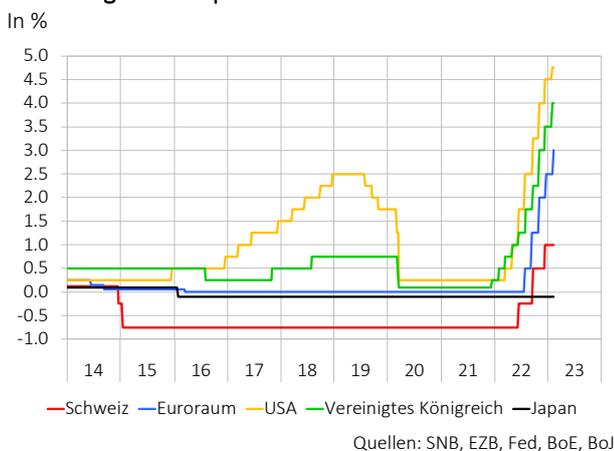
## Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) straffte Mitte Dezember ihre Geldpolitik weiter und erhöhte ihren Leitzins von 0,5 auf 1,0 % mit dem Ziel, dem erhöhten Inflationsdruck entgegenzuwirken. Gleichzeitig kündigte sie an, dass weitere Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Auch ist die SNB weiterhin bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) Anfang Februar ihren Leitzins wie erwartet erneut um 50 Basispunkte von 2,5 % auf 3,0 % erhöht (Abbildung 49). Der Leitzins erreichte damit das höchste Niveau seit 2008 und spiegelt den Willen der Europäischen Zentralbank wider, den Kampf gegen die Inflation zu ihrer Priorität zu machen. Die EZB kündigte gleichzeitig an, dass sie die Zinsen im März voraussichtlich nochmals um 50 Basispunkte anheben werde, um eine zeitnahe Rückkehr der Inflation auf das mittelfristige 2-Prozent-Ziel zu gewährleisten. Weiter bestätigte die EZB, dass sie ihre Bilanzsumme – wie im Dezember 2022 angekündigt – ab März bis Ende Juni 2023 um durchschnittlich 15 Milliarden Euro pro Monat verringern wolle.

Die **US-Notenbank** (Fed) hielt zuletzt an ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs fest und erhöhte den Leitzins im Dezember und im Februar in zwei Schritten von 4,0 % auf 4,75 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007. Aufgrund des nach wie vor hohen Inflationsdrucks gehen die Märkte davon aus, dass in der ersten Jahreshälfte weitere Zinsschritte folgen werden. Das Fed hat erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von 2 % zu senken.

Abbildung 49: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England** (BoE) beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im Dezember und im Februar ebenfalls zwei weitere Zinserhöhungen um 50 Basispunkte auf neu 4,0 %. Die Zentralbank geht davon aus,

dass der inländische Inflationsdruck in den kommenden Quartalen hoch bleiben dürfte. Im Gegensatz dazu belies die **Bank of Japan** (BoJ) ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

## Aktienmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Aktienmärkte international positiv entwickelt (Abbildung 50). So lagen die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und der USA Ende Februar 10, 29 bzw. 13 % über ihrem Tiefstand vom Herbst letzten Jahres. Dies erklärt sich insbesondere durch einen stärkeren Rückgang der Inflation und eine bessere konjunkturelle Entwicklung als erwartet. Die Kerninflation fiel dagegen überraschend hoch aus, was dem positiven Trend entgegenwirkte. Der chinesische Aktienmarkt profitierte zudem vom Ausstieg aus der «Zero Covid»-Strategie Ende 2022, der zu einer deutlichen Aufhellung der Wachstumsaussichten führte.

Abbildung 50: Aktienmärkte

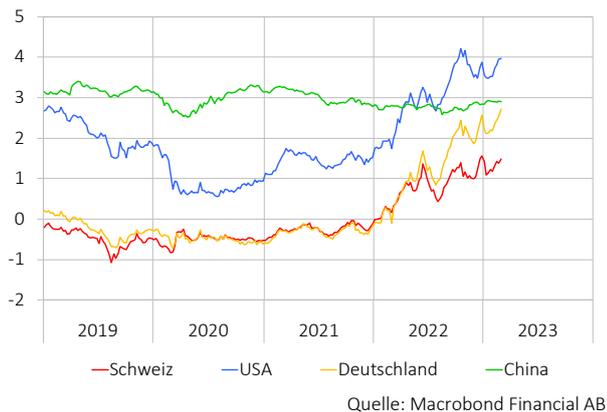
Mittelwert Januar 2019 = 100



## Kapitalmärkte

In den letzten Monaten sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Industrieländer in der Tendenz mit der sich fortsetzenden geldpolitischen Straffung weiter gestiegen. Dabei verlief die Entwicklung aber volatil (Abbildung 51). Dies war insbesondere auf die grosse Unsicherheit im Zusammenhang mit der weiteren Ausrichtung der internationalen Geldpolitik zurückzuführen. So sanken im Herbst und zum Jahresauftakt zwischenzeitlich die Renditen aufgrund tiefer als erwartet ausgefallener Inflationsraten, die auf einen weniger restriktiven geldpolitischen Kurs hingedeutet hatten.

**Abbildung 51: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen**  
In %



**Wechselkurse**

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal weiter aufgewertet. Im Februar erreichte er einen neuen Höchstwert (Abbildung 52). Real hat er sich seit Oktober ebenfalls aufgewertet. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich das Inflationsdifferenzial zwi-

schen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern zurückgebildet hat. Im Februar lag der reale Wechselkursindex ungefähr auf dem Schnitt der letzten zwei Jahre. Gemessen daran hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen seither nicht verschlechtert.

**Abbildung 52: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens**  
Januar 2019 = 100

