



QUARTALSBERICHT
WELT UND SCHWELLENLÄNDER – Q3 2016

Erhöhtes Risiko bei Staatsanleihen aus Schwellenländern

Erhöhtes Risiko bei Staatsanleihen aus Schwellenländern

Hugues Chevalier, Ökonom bei IAM

Juli 2016

Die jüngsten geopolitischen Ereignisse haben die Konjunkturaussichten für 2016 und 2017 eingetrübt. So löste der Ausgang des britischen Referendums über einen Verbleib des Landes in der Europäischen Union in Politik und Finanzwelt ein wahres Erdbeben aus. Ungeachtet der umgehenden Ernennung einer neuen Premierministerin, Theresa May, lässt das Fehlen jeder Vorbereitung des EU-Austritts Grossbritanniens eine lang anhaltende Verunsicherung der Märkte erwarten. Die starken Kursverluste des britischen Pfund sowie der Einbruch des Gewerbeimmobilienmarkts lassen bereits die befürchteten negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft des Königreichs und der Eurozone erkennen (was auch für die Schweiz gilt, insbesondere durch die Aufwertung des Franken), wie wir es bereits in unserem Artikel über den Brexit dargelegt haben.

In den Schwellenländern, vor allem bei den rohstoff- und erdölexportierenden Ländern, hat sich das Risiko bei Staatsanleihen erhöht, denn alle Wirtschaftsindikatoren weisen nach unten. Dennoch befinden wir uns gegenwärtig nicht in einer Konstellation, die mit der der achtziger Jahre und ihren heftigen Finanzkrisen vergleichbar ist. Das globale Wachstum des BIP der Schwellenländer wird für dieses Jahr auf 4% und für 2017 auf 4.5% veranschlagt.

Das Weltwirtschaftswachstum dürfte 2016 global nicht zulegen und könnte sogar unterhalb der 3%-Marke bleiben, was der schwachen US-Konjunktur zum Jahresbeginn, den möglichen Auswirkungen des Brexit sowie den wachsenden Schwierigkeiten einiger Schwellenländer geschuldet ist. (Abb. 1)

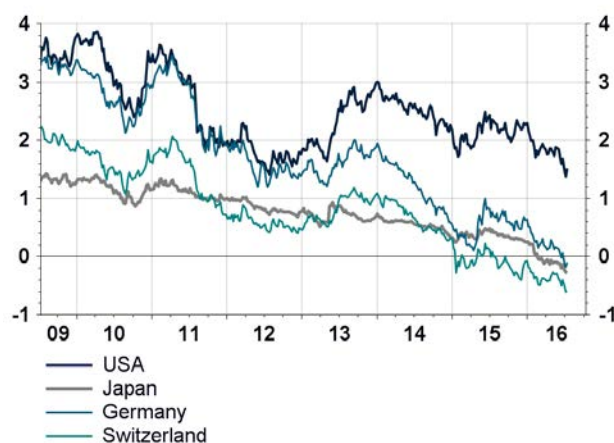
Die **Langfristzinsen** haben in den OECD-Ländern parallel zur wachsenden Risikoscheu und trotz der Zinsen nahe Null noch weiter nachgegeben. Bewegten sich die Zinsen auf Staatsanleihen bereits vor dem britischen Referendum auf einem ungewohnt niedrigen Niveau, so stürzten sie nach dessen Ergebnis noch weiter ab. Die US-Zinsen fielen auf ihren Tiefststand von 2012 mit 1.37%, inzwischen gibt es eine negative Verzinsung in Deutschland mit -0.18%, Japan liegt bei -0.28% und die Schweiz gab auf -0.60% nach.

Diese Rendite entspricht allerdings nicht mehr den ökonomischen Realitäten: denn selbst eine schwache Inflation rechtfertigt keine Negativrenditen (vielleicht mit Ausnahme der Schweiz). Vielmehr ist der geldpolitische Wille der Notenbanken dafür verantwortlich, dass die Renditen für sämtliche Laufzeiten nachgeben. Diese ungewöhnliche Situation bereitet den Geschäftsbanken zusehends Schwierigkeiten. Ein Anziehen der

Abb. 1: Welt: Aktienindizes MSCI (100 = 1. Juli 2014)
Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Abb. 2: Welt: Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in %
Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Inflation parallel zu steigenden Erdölpreisen und eine erhöhte Risikobereitschaft sind für die Erholung der Langfristzinsen unverzichtbar. (Abb. 2)

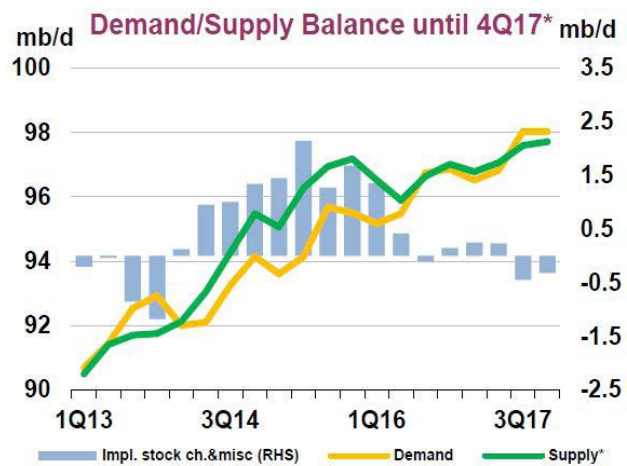
Nachdem die Wechselkurse (USD, EUR und CHF) über mehrere Wochen hinweg stabil geblieben waren, kam es im Rahmen des Brexit zu heftigen Turbulenzen. Das britische Pfund brach gegenüber sämtlichen Währungen ein und verlor gegenüber dem Euro mehr als 14%. Die Risikoaversion und der Verfall des britischen Pfund hatten eine Aufwertung des Yen und des Schweizer Franken zur Folge, die von den beiden Zentralbanken nur schwer eingedämmt werden konnte. Diese Situation dürfte sich im Laufe der kommenden Monate zumindest solange fortsetzen, bis Klarheit über die Modalitäten des Brexit herrscht.

Abb. 3: Welt: effektive Wechselkurse
Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Nach einem Tiefstand Anfang Januar zogen die Erdölpreise in USD wieder leicht an. Seit Anfang des Jahres ist die Rohölförderung rückläufig, sodass die bestehende Überproduktion zu einem Teil wettgemacht werden kann. Davon betroffen ist die Produktion in mehreren Ländern, insbesondere in Kanada und Nigeria. Das hinzugekommene iranische Erdöl führte somit nicht zu einem weiteren Rückgang der Preise an den Weltmärkten. Hinzu kommt, dass die amerikanische Förderung weiterhin um jährlich rund 6% abnimmt und die Förderung in den OPEC-Staaten mit Ausnahme des Irans nicht gesteigert wurde. Insgesamt werden täglich 96 Millionen Barrel gefördert. Der Internationalen Energieagentur zufolge beträgt die weltweite Nachfrage derzeit 95.5 B/T. Die Preise konnten sich inzwischen bei rund 50 USD pro Barrel stabilisieren. Der für die

Abb. 4: Erdölnachfrage und-förderung
Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



kommenden Monate zu erwartende Nachfrageschub dürfte die Preise stützen und bis zum Jahresende wieder auf ein Niveau von 60 USD führen. Parallel zu den seit Jahresbeginn steigenden Energiepreisen zogen die Kurse für Industriemetalle gleichfalls wieder an, woraus sich eine Anpassung der Fördermenge (Schliessung mehrerer Produktionsstätten) an die nach wie schleppende Nachfrage ablesen lässt.

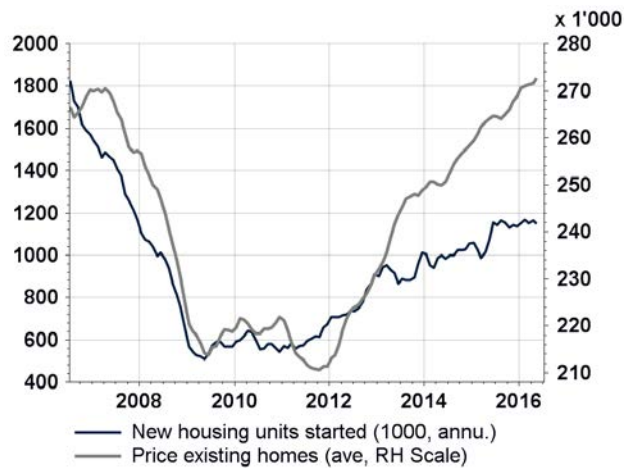
In den USA bleibt der Konjunkturverlauf weiterhin enttäuschend und gestattet dem Federal Reserve (Fed) immer noch keine Normalisierung der Geldpolitik. Das Wachstum fiel im ersten Quartal des Jahres durchweg enttäuschend aus (0.8% quartalsbezogen, annualisiert), was auf die geringe Nachfrage der Privathaushalte und vor allem auf die rückläufigen Autoverkäufe zurückzuführen ist. Ebenso sind die Investitionen (ohne Bausektor) rückläufig, was insbesondere für den Erdölsektor gilt. Allerdings lassen die Konjunkturindikatoren, wie der ISM-Index, eine Erholung der Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal erwarten. Das BIP dürfte global in diesem Jahr nur um 2% gegenüber 2.4% für 2015 zulegen. Anzumerken bleibt, dass das potenzielle Wachstum mit 1.7% nach wie vor gering ist und quasi ausschliesslich der demografischen Entwicklung, nicht jedoch einer gestiegenen Produktivität zu verdanken ist.

Die Privatchfrage ist weiterhin der grösste Wachstumsmotor der US Wirtschaft. Diese Nachfrage wird von mehreren Faktoren getragen. Der Kaufkraftgewinn infolge des Rohölpreisverfalls beträgt bereinigt mehr als 3%, allerdings fließt ein Teil dieses zusätzlichen Einkommens in Sparrücklagen. Obwohl in diesem

Abb. 5: USA: Verfügbares Realeinkommen der Haushalte und Einzelhandelsumsätze y/y %
 Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Abb. 6: USA: Preise und Neubau im Wohnungssektor
 Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Frühjahr weniger neue Arbeitsstellen geschaffen wurden, entwickelt sich der Arbeitsmarkt weiterhin positiv. Die Arbeitslosenquote beträgt 4,9%, was der Fed-Definition der Vollbeschäftigung entspricht. Auch das gestiegene Vermögen der privaten Haushalte wirkt sich positiv auf die konsumtiven Ausgaben aus. In den kommenden Monaten allerdings kann die Privatnachfrage parallel zu dem erwarteten Inflationsschub wieder abflauen.

Die Investitionen der Unternehmen waren infolge der eingebrochenen Rohölpreise stark rückläufig. Vom Energiesektor abgesehen, zeigten sich die Unternehmen angesichts magerer Gewinne und einer allgemeinen Verunsicherung infolge des schleppenden Wachstums abwartend. Neben diesem konjunkturell bedingt schwierigen Investitionsklima nehmen die Unternehmen eine abwartende Haltung im Hinblick auf die im November stattfindenden Präsidentschaftswahlen ein. Allerdings lassen die jüngsten Umfragen (ISM-Konsumklimaindex) darauf schliessen, dass die Industrieproduktion wieder an Fahrt aufnimmt.

Dank der äusserst niedrigen Zinsen ist der Wohnimmobiliensektor gleichfalls ein Wachstumsträger. Allerdings haben die Zunahme der Zahlen für Neubauprojekte wie auch die Preissteigerungen abgenommen. Demgegenüber setzte sich der Preisanstieg fort und übertraf den Höchstwert von 2007. In mehreren Städten bilden sich derzeit Immobilienblasen. Sollte die Geldpolitik in den kommenden Monaten wieder gestrafft werden, so sollte dieser Aspekt Berücksichtigung finden (Abb. 6).

Die Geldpolitik bleibt unverändert. Im März waren es die Turbulenzen an den Märkten, die das Fed daran hinderten, die Zinsen anzuheben. Und im Juni musste der Offenmarktausschuss des Fed die Normalisierung seiner Geldpolitik infolge der Unsicherheiten bezüglich des Brexit erneut verschieben. Eine „Normalisierung“ der US Geldpolitik ist für das Ende dieses Jahres zu erwarten, wobei der Kalender sich allerdings nach den Unsicherheiten bezüglich der US-Industrietätigkeit und der Entwicklung des Brexit richten wird.

In Japan legte das Wachstum im ersten Quartal aufgrund des Schaltjahres leicht zu. Um diesen Effekt bereinigt, fällt das BIP erneut enttäuschend aus. Die Exporte sind im Jahresvergleich rückläufig und die Binnennachfrage entwickelt sich nur schleppend. Der seit Jahresbeginn steigende Yen-Kurs bildet somit für 2016 ein weiteres Risiko. Die einzig gute Nachricht ist die Verschiebung der ursprünglich für 2017 vorgesehenen Mehrwertsteuererhöhung. Wir korrigieren die Wachstumserwartungen für das Archipel dieses Jahr auf unter ein Prozent.

Im Bereich der Binnennachfrage entwickelt sich der Privatverbrauch nur schleppend (ohne Schaltjahreffekt), zudem hat das Verbrauchervertrauen weiter abgenommen. Ungeachtet der guten Arbeitsmarktzahlen fiel die Entwicklung der Gehälter sehr enttäuschend aus. Die Arbeitslosenquote beträgt 3.2% und befindet sich damit auf ihrem tiefsten Stand seit 20 Jahren. Den verfügbaren Daten zufolge ergab sich bei den Tarifverhandlungen im Frühjahr eine durchschnittliche Anhebung um 2.02% gegenüber 2.28% im Vorjahr. Die

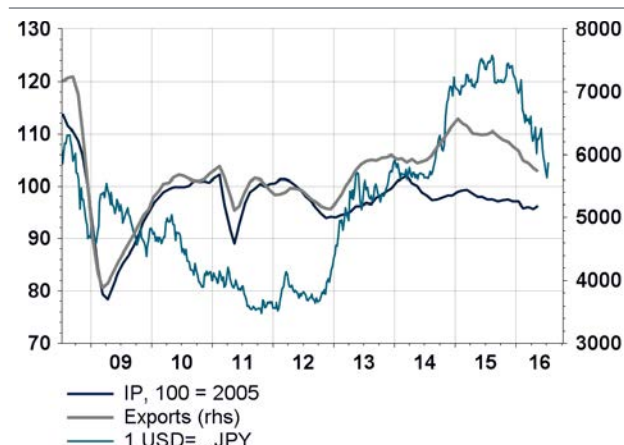
verschlechterte Konjunkturlage, die jüngste Aufwertung des Yen sowie rückläufige Unternehmensgewinne erschweren die Gehaltserhöhungen. Die geringe Arbeitsproduktivität und die Zunahme von Beschäftigungsverhältnissen mit geringer Wertschöpfung lassen nur bescheidene Lohnerhöhungen erwarten.

Auch bei der Auslandsnachfrage sind die Zahlen und Perspektiven eher enttäuschend. Nach dem starken Einbruch Ende 2015 fiel die zu Anfang des Jahres verzeichnete Erholung nur gering aus. Zudem steht zu erwarten, dass sich die Exporte aufgrund zweier Faktoren auch in den kommenden Monaten nicht erholen werden. Aufgrund der weltweit zunehmenden Risikoaversion ist der Yen-Kurs seit Beginn des Jahres gestiegen, woran sich insbesondere im Hinblick auf den Brexit vorläufig nichts ändern dürfte. Ausserdem scheint die Konjunktur in den asiatischen Ländern abzuflauen (Südkorea) oder sich zumindest nicht zu verbessern (China), wodurch die Exporte noch weiter unter Druck geraten dürften.

Angesichts der schwachen Nachfrage im Inland und Ausland dürften die Produktivinvestitionen bis zum Jahresende nicht zunehmen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Unternehmensrenditen rückläufig sind, womit ihr Capex noch weiter abgestraft wird.

Abb. 7: Japan: Industrieproduktion, Exporte (Mrd. JPY) und Wechselkurs

Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Seit der Sitzung der japanischen Notenbank am 15. und 16. Juli blieb die Geldpolitik unverändert. Allerdings haben die japanischen Geldwächter die Inflati-

onsperspektiven auf 0% und weniger abgesenkt. Zudem könnte die Aufwertung des Yen der vergangenen Wochen die deflationären Tendenzen steigern, was sich negativ auf den Konjunkturverlauf der kommenden Monate auswirken dürfte. Global betrachtet gestatten es die ökonomischen und sozialen Strukturen dem Land nicht, auf absehbare Zeit aus der Talsohle herauszufinden. Alterung und Rückgang der Bevölkerung nehmen zu, der Export von Investitionsgütern nach Asien bzw. nach China stösst an seine Grenzen und der Dienstleistungssektor als Exportfaktor ist nicht konkurrenzfähig. Massnahmen zur Haushaltskonsolidierung und Negativzinsen allein werden keinen Wirtschaftsaufschwung herbeiführen.

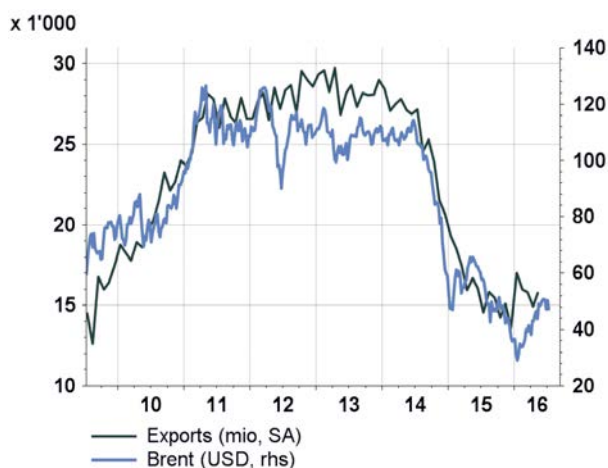
Die Schwellenländer verzeichnen seit Jahresbeginn insgesamt ein eher enttäuschendes Wachstum. Zumal es den wieder anziehenden Preisen für Erdöl und andere Rohstoffe zu verdanken ist, dass mehrere Länder einer längeren Rezessionsphase entgehen konnten. Wie gewöhnlich dürfte die Entwicklung Asiens die der anderen Schwellenländer übertreffen. Global dürfte das BIP 2016 um rund 4% und 2017 um 4.5% zulegen. Hat sich die Situation in mehreren erdöl- und rohstoffproduzierenden Ländern inzwischen auch verbessert, so tauchen neue Risiken am Horizont auf. Die sich verschlechternde Bonität mehrerer Länder lassen Ausfallrisiken mit einem möglichen Dominoeffekt befürchten.

Dennoch ist die Situation aus mehreren Gründen nicht mit der der achtziger Jahre zu vergleichen: Die Devisenreserven sind höher, die Verschuldungsquoten geringer, die Restlaufzeiten der Staatsschuldverschreibungen länger und die Verschuldung in Fremdwährungen ist geringer als in den vorangegangenen Krisen. Allerdings könnten sich für die Schwellenländer infolge der geplanten Straffung der US-Geldpolitik „kollaterale“ Probleme ergeben.

In Russland setzt sich die Rezession zwar fort, doch fällt sie dort weit weniger stark aus. Im Laufe des ersten Quartals gab das BIP zwar noch um 1.2% (y/y) nach, doch deuten die jüngsten Indikatoren darauf hin, dass sich die Konjunktur zum Frühlingsende endlich stabilisieren konnte. Die Industrieproduktion, insbesondere die Rohstoffindustrie, legte im Mai zum zweiten Monat in Folge zu. Demgegenüber lasten die negative Reallohnentwicklung und die kontinuierlich steigende Arbeitslosigkeit auf der Privatchaufgabe. Mit der Stabilisierung des Rubel - die Inflation hat sich auf einem hohen Niveau von 7% eingependelt (15% im Vorjahr) - dürfte es der Notenbank möglich sein, ihre Leitzinsen zu senken.

Die Rezession lastet schwer auf dem öffentlichen Haushalt. In den ersten fünf Monaten des Jahres wuchs das Defizit um 57% gegenüber 2015 und beträgt damit 4% des BIP. Zwar hatte die Regierung eine Senkung der öffentlichen Ausgaben um 10% für das erste Halbjahr dieses Jahres angekündigt, doch betrug diese effektiv nur 2.8%. Die nicht reduzierbaren Rentenausgaben machen 33% des gesamten Haushalts aus. Diese dürften zudem mit der zunehmenden Alterung der Bevölkerung noch weiter ansteigen. Zur Finanzierung des wachsenden Defizits der öffentlichen Finanzen bedient sich die Regierung der Reserven, die ungeachtet ihres beträchtlichen Umfangs nahezu um ein Drittel abgenommen haben.

Abb. 8: Russland: Wechselkurs und Erdölpreis (USD)
Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Mitteuropa, vor allem Polen und Ungarn, verzeichnet nach wie vor ein robustes Wirtschaftswachstum. In der Tschechischen Republik flaut die Konjunktur infolge des Versiegens der EU-Strukturfonds leicht ab. Bis zum Jahr 2020 dürfte übrigens die gesamte Region von den rückläufigen Transferleistungen der Europäischen Union betroffen sein. Dank der niedrigen Energiepreise und einer geringen Inflation ist seitens der Privathaushalte eine sehr starke Nachfrage zu verzeichnen. So legten die Einzelhandelsumsätze in der Tschechischen Republik in einem Jahr um 7% zu. Mehrere haushalts- und geldpolitische Massnahmen stützten die Konjunktur der vier mitteleuropäischen Länder (gezielte Mehrwertsteuersenkung in Ungarn, Anhebung der Renten in der Tschechischen Republik

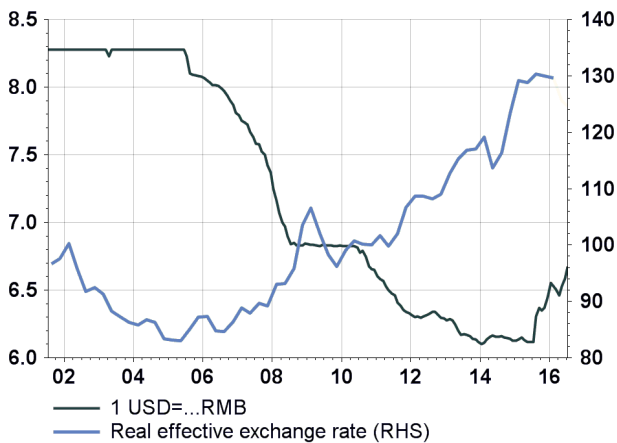
usw.). Angesichts der abnehmenden Inflation (nahe 0%) senkte Ungarn seine Leitzinsen seit Jahresbeginn bereits dreimal. Diese Leitzinssenkungen stützen ebenfalls die Konjunktur. Die Perspektiven bis zum Jahresende bleiben gut und entsprechen der schrittweisen konjunkturellen Erholung in den Ländern der Eurozone. Das BIP Ungarns und der Tschechischen Republik dürfte um rund 3% zulegen, wobei dieser Wert für Polen 3.5% beträgt.

Die Währungen **der Schwellenländer Asiens** dürften angesichts der für kommenden Herbst oder Winter vorgesehenen Straffung der US Geldpolitik unter Druck geraten. Der chinesische CNY hat gegenüber dem Dollar in den letzten Wochen nachgegeben, worauf die Antwort der chinesischen Geldwächter nicht eindeutig ausfällt, sind diese doch zugleich mit einer weichen Landung ihrer Wirtschaft beschäftigt. Und diese beiden Zielsetzungen laufen einander zuwider. Es besteht somit ein ernsthaftes Risiko, dass es in den kommenden Monaten zu entsprechenden Devisen- und Marktschwankungen kommt. Dennoch verläuft die Entwicklung in den asiatischen Schwellenländern weltweit am dynamischsten, woran sich auch in den nächsten Monaten nichts ändern dürfte.

China, das seine Wachstumsproblematik mit entsprechendem Risikoabbau in den Griff bekommen hat, verzeichnet seither weniger starke Kapitalabflüsse. Damit war es der chinesischen Notenbank möglich, den CNY im Laufe des Monats Mai abzuwerten, ohne damit eine Panikstimmung aufkommen zu lassen. Diese Abwertung erlaubt eine Stabilisierung des tatsächlichen effektiven Wechselkurses, zudem stärkt sie die Wettbewerbsfähigkeit der unter Druck geratenen Exportwirtschaft.

Seit März lässt sich aus den Indikatoren eine Stabilisierung des Wachstums und damit ein Ende der Konjunkturflaute ablesen. Doch ist diese „Stabilisierung“ grösstenteils den haushaltspolitischen Massnahmen der Regierung geschuldet. So haben die Investitionen in öffentliche Infrastrukturen während der ersten fünf Monate des Jahres um 20% angezogen. Mehr Grund zur Beunruhigung bieten die steigenden Investitionen in Immobilien (+ 8%) und die unvermindert steigenden Preise, vor allem in den Grossstädten der Ostküste. In mehreren Städten sind eindeutige Immobilienblasen entstanden, die auf eine zu „flexible“ Geldvergabe zurückzuführen sind. Klar ausgedrückt bedeutet dies, dass die Niedrigzinspolitik die Immobilienspekulation fördert. Die Problematik der zu niedrigen Zinsen fördert darüber hinaus Investitionen in unrentable Sektoren, insbesondere in staatliche Unternehmen.

Abb. 9: China: Nominaler und effektiver Wechselkurs
 Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



Angesichts der sich seit März stabilisierenden Konjunktur gehen wir grundsätzlich von einem globalen Wachstum von 6.5% für 2016 aus, sehen jedoch verstärkte Risikofaktoren wie die Verschuldung des Privatsektors und Korrekturen am Immobilienmarkt.

In Lateinamerika ist Brasilien das grösste Sorgenkind. Obwohl der Einbruch der Realwirtschaft beendet ist, hat die zweijährige Rezession dennoch tiefe Spuren bei Privathaushalten, Unternehmen und im Staat selbst hinterlassen. Seit der Absetzung der Präsidentin Rousseff am 12. Mai steckt das Land in einer ernsthaften politischen Krise. Die neue Regierung von Präsident Temer verspricht Reformen und die „Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit“ Brasiliens auf nationalem und internationalem Parkett. Allerdings kommen angesichts des immensen Korruptionsskandals um die Firma Petrobras mit ihren Verästelungen in allen Gesellschaftsschichten und dem Rücktritt von drei Ministern in einem Monat Zweifel an der politischen Stabilität des Landes für die kommenden Monate auf.

Nach einem Rückgang des BIP um 3.8% 2015 dürfte Brasilien 2016 ein weiteres Rezessionsjahr durchmachen, wobei die Wirtschaft auf das Jahr bezogen um 3% schrumpfen dürfte. Im ersten Quartal waren die Inlandszahlen (Investitionen und Verbrauch) erneut rückläufig, der Aussenhandel hingegen entwickelte sich positiv, was ihn zur „Wirtschaftslokomotive“ des Landes macht. Im Detail fielen die Einbussen bei der Industrieaktivität geringer aus und der Dienstleistungssektor konnte sich stabilisieren. Die Umfragen verweisen auf eine Besserung der Wirtschaftslage,

wengleich von einem sehr niedrigen Niveau aus. So haben sich die Pkw-Verkäufe im Einzelhandel stabilisieren können. Parallel zu den verbesserten Umfragewerten und dem „Ende“ der politischen Krise legte der Real um 20% gegenüber dem Dollar zu. Die Inflation ist ebenfalls zurückgegangen, womit sich der Zentralbank die Möglichkeit einer Zinssenkung eröffnet. Die Zinsen zählen weltweit zu den höchsten und nehmen Unternehmen und Haushalten quasi die Luft zum Atmen.

Die Staatsfinanzen stehen angesichts eines zunehmenden Defizits bei steigender Verschuldung erheblich unter Druck. Infolge der Rezession gingen die Steuereinnahmen der Zentralregierung stark zurück (18% des BIP) und zugleich explodierten die Ausgabeposten (mehr als 20% des BIP). Insgesamt soll der Primärsaldo (vor Zahlung der Zinsen auf Staatsanleihen) -2.8% in diesem und im kommenden Jahr ausmachen, sodass die Regierung neue Anleihen begeben muss. 2017 dürfte die Staatsschuld bereits 80% des BIP ausmachen. Die Bundesstaaten des Landes befinden sich in einer noch schwierigeren Lage. Dem Bundesstaat Rio de Janeiro hätte in diesem Winter die Insolvenz gedroht, wäre nicht die Zentralregierung mit einer Finanzspritze von 3 Milliarden BRL eingesprungen.

Doch am beunruhigendsten ist die Lage der staatlichen Unternehmen. Petrobras schrieb 2015 Verluste in Höhe von 9 Milliarden USD und die Schulden des Unternehmens belaufen sich auf 125 Milliarden USD. Die Refinanzierung und Umstrukturierung dieser Schulden wird schwierig sein und dürfte das brasilianische Wachstum um einige Punkte verlangsamen.

Abb. 10: Brasilien: Industrieproduktion (y/y%), Aussenhandel (Mrd. USD)
 Quellen: IAM Research, Thomson-Reuters



	2014	2015	2016P	2017P
BIP (real)				
USA	2.4	2.4	2.0	2.5
Japan	0.0	0.6	0.5	0.5
Eurozone	0.9	1.6	1.7	1.8
Grossbritannien	2.6	2.3	1.6	1.5
Schweiz	2.0	0.9	1.4	1.6
Inflationsrate (CPI)				
USA	1.6	0.1	1.1	2.2
Japan	2.6	0.8	0.0	0.5
Eurozone	0.4	0.0	0.2	1.3
Grossbritannien	1.5	0.0	1.0	2.5
Schweiz	0.0	-1.1	-0.5	0.2
Langfristig Zinsen (10 Jahre)				
USA	2.6	2.3	1.7	2.3
Japan	0.6	0.4	-0.2	-0.2
Eurozone (Deutschland)	1.2	0.5	0.2	0.3
Grossbritannien	2.6	1.8	1.8	2.3
Schweiz	0.7	-0.1	-0.2	-0.1
Wechselkurs				
1 Euro = ... CHF	1.21	1.07	1.10	1.15
1 Euro = ... US\$	1.33	1.11	1.10	1.15
1 Dollar = ... CHF	0.92	0.96	1.00	1.00
100 Yen = ... CHF	1.16	1.26	1.15	1.10
1 GB£ = ... CHF	1.51	1.47	1.30	1.32
Aktienmärkte in CHF, Entw. in % <i>30. Juni 2016 / 1. Januar 2016</i>				
World MSCI	15	-2.0	-3.2	
Emerging MSCI	3.8	-4.1	1.8	
USA MSCI	22	-20.6	2.8	
Japan MSCI	3	9.6	-13.8	
Europe MSCI	0.3	-12	-11.6	
United Kingdom MSCI	0.3	-17.7	-7.5	
Switzerland MSCI	13.1	-4.6	-13.5	
P/E <i>zum 30. Juni 2016</i>				
USA	19.8	20.7	21	
Japan	16.3	16.2	14.1	
Eurozone	18.3	18	16.2	
Grossbritannien	15.8	16.7	18.7	
Schweiz	19.9	16.9	22	
Yields <i>zum 30. Juni 2016</i>				
USA	1.94	2.15	2.13	
Japan	1.72	1.76	2.2	
Eurozone	2.9	2.85	3.28	
Grossbritannien	3.33	3.49	3.67	
Schweiz	2.85	2.98	3.38	