

Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 4 / Juni 2012

Die europäische Schuldenkrise ist erneut der alles dominierende Risikofaktor. Ein Austritt Griechenlands aus der Währungsunion kann nicht mehr ausgeschlossen werden und wird in Regierungskreisen offen diskutiert. Griechenland alleine ist wirtschaftlich wenig bedeutend, doch läge die primäre Gefahr in der Ansteckung anderer Länder.

Internationale Wachstumsperspektiven

Im ersten Quartal ist die europäische Wirtschaft noch haarscharf an einer technischen Rezession vorbei gekommen (+0.0% im Vergleich zum Vorjahr), doch deuten jüngste Konjunkturindikatoren darauf hin, dass das zweite Quartal eine Schrumpfung der Wirtschaft bringt. So sind sowohl die europäischen Purchasing Managers' Indizes (PMI) als

auch der deutsche IFO-Geschäftsklimaindex zuletzt stark gefallen. Der Konsens der Konjunkturprognostiker erwartet für den Euro-Raum einen Rückgang des BIP um 0,4% in 2012 und ein positives Wachstum von 0,8% in 2013.¹

Die US-Wirtschaft expandiert moderat. Der Purchasing Managers' Index für das verarbeitende Gewerbe ist im April auf 54,8 (von 53,4 im März) angestiegen. Alle wichtigen Komponenten des Index verbesserten sich. Das Wirtschaftswachstum wird gestützt durch private Bauausgaben, eine Stabilisierung des Häusermarktes, starke Autover-

¹ Basierend auf der Mai-Umfrage von Consensus Economics, einer britischen Beratungsfirma, welche regelmässig die wichtigsten Konjunkturprognostiker befragt.

käufe und einen moderaten Anstieg der Beschäftigung.

Die Schweizer Konjunktur hat wieder Tritt gefasst. Die schwächere Weltkonjunktur und der immer noch hoch bewertete Schweizer Franken beeinträchtigen zwar weiterhin die Exporte, doch ist die Binnennachfrage, vor allem der inländische Konsum, solide. Das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO prognostiziert für das Jahr 2012 ein BIP-Wachstum von 0,5%.

Für Liechtenstein signalisiert die jüngste Konjunkturumfrage des Amtes für Statistik eine Stabilisierung der konjunkturellen Lage in Industrie und warenproduzierendem Gewerbe. Wie bereits im Vorquartal bezeichnen im ersten Quartal 2012 vier Fünftel der Unternehmen die allgemeine Lage als befriedigend. Bei den meisten Unternehmen ist die Auftragslage entweder stabil oder die Aufträge nehmen zu.

Inflation und Zinsen

Die Zinsen der peripheren europäischen Länder sind in den vergangenen Wochen erneut gestiegen, während jene von deutschen Bundesanleihen auf historische Niedrigststände gefallen sind. Die Zinsen von 10-jährigen spanischen Anleihen liegen wieder über 6% und damit auf langfristig unhaltbar hohen Niveaus. Die Zinsen von 10-jährigen deutschen Bundesanleihen liegen nunmehr unter 1,5%, und auch auf 30 Jahre kann sich der deutsche Staat zu etwa 2% finanzieren.

Die gewaltigen Zinsunterschiede spiegeln die gestiegene politische und wirtschaftliche Unsicherheit in Europa wider; die Finanzmärkte versuchen, den möglichen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion zu bewerten und einzupreisen. Kapital und Bankeinlagen werden aus peripheren Ländern bspw. nach Deutschland verschoben. US-

Geldmarktfonds haben ihre Anlagen in Europa im Rahmen eines Jahres um zwei Drittel verringert, wie eine Fitch-Studie jüngst dargelegt hat.

Die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum ist im April auf 2,6% gefallen, von 2,7% im Vormonat. Die EZB rechnet damit, dass die Inflationsrate im laufenden Jahr auf über 2% verbleibt, aufgrund gestiegener Energiepreise und höherer indirekter Steuern.

In der Schweiz liegt die jährliche Inflationsrate im Mai bei minus 1,0%, und ist damit unverändert gegenüber dem Vormonat. Die SNB sieht auf absehbare Zeit keine Inflationsrisiken. Sie gibt an, vorerst bei ihrer expansiven Geldpolitik zu bleiben. Die Prognose der SNB zeigt für 2012 eine Inflationsrate von minus 0,6%. Für 2013 erwartet die Nationalbank eine Inflation von 0,3% und für 2014 von 0,6%.

Risiken

Die Konsequenzen eines Auseinanderbrechens der Europäischen Währungsunion (EWU) hängen sehr stark davon ab, welche Länder austreten, von den mit dem Austritt verbundenen Umständen, und davon, wie die Politik reagiert.

Euro-Raum

Kurzfristig wäre eine tiefe Rezession im Euro-Raum zu erwarten, deren Dauer nicht zuletzt davon abhängt, wie weit die Krise andere in der Währungsunion verbleibende Länder ansteckt. Sollte der Austritt eines kleinen Landes wie Griechenland die Erwartungen der Märkte nähren, dass auch grössere Länder wie Spanien oder Italien vor dem Austritt stehen, dann wären die potentiellen Rückwirkungen immens: Die Zinsen auf italienischen und spanischen Staatsanleihen würden drastisch steigen, Einleger würden ihre Bankeinlagen einfor-

dern, damit möglicherweise Bank Runs auslösen, und die Volkswirtschaften würden in eine noch tiefere Rezession gleiten. Da die Banken und Finanzsysteme anderer Länder zum Teil immer noch hoch exponiert gegenüber Italien und Spanien sind, könnte die Solvenz der Bankensysteme auch in Kernländern und selbst ausserhalb des EWU-Raums in Frage gestellt werden.

Dementsprechend wäre die Politik im Falle des Austritts Griechenlands (oder eines anderen kleinen Landes) gefordert, schnell Massnahmen zu ergreifen, um solche Ansteckungen zu vermeiden. Die Geldpolitik müsste weiter gelockert werden, die EZB müsste noch mehr Staatsanleihen kaufen und zusätzliche Liquidität bereitstellen. Verschiedene Staaten wären wohl gezwungen, ihre Bankensysteme zu rekapitalisieren (bzw. zu nationalisieren) und weitere Schritte in Richtung Fiskalunion in die Wege zu leiten.

Sollte die EWU auseinanderbrechen, so wären die peripheren Länder sicherlich am stärksten betroffen. Doch würden auch die Kernländer leiden, wie Deutschland und Frankreich. US-Geldmarktfonds haben bereits viel Kapital aus dem Euro-Raum abgezogen. Im Falle des Falles ist mit weiteren massiven Mittelabflüssen aus dem Euro-Raum zu rechnen. Zinsen, auch auf deutsche Bundesanleihen, würden steigen und Aktien kurzfristig deutlich nachgeben. Der Euro würde relativ zum US-Dollar und dem britischen Pfund spürbar an Wert verlieren. Der Schweizer Franken würde unter verstärkten Aufwertungsdruck geraten.

Schweiz/Liechtenstein

Das Auseinanderbrechen der Währungsunion würde in der Schweiz und Liechtenstein (i) das Bankensystem; (ii) die Inflation/den Wechselkurs; (iii) und das Wirtschaftswachstum beeinflussen.

Liechtensteiner Banken sind Gegenparteirisiken ausgesetzt, weil sie überschüssige liquide Mittel am Interbankenmarkt anderen Banken zur Verfügung stellen. Würden eine oder mehrere grössere Gegenparteien ausfallen, so könnte dies die Solvenz selbst einer grösseren Liechtensteiner Bank beeinträchtigen, was, angesichts der hohen Marktkonzentration, die Stabilität des hiesigen Bankensystems gefährden würde.

Vor diesem Hintergrund ist es offensichtlich, dass das Auseinanderbrechen der Währungsunion potentiell Konsequenzen für Liechtenstein haben würde. Sollte es nicht gelingen, Ansteckungseffekte einzudämmen, dann wäre die Solvenz von Banken auch in den Kernländern und möglicherweise auch ausserhalb Europas gefährdet, mit entsprechenden Konsequenzen für Liechtenstein und die Schweiz. Selbst wenn Liechtensteiner Banken die Risiken gegenüber europäischen Banken reduziert und möglicherweise auf US- oder Schweizer Banken verlagert haben, so spricht der hohe Vernetzungsgrad im internationalen Bankensystem dafür, dass die Gefahren dennoch beträchtlich wären. Zudem würden auch bei Liechtensteiner und Schweizer Banken Abschreibungen auf Staatsanleihen verschiedener europäischer Länder anfallen (und auf anderen Wertpapieren, wie Aktien), deren Höhe davon abhängt, wie hoch die Bestände in den Portfolios der Banken sind und auf welche Länder sich die Krise ausweitet.

Auf der anderen Seite würden Liechtensteiner Banken möglicherweise auch davon profitieren, dass europäische Einleger und Anleger Kapital aus dem Euro-Raum abziehen und in die Schweiz und Liechtenstein verlagern. Dies ist scheinbar bereits der Fall. Im Falle des Austritts eines Landes aus der Währungsunion dürfte sich dies verstärken. Nach einem Auseinanderbrechen der EWU wären die europäischen Staaten zudem mit noch höheren und teilweise wahrscheinlich längerfristig nicht

tragbaren Haushaltsverschuldungen belastet, da die Bankensysteme nationalisiert bzw. rekapitalisiert werden müssten. Die gesunden Staatshaushalte der Schweiz und Liechtensteins dürften ein immer gewichtigerer Anziehungsfaktor für ausländisches Kapital werden.

Es ist davon auszugehen, dass die SNB die Kapitalzuflüsse absorbieren und entsprechend Euro kaufen würde, um den Wechselkurs stabil zu halten. Die Bilanz der SNB würde weiter aufgebläht, was in höhere Inflation münden könnte. Angesichts der Tatsache, dass die Inflation derzeit negativ ist, wäre dies möglicherweise sogar zu begrüßen, sofern der Anstieg kontrolliert werden kann.

Ein Abgleiten der Schweiz und Liechtensteins in die Rezession wäre wahrscheinlich, da die Nachfrage aus dem europäischen Ausland zurückginge. Deutschland bspw. ist der wichtigste Handelspartner Liechtensteins. Eine Rezession in Deutschland hätte ohne Frage Konsequenzen für die Liechtensteiner Volkswirtschaft. Sofern es der SNB gelingt, den Schweizer Franken gegenüber dem Euro stabil zu halten, dürfte die Rezession glimpflich verlaufen. Da der Euro gegenüber den wichtigsten Wäh-

rungen abwerten würde, würde sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Liechtensteiner und Schweizer Exporteure im Vergleich zu asiatischen Ländern und zu Nordamerika spürbar verbessern. Da Liechtenstein 60-80% seines BIPs exportiert, würde dies der hiesigen Volkswirtschaft kräftigen Auftrieb verleihen. Würde die Kursbindung an den Euro hingegen aufgegeben und der Schweizer Franken zwischenzeitlich wohl massiv aufwerten, so würde die Rezession länger und tiefer ausfallen. Im Gegenzug würde die Inflation negativ oder niedrig bleiben. Die grösste Gefahr bestünde dann in einer längeren Rezessions- und Deflationsphase.

Impressum:

Dieser Newsletter wurde durch die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein erstellt.

Ansprechpartner:

Dr. Christian Schmidt
Makroprudentielle Aufsicht
Stab der Geschäftsleitung
Tel: +423 236 71 22
E-Mail: christian.schmidt@fma-li.li

01. Juni 2012