

Volkswirtschaftsmonitor

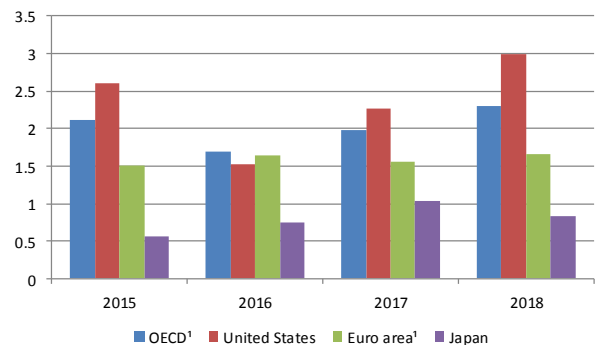
Nr. 19 / Dezember 2016

Internationale Wachstumsperspektiven

Die holprige Erholung der Weltkonjunktur setzt sich fort. In den USA hat sich das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte etwas beschleunigt, nach einem niedrigen Wachstum im ersten Quartal. In der europäischen Wirtschaft ist das Wachstum in den ersten drei Quartalen des Jahres moderat gewesen, angesichts geopolitischer und politischer Unsicherheiten, die ein stärkeres Wachstum verhinderten.

In Japan hat sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal beschleunigt, getrieben von Nettoexporten und Anlageinvestitionen. Das Wachstum in verschiedenen Schwellenländern hat an Schwung verloren; in einigen Volkswirtschaften, insbesondere in rohstoffproduzierenden Ländern, hat sich die Dynamik deutlich abgeschwächt. Der IWF rechnet mit einem Weltwirtschaftswachstum von 3,1% im Jahr 2016 und 3,4% im Jahr 2017.

Abbildung 1: Wachstumsprojektionen der wichtigsten Volkswirtschaften



Quelle: OECD

Im dritten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Raum um 0,3% gegenüber dem Vorquartal gestiegen, nach 0,2% im Vorquartal. Die konjunkturelle Erholung innerhalb der Währungsunion (EWU) hält seit 14 Quartalen in Folge an. Die langsame aber allmähliche Verbesserung an den europäischen Arbeitsmärkten trägt zu einer robu-

teren Einkommenssituation der Verbraucher bei und fördert die Ausgabenbereitschaft. Immerhin ist im Mittel der EWU die Arbeitslosenquote binnen Jahresfrist um 0,8 Prozentpunkte gesunken. Im Oktober lag sie mit 9,8% den zweiten Monat in Folge unterhalb der Marke von 10%.

Das reale BIP der Schweiz blieb im 3. Quartal 2016 nahezu unverändert (+0,0%). Vom Konsum kamen kaum Wachstumsimpulse, besonders im Aussenhandel zeigen sich noch die Folgen des starken Frankens. Verschiedene Vorlaufindikatoren deuten auf eine zu erwartende Wachstumsbeschleunigung hin. Das SECO rechnet mit einem Wirtschaftswachstum von 1,5% im Jahr 2016, 1,8% 2017 und 1,9% 2018.

Die liechtensteinische Volkswirtschaft ist gemäss Amt für Statistik wieder auf Wachstumskurs. Die direkten Warenexporte haben sich nach dem Frankenschock im Vorjahr weitgehend erholt, bis Oktober 2016 erhöhten sie sich um 4,9% gegenüber der Vorjahresperiode. Die allgemeine Lage in der Industrie und dem warenproduzierenden Gewerbe wird gemäss einer Umfrage des Amtes für Statistik auch im dritten Quartal weitgehend als befriedigend beurteilt.

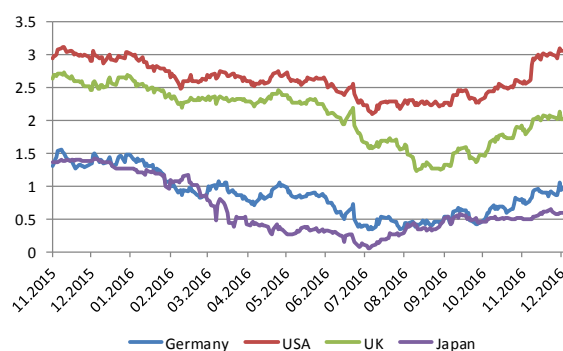
Finanzmärkte, Zinsen und Inflation

Die Zinsen von Staatsanleihen sind in den letzten Monaten wieder angestiegen, nachdem sie im Sommer des Jahres historische Tiefstwerte erreicht hatten, mit einem besonders starken Anstieg nach der US-Präsidentenwahl im November. Allerdings sind sie im historischen Vergleich immer noch äusserst niedrig.

Die Zinsstrukturkurve von Schweizer Bundesanleihen ist bis zu einer Laufzeit von 10 Jahren im negativen Bereich. In Deutschland und in den USA sind die Zinsen von 10-jährigen Staatsanleihen um

30 bzw. 70 Basispunkte gestiegen, die Risikospannen gegenüber deutschen Bundesanleihen haben sich in den europäischen Ländern etwas ausgeweitet. In den USA hat der Zins 10-jähriger Staatsanleihen im Dezember sein seit 18 Monaten höchstes Niveau erreicht.

Abbildung 2: Zinsen von 30-jährigen Staatsanleihen in ausgewählten Volkswirtschaften, in %



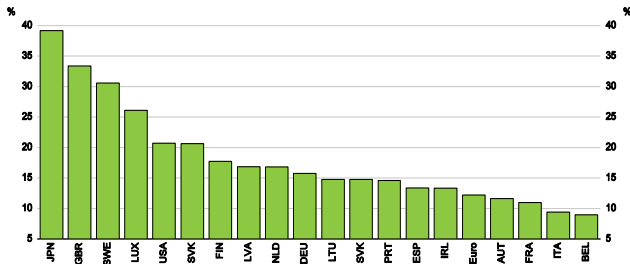
Quelle: Bloomberg

Die internationale Geldpolitik ist weiterhin expansiv, jedoch zeichnet sich global eine Divergenz ab. Während die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan ihre Geldpolitik weiterhin expansiv ausgestalten und den Kauf von Anleihen und anderen Wertpapieren (Quantitative Easing) fortführen, hat die US-Zentralbank im Dezember die Leitzinsen zum zweiten Mal innerhalb eines Jahres erhöht.

Die Zentralbanken sind angesichts ihrer Käufe von Wertpapieren zu wichtigen Akteuren an den Finanzmärkten und zu bedeutenden Inhabern von Anleihen geworden. Werden die aktuellen Pläne fortgeführt, dann werden sich die Bestände der EZB und der Bank of Japan von Staatsanleihen noch deutlich erhöhen. Die EZB plant bis März 2017 Käufe von Wertpapieren im Wert von monatlich EUR 80 Mrd. und danach bis Dezember 2017 von monatlich EUR 60 Mrd. Die Bank of Japan wird bis zu 60% der gesamten ausstehenden japanischen Staatsanleihen halten, sofern sie ihre derzei-

tigen monatlichen Käufe (80 Trillionen Yen) bis März 2019 fortführt.

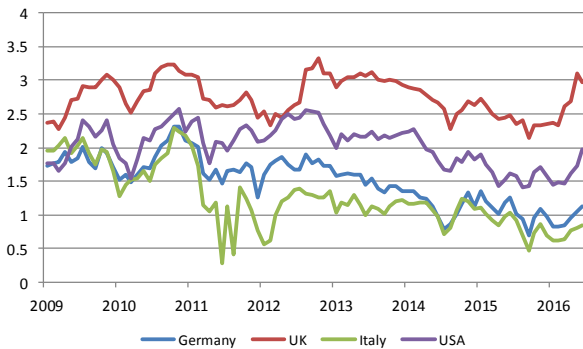
Abbildung 3: Staatsanleihen der Zentralbanken in % der ausstehenden Staatsanleihen



Quelle: OECD

Die Inflationsraten und die Inflationserwartungen sind in den vergangenen Monaten angestiegen, was im Wesentlichen auf eine Erholung der Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum wird im November auf 0,6% geschätzt, ein Anstieg gegenüber 0,5% im Oktober und 0,1% vor einem Jahr. Die Kerninflation (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol & Tabak) liegt bei 0,8%, im Vergleich zu 0,9% vor einem Jahr. In der Schweiz liegen die Konsumentenpreise im November um 0,3% unter ihrem Vorjahresniveau. Das SECO erwartet im Jahr 2016 einen Rückgang der Konsumentenpreise um 0,4%, rechnet aber für das kommende Jahr mit einem Anstieg um 0,3%.

Abbildung 4: Langfristige Marktinflationserwartungen (Break-Even rates, in %)



Quelle: Bloomberg

Risiken

Das politische Risiko hat sich in den entwickelten Volkswirtschaften zu einer der grössten Gefahren für die Weltwirtschaft entwickelt. Das Brexit-Referendum und die Wahl des republikanischen Präsidentschaftskandidaten Donald Trump haben gezeigt, dass die vorsichtigen Projektionen der Analysten, die häufig davon ausgehen, dass die Wähler „die Vernunft walten lassen“, plötzlich erschüttert werden können durch Wählerrevolten gegen das etablierte politische System. Die Wahlergebnisse dürften rechtsgerichtete und anti-europäische Parteien stärken. Sie bringen die Gefahr mit sich, dass sich auch andere europäische Länder mittels Referendum oder auf andere Art und Weise von der EU politisch lösen wollen und damit die Stabilität beeinträchtigen. Im nächsten Jahr stehen Wahlen in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden an. Unabhängig vom Ausgang der Wahlen dürften die erhöhte politische Unsicherheit, blockierte Wirtschaftsreformen und steigende Kreditrisiken die konjunkturelle Dynamik im Euro-Raum beeinträchtigen.

Dr. Christian Schmidt

Leiter Makroprudenzielle Aufsicht

+423 236 71 22

Redaktionsschluss: 22. Dezember 2016