

Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 14 / Juli 2015

Internationale Wachstumsperspektiven

Die langsame Erholung der europäischen Wirtschaft setzt sich fort. Sie wird begünstigt durch gesunkene Energiepreise und die Abschwächung der Währung, während die anhaltende Krisensituation in Griechenland die wirtschaftliche Aktivität belastet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Raum ist im ersten Quartal 2015 um 0,4% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im vierten Quartal 2014 war das BIP ebenfalls um 0,4% gestiegen.

Verschiedene vorlaufende Konjunkturindikatoren haben sich weiter verbessert, so etwa der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Stimmung Indikator der Unternehmen und die Umfrageergebnisse unter den Einkaufsmanagern in der Industrie und im Dienstleistungsbereich für den Monat Juni. Auf der anderen Seite ist die Industrieproduktion im Mai um 0,4% gegenüber dem Vormonat gefallen. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich

aber ein Plus von 1,6%. Die Arbeitslosenquote liegt im Mai bei 11,1%, gegenüber 11,6% vor einem Jahr.

Die Konjunktur der Schweizer Wirtschaft hat sich angesichts der Frankenstärke wie erwartet abgekühlt. Das BIP ging im 1. Quartal 2015 um 0,2% zurück. Der Aussenhandel lieferte einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag, während von der Inlandsnachfrage positive Impulse kamen. Dank der langsamen Aufhellung der europäischen Wirtschaft und der robusten Inlandsnachfrage rechnet das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO mit einem BIP-Wachstum von 0,8% im Jahr 2015 und 1,6% für 2016.

Die Wirtschaftszahlen für die Liechtensteiner Wirtschaft geben ein uneinheitliches Bild. In den ersten vier Monaten des Jahres 2015 sind die direkten Warenexporte um 8,1% im Vergleich zum Vorjahr

gefallen. Die Zahl der Bauprojekte hat im ersten Quartal zugenommen, allerdings nur soweit es Veränderungsprojekte betrifft. Die Zahl der bewilligten Neubauprojekte hingegen ist gefallen. Die Konjunkturumfrage des 1. Quartals zeigt zudem auf, dass die Erträge der Industrie und des warenproduzierenden Gewerbes rückläufig sind, während die Auftragseingänge stabil bleiben. Das Amt für Statistik hat kürzlich erstmals eine Finanzstatistik veröffentlicht, welche eine Gesamtsicht der öffentlichen Finanzen von Land, Gemeinden und Sozialversicherungen bietet. Im Jahr 2013 lag das Defizit des Staatssektors bei 1,1% des BIP, was im internationalen Vergleich einen ausgesprochen niedrigen Wert darstellt.

Zinsen und Inflation

Langfristige Zinsen auf Staatsanleihen sind in den letzten drei Monaten um etwa 50 Basispunkte in den USA und im Durchschnitt um etwa 80 Basispunkte (ohne Griechenland) im Euro-Raum gestiegen. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sind aber weitgehend unverändert geblieben. Höhere Zinsen spiegeln einerseits die Verbesserung der wirtschaftlichen Aktivität und eine erwartete Bodenbildung der Inflationsraten wider, während sie im Euro-Raum auch eine Korrektur darstellen angesichts extremer Zinsrückgänge zuvor als Folge der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB).

Die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum ist im Juni auf 0,2% gesunken, nach 0,3% im Mai. Der niedrige Ölpreis sorgt im Vorjahresvergleich erneut für billigere Preise für Energie, die um 5,1% unter dem Niveau des Vorjahres lagen. Da die Ölpreise zuletzt wieder gestiegen sind, ist in den kommenden Monaten mit einer Bodenbildung der jährlichen Inflationsraten zu rechnen, die mittelfristig wieder leicht ansteigen dürften.

In der Schweiz stiegen die Konsumentenpreise im Juni um 0,1% gegenüber dem Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahresmonat betrug die Teuerung damit -1,0%, verglichen mit Jahresraten von -1,2% im Mai 2015 und von 0,0% im Juni 2014. Das SECO rechnet für 2015 weiterhin mit einem Rückgang der Konsumentenpreise um 1,0%, aber mit einer positiven Rate von 0,3% im Jahr 2016.

Risiken

Die Verteilungen der Finanzmarktrisiken und der makroökonomischen Risiken haben sich im Vergleich zum Vorquartal nicht wesentlich verändert, abgesehen von den Unsicherheiten, die mit der Finanzierung Griechenlands verbunden sind, welche sich intensiviert haben. Die Gefahr einer Deflation ist niedriger geworden. Auch das Kreditrisiko wird etwas niedriger eingeschätzt, die Verbesserung der konjunkturellen Perspektiven im Euro-Raum widerspiegelnd. Das niedrige Zinsniveau birgt hingegen die Gefahr, exzessive Finanzrisiken anzuregen, indem Investoren dazu verleitet werden können, einen immer höheren Teil ihrer Portfolios in risikoreiche Anlagen zu investieren und sich dabei zu verschulden.

Makrorisiko: Unverändert. Die europäische Wirtschaft hellt sich langsam auf, die Arbeitslosigkeit im Euro-Raum geht zurück, die Inlandsnachfrage wird zu einem verlässlichen Standbein der konjunkturellen Dynamik. Gleichzeitig bleibt die Situation in Griechenland kritisch, ein Austritt des Landes aus der Währungsunion kann nicht ausgeschlossen werden.

Preisänderungsrisiko: Gesunken. Die Gefahr einer Deflationsphase ist fürs erste gesunken, aber die Preisänderungsraten in der Schweiz und im Euro-Raum liegen noch weit unter den Zielwerten der Zentralbanken.

Marktrisiko: Unverändert. Die Gefahr von Fehlbewertungen an den Finanzmärkten ist unverändert hoch.

Kreditrisiko: Gesunken. Unternehmensinsolvenzen sind im Euro-Raum rückläufig. Gemäss Creditreform ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Euro-Raum im Jahr 2014 um 5.4% gesunken. In Deutschland liegen die Unternehmensinsolvenzen auf dem seit 20 Jahren niedrigsten Niveau. Ausschlaggebend dafür sind der konjunkturelle Aufschwung und die Finanzierungsbedingungen. Letztere bergen allerdings die Möglichkeit, dass in Schieflage geratende Unternehmen durch den Zugang zu liquiden Mitteln künstlich am Leben gehalten werden, was im Falle einer konjunkturellen Verlangsamung zu deutlich zunehmenden Unternehmensinsolvenzen führen könnte. In der Schweiz nehmen die Unternehmensinsolvenzen angesichts der Frankenstärke, die insbesondere kleine und mittlere Unternehmen trifft, zu. Euler Hermes rechnet für das laufende Jahr mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen um 5%.

Häusermarktrisiko: Unverändert. Anlagen in Immobilien wirken Dank des niedrigen Zinsniveaus attraktiv. Die Gefahr von Fehleinschätzungen der langfristigen Risiken ist erheblich. Das Häusermarktrisiko ist besonders ausgeprägt im gewerblichen Immobilienbereich.

Liquiditätsrisiko: Unverändert. Liquiditätsrisiken stellen gegenwärtig keinen wesentlichen Grund zur Sorge dar. Allerdings kann die Marktliquidität im Falle einer deutlichen Verschlechterung der konjunkturellen Entwicklung oder angesichts eines Schocks schnell schwinden, was zu erhöhter Marktvolatilität führen würde. Die Volatilität hat angesichts verringerter Aktivität in Teilbereichen des Finanzmarkts zuletzt bereits zugenommen.

Abbildung 1: Risikokarte



Quelle: FMA

Dr. Christian Schmidt
 Leiter Makroprudenzielle Aufsicht
 +423 236 71 22
 Redaktionsschluss: 15. Juli 2015