

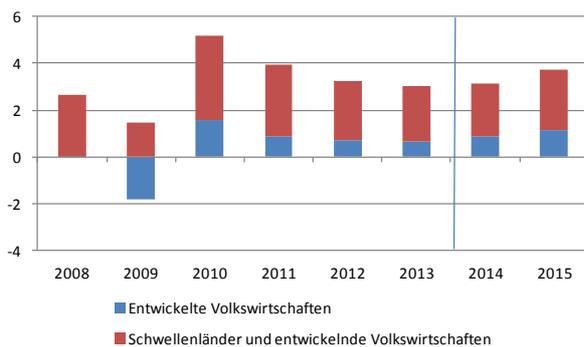


Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 11 / Oktober 2014

Internationale Wachstumsperspektiven

Abbildung 1: Weltwirtschaftswachstum – Wachstumsbeiträge



Quelle: IWF, Projektionen vom Oktober 2014

Die Weltkonjunktur befindet sich inmitten eines Drahtseilakts. Auf der einen Seite müssen weite Teile der Weltwirtschaft weiterhin die mit der globalen Finanzkrise verbundenen Altlasten bewältigen, welche Verschuldungsüberhänge und hohe Ar-

beitslosigkeit beinhalten. Auf der anderen Seite ist der wirtschaftliche Ausblick in die Zukunft vielfach bewölkt. Langfristige Potentialwachstumsraten werden nach unten revidiert, was wiederum das Vertrauen der Wirtschaftsakteure, die Nachfrage und das Wachstum heute beeinträchtigt. Der IWF hat daher seine Wachstumsprognosen wiederum zurückgenommen. Er rechnet nunmehr mit einem Weltwirtschaftswachstum von 3,3% im Jahr 2014 und 3,8% im Jahr 2015 (nach 3,3% in 2013).

Die europäische Wirtschaft droht, in die Rezession zurück zu gleiten. Im zweiten Quartal 2014 blieb das Bruttoinlandsprodukt (BIP) unverändert gegenüber dem Vorquartal. Deutschland, das in den vergangenen Quartalen wichtiger Wachstumsmotor der europäischen Wirtschaft gewesen war, verzeichnete einen Rückgang des BIPs um 0,2%. Auch in Italien fiel das BIP, während die Niederlande und Spanien positive Wachstumsraten verbu-

chen konnten.

Vorlaufende Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze oder der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission weisen auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik hin, wie auch die jüngste Entwicklung der Industrieproduktion in einzelnen europäischen Ländern. In Deutschland ist die Industrieproduktion im August stark gesunken (-4%), in Frankreich war sie unverändert, während sie in Italien um 0,3% gestiegen und in den Niederlanden um 0,6% gefallen ist. Die Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen Monaten zwar leicht gesunken, doch liegt sie immer noch bei 11,5%.

Die Wirtschaftslage der Schweiz hat sich spürbar verschlechtert. Das Wachstum des BIPs lag im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von -0,2% deutlich unter den Erwartungen der SNB. Die Wirtschaft wird weiterhin weitestgehend von der Inlandsnachfrage getragen, während vom Aussenhandel kaum positive Impulse kommen. Die SNB rechnet für das laufende Jahr mit einer Wachstumsrate von nur noch knapp 1,5%.

Angesichts der internationalen Verlangsamung der Konjunktur ist davon auszugehen, dass sich die konjunkturelle Dynamik auch in Liechtenstein derzeit verlangsamt, obgleich die aktuell verfügbaren Wirtschaftsdaten noch ein positiveres Bild abgeben. Gemäss dem Konjunkturbericht des Amtes für Statistik verläuft die Entwicklung der liechtensteinischen Volkswirtschaft positiv. Die Warenexporte und die Beschäftigung haben zugelegt, die Auftragseingänge des Industriesektors steigen an und die Umsatzentwicklung der Finanzdienstleister stabilisiert sich. Die Neuzulassungen von Personenwagen war im August 2014 im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Die Baukonjunktur scheint sich weiter abzuschwächen. Die Anzahl der Baubewilligungen ist im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahr gefallen, was vorwiegend auf den

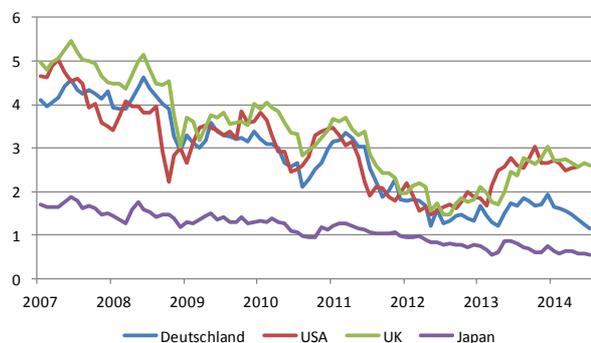
Bereich Wohnen zurückzuführen ist. Die projektierten Baukosten veränderten sich kaum, während das Bauvolumen deutlich gestiegen ist.

Zinsen und Inflation

Die Marktzinsen verharren weiterhin auf sehr niedrigen Niveaus, die in den europäischen Ländern nur noch wenig über der Nullgrenze liegen. Die Kreditrisikospalten von Staatsanleihen im Euro-Raum sind heute teilweise niedriger als vor der globalen Finanzkrise von 2007 bis 2008.

Die Europäische Zentralbank hat im Juni und im August die Leitzinsen gesenkt und unter anderem negative Zinsen auf Zentralbankeinlagen eingeführt sowie den selektiven Kauf von verbrieften Wertpapieren angekündigt.

Abbildung 2: 10-Jahreszinsen ausgewählter Länder



Quelle: Bloomberg

Die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum ist im August auf 0,3% gefallen. Die Kerninflationsrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) liegt bei 0,9%. In der Schweiz liegt die jährliche Inflationsrate im September bei -0,1%, im Vergleich zu 0,1% im Vormonat.

Risiken

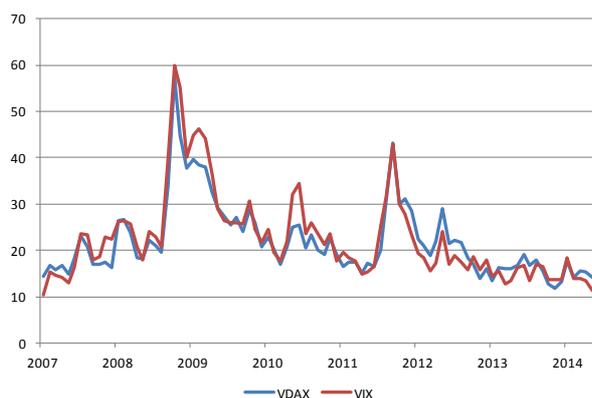
Die Risiken haben zugenommen. Sechs Jahre nach dem Kollaps von Lehman Brothers ist der konjunkturelle Aufschwung weiterhin in hohem Masse abhängig von der expansiven Geldpolitik

der Zentralbanken, welche die Nachfrage stützt, die Investitionen anregt und den Abbau von Verschuldungsüberhängen erleichtert. Auf längere Sicht läuft die expansive Geldpolitik aber Gefahr, exzessive Finanzrisiken anzuregen, indem Investoren dazu verleitet werden, einen immer höheren Teil ihrer Portfolios in risikoreiche Anlagen zu investieren und sich dabei zu verschulden, wie der IWF betont.

Makrorisiko: Die Makrorisiken haben zugenommen. Zwar ist die Arbeitslosigkeit im Euro-Raum leicht gesunken, doch hat sich die wirtschaftliche Aktivität auf breiter Front abgeschwächt.

Preisänderungsrisiko: Die Preisänderungsraten in der Schweiz wie auch im Euro-Raum liegen weit unter den Zielwerten der Zentralbanken von 2%. Angesichts der vielfach hohen Verschuldung könnte eine längere Deflationsphase verheerende Folgen für die europäische Wirtschaft haben.

Abbildung 3: Aktienmarktvolatilitätsindizes

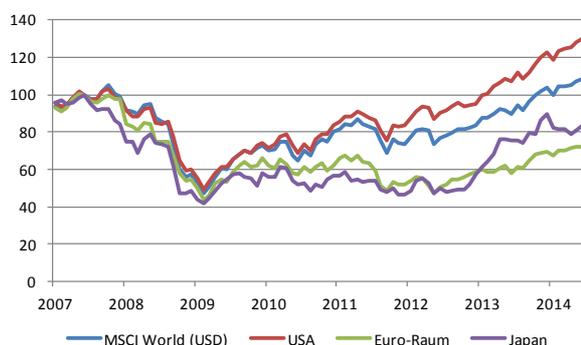


Quelle: Bloomberg

Marktrisiko: Angesichts niedriger Zinsen und erhöhtem Risikoappetit an den Finanzmärkten haben die Aktienkurse zugelegt, die Kreditrisikospalten sind zusammen gelaufen, während die Marktvolatilität auf historisch niedrige Niveaus gefallen ist. Die erhöhte Übernahme von finanziellen Risiken hat

sich bislang nicht in der Realwirtschaft in Form von erhöhter Investitionstätigkeit niedergeschlagen. Die Gefahr, dass die Finanzmärkte die mit ihren Anlagen verbundenen Risiken unterbewerten, nimmt zu.

Abbildung 4: Aktienmarktentwicklung seit der Finanzkrise (in USD, Juni 2007 bis September 2010)



Quelle: Bloomberg

Kreditrisiko: Die Kreditrisikospalten sind ungewöhnlich niedrig. Die Gefahr von Marktrückschlägen ist recht hoch. Die Ausfallraten im Bereich der Unternehmensanleihen sind weiterhin niedrig, doch könnte eine weitere Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu einer Trendumkehr führen.

Häusermarktrisiko: In der Schweiz schwächt sich das Hypothekewachstum leicht ab. Ein Rückgang der über die letzten Jahre aufgebauten Ungleichgewichte am Schweizer Hypotheken- und Immobilienmarkt kann die SNB jedoch nicht feststellen. Die Bauaktivität in Liechtenstein schwächt sich gleichfalls ab. Das Risiko eines abrupten Preisrückgangs wird für Liechtenstein angesichts struktureller Merkmale des hiesigen Markts als gering eingeschätzt, eine Anpassung über deutlich verringerte Bauaktivität liegt näher.

Liquiditätsrisiko: Das Liquiditätsrisiko wird derzeit unverändert als niedrig eingeschätzt. Die Marktliquidität bleibt hoch.

Abbildung 5: Risikokarte



Quelle: FMA

Dr. Christian Schmidt
Makroprudentielle Aufsicht
+423 236 7122
Redaktionsschluss: 10. Oktober 2014