



## Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 3 / März 2012

Die Situation an den internationalen Finanzmärkten hat sich seit Jahresbeginn entspannt, nicht zuletzt dank der Europäischen Zentralbank (EZB), welche die Schleusen geöffnet hat und dem europäischen Bankensystem unbegrenzt besicherte Kredite über eine Laufzeit von drei Jahren bereitstellt. Damit einhergehend sind die Zinsen europäischer Staatsanleihen spürbar gesunken, das Risiko eines Refinanzierungsengpasses einzelner europäischer Staaten hat sich fürs Erste deutlich verringert.

### **Internationale Wachstumsperspektiven**

Die Wachstumsperspektiven haben sich damit wieder etwas aufgehellt. Jüngste US-Konjunkturindikatoren geben zu vorsichtigem Optimismus Anlass. Die erfolgreich verlaufene Restrukturierung der griechischen Staatsschuld hat zu einer temporären Entspannung der europäischen

Schuldenkrise beigetragen. Die chinesische Wirtschaft zeigt hingegen Ermüdungserscheinungen, so dass die Regierung kürzlich das Wachstumsziel für das Jahr 2012 von 8 auf 7,5% reduzierte.

Der Euro-Raum befindet sich am Rande einer milden Rezession. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2011 gemäss vorläufigen Schätzungen um 0,3% gefallen. Eine angespannte Stimmung, Sparmassnahmen der öffentlichen Haushalte und ein eingeschränktes Kreditwachstum drücken auf das Wachstum. Dabei sind die Aussichten in den einzelnen Ländern nach wie vor sehr unterschiedlich. Während sich etwa in Deutschland die Perspektiven bereits aufgehellt haben, befinden sich Länder wie Spanien oder Italien in einer tiefen Rezession. Der Konsens der Konjunkturprognostiker erwartet für den Euro-

Raum einen Rückgang des BIP um 0,4% in 2012 und ein Wachstum um 0,9% in 2013.<sup>1</sup>

In der Schweiz hat sich die Konjunktur spürbar abgekühlt. Die jüngsten vorlaufenden Konjunkturindikatoren, wie das Geschäftsklima bei den Unternehmen oder die Konsumentenstimmung, zeigen nunmehr erste Erholungstendenzen. Dies deutet darauf hin, dass die Talsohle erreicht ist. Die Inlandsnachfrage ist zudem weiterhin solide, die Arbeitslosigkeit hat nur geringfügig zugenommen. Das SECO prognostiziert ein BIP-Wachstum von 0,8% für das Jahr 2012 und 1,8% für 2013.

Die jüngste Konjunkturumfrage des Amtes für Statistik, die eine verbesserte Stimmung in der Industrie signalisiert, sowie ein Anstieg der Auftragseingänge geben zu vorsichtigem Optimismus für die Liechtensteiner Volkswirtschaft Anlass. Im vierten Quartal 2011 lagen die Exporte um 1,3% unter ihrem Vorjahresniveau (-4,1% im Q3 2011). Die KOFL rechnet für das Jahr 2012 mit einem Rückgang des realen BIP um 0,2%, nach geschätzten 1,1% in 2011.

### **Internationale Finanzmärkte**

Die EZB hat das europäische Bankensystem scheinbar vor dem unmittelbar bevorstehenden Kollaps bewahrt, indem sie diesem netto, unter Berücksichtigung von auslaufenden Krediten, mehr als EUR 800 Mrd. liquide Mittel bereitstellte. Die Interbankensätze sind gesunken, das Vertrauen im Banken- wie auch im weiteren Finanzsystem hat zugenommen. Das Ziel, den monetären Transmissionsmechanismus, der seit dem Ausbruch der Finanzkrise ins Stocken geraten ist, wieder herzustellen, ist allerdings noch nicht erreicht worden.

Die EZB-Liquidität verschafft der Wirtschaft Zeit: Banken können sich zu 1% Zins über drei Jahre besichert Geld leihen und diese am Kapitalmarkt anlegen oder die Kreditvergabe ausweiten. Die resultierenden Erträge können zum Kapitalaufbau genutzt werden. Bei Fälligkeit der Kredite wird sich zeigen, ob die Zeit sinnvoll genutzt worden ist. Entweder werden diese dann zurückbezahlt, und damit die Liquidität wieder abgeschöpft, oder verlängert, verbunden möglicherweise mit einer erneuten Krise, sofern die Finanzmärkte die Tragfähigkeit des Systems bis dahin immer noch anzweifeln würden.

Die erfolgreiche Restrukturierung der griechischen Staatsschuld hat zur zwischenzeitlichen Beruhigung der europäischen Schuldenkrise beigetragen. Damit ist die Finanzierung Griechenlands mindestens bis 2014 gesichert. Nichtsdestoweniger ist davon auszugehen, dass Griechenland angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung nicht in der Lage sein wird, die verbleibenden Schulden vollumfänglich zurückzuzahlen.

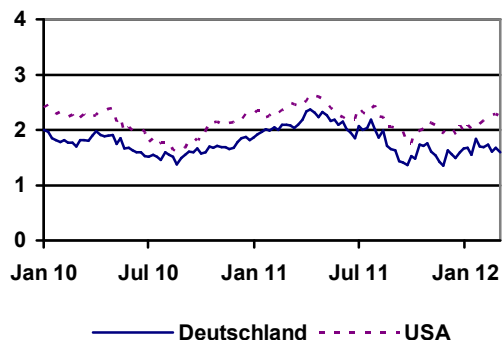
### **Inflation und Zinsen**

Seit der Finanzkrise haben die wichtigsten Zentralbanken die Zinsen gesenkt und die Liquidität massiv ausgeweitet, auch über unkonventionelle Instrumente, wie den Kauf von Fremdwährung, Unternehmens- oder Staatsanleihen. Damit einher ist vielfach die Sorge gegangen, die am Markt verfügbare Liquidität würde über kurz oder lang in höheren Inflationsraten münden. Bislang zumindest gibt es dafür wenig Anzeichen: Die Inflationsraten sind moderat, die Inflationserwartungen fest verankert.

---

<sup>1</sup> Basierend auf der März-Umfrage von Consensus Economics, einer britischen Beratungsfirma, welche regelmässig die wichtigsten Konjunkturprognostiker befragt.

**Abbildung 1: Break-Even-Raten von 10-jährigen inflations-indexierten Anleihen (in %) <sup>2</sup>**



Quelle: Bloomberg

Im Euro-Raum liegt die Inflationsrate bei geschätzten 2,7% im Februar, und damit über dem Zielwert der EZB. Ein Treiber sind die Energiepreise. In den vergangenen Monaten ist der Ölpreis stark gestiegen, was auf die Drohung des Irans, die Strasse von Hormuz zu blockieren, zurückzuführen ist.

In der Schweiz drückt die weiterhin hohe Bewertung des Frankens auf die Importpreise. Die Importpreis-inflation ist im Januar zum siebten Mal in Folge negativ gewesen. Der Rückgang der Importpreise drückt auf die Konsumentenpreis-inflation, die im Februar bei -0,9% liegt. Im Falle einer erneuten Abschwächung der Konjunktur brächte die hohe Bewertung des Frankens das Risiko einer nachhaltigeren Deflationsphase mit sich.

Seit Jahresbeginn sind die Zinsen leicht angestiegen, die etwas verbesserten Konjunkturaussichten widerspiegelnd. In den USA ist der 10-jährige Zins auf Staatsanleihen um etwa 40 Basispunkte gestiegen, der Zins auf deutsche Bundesanleihen ist knapp 20 Basispunkte gestiegen. Die Risikospan-

nen im europäischen Währungsraum haben sich merklich abgebaut, der Zins auf italienische Staatsanleihen ist mehr als 200 Basispunkte gefallen.

### Risiken

Die unmittelbaren Risiken für das Bankensystem wie auch für die Refinanzierungsfähigkeit einzelner europäischer Staaten haben sich fürs Erste merklich verringert. Der Rückgang der Zinsen von peripheren europäischen Ländern spiegelt zum einen das Vertrauen der Investoren wider, zum anderen haben Banken einen Teil der von der EZB erhaltenen Mittel in Staatsanleihen investiert.

Während kurzfristig das Risiko des Auseinanderbrechens der europäischen Währungsunion gering geworden ist, bleibt der Rahmen instabil und anfällig: Verschiedene periphere Länder der Europäischen Währungsunion sind in einer tiefen Rezession, die durch öffentliche Sparpakete noch verschärft wird. Die Einhaltung der mit der internationalen Gemeinschaft vereinbarten Sparziele ist angesichts der Wirtschaftsschwäche sehr schwierig, was die Grundlage für erneute Turbulenzen bilden könnte.

Eine Eskalation des Israel-Iran-Konflikts könnte zu einem weiteren Anstieg des Ölpreises führen, mit entsprechend negativen Auswirkungen für die Weltwirtschaft. Die damit verbundene Verteuerung des Öls würde sich in erhöhten Produktionskosten niederschlagen, die Kaufkraft der Konsumenten reduzieren und dadurch das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Höhere Energiepreise haben einen temporären Einfluss auf die Konsumentenpreis-inflation, aber keine dauerhafte Wirkung, sofern die Erwartungsbildung nicht beeinträchtigt wird. Da viele europäische Länder abhängig sind von Ölimporten, wären diese in besonderem Masse betroffen. Eine Faustregel besagt, dass ein anhal-

<sup>2</sup> Break-Even-Raten werden aus der Differenz von nominalen und realen (inflations-indexierten) Zinsen von Anleihen gleicher Laufzeit errechnet.

tender Anstieg des Ölpreises um USD 10 pro Barrel das Wirtschaftswachstum um 0,2% reduzieren würde. Seit Dezember ist der Ölpreis um etwa USD 20 pro Barrel gestiegen.

---

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](mailto:christian.schmidt@fma-li.li)

20. März 2012