

# Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 8 / Februar 2014

## Internationale Wachstumsperspektiven

Die Weltkonjunktur und der Welthandel haben im zweiten Halbjahr 2013 angezogen. Sowohl in den entwickelten Ländern als auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern hat sich die konjunkturelle Dynamik verstärkt, begünstigt auch durch günstige Finanzierungsbedingungen und von den Zentralbanken weiterhin weltweit grosszügig bereitgestellte Liquidität. Der IWF rechnet mit einem Weltwirtschaftswachstum von 3,7% im Jahr 2014 und 3,9% im Jahr 2015 (nach 3,0% in 2013).

Die europäische Wirtschaft hat die Wende geschafft und ist aus der Rezession herausgekommen. Im vierten Quartal 2013 stieg das BIP im Euro-Raum um 0,3% im Vergleich zum Vorquartal. Die grössten Volkswirtschaften wiesen allesamt positive Wachstumsraten auf. Die Niederlande konnte sich merklich verbessern, von 0,3% Wachstum im dritten auf 0,7% im vierten Quartal; auch

Frankreich (+0,3%) und Italien (+0,1%) konnten wieder positive Wachstumsraten verzeichnen.

Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hin, wobei die Dynamik insgesamt moderat bleiben dürfte. So erreichte der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Index der Unternehmensstimmung im Januar seinen höchsten Wert seit Mitte 2011. Auch der Einkaufsmanagerindex ist auf seinen seit Juni 2011 höchsten Stand geklettert. Die Einzelhandelsumsätze im Euro-Raum hingegen sind im Dezember um 1,6% gefallen. Die Industrieproduktion ist im Dezember um 0,7% gegenüber dem Vormonat gefallen, nachdem sie im November um 1,6% gestiegen war.

In der Schweiz hat sich die konjunkturelle Lage in den vergangenen Monaten verbessert. Die Warenexporte haben im zweiten Halbjahr 2013 an Fahrt aufgenommen. Die Warenexporte (ohne

Elektrizitätsexporte) stiegen gemäss Angaben der KOF im Jahr 2013 gegenüber dem Vorjahr um 1,5%. Die Konjunktur wird nichtsdestotrotz weiterhin primär von der Binnennachfrage getragen, welche von der steten Zuwanderung, tiefen Zinsen und der fehlenden Inflation gestützt wird. Das SECO rechnet für das Jahr 2013 mit einem BIP-Wachstum von 1,9% und für das Jahr 2014 von 2,3%.

Das Wachstum in Liechtenstein wirkt verhalten. Von der Anzahl der Neuzulassungen von Fahrzeugen ausgehend, dürfte der private Verbrauch bescheiden wachsen. In den ersten elf Monaten des Jahres lag die Anzahl der Neuzulassungen von Personenwagen um 13% unter ihrem Vorjahresniveau. Die Auslandsnachfrage hingegen dürfte von der sich verbessernden konjunkturellen Dynamik im Euro-Raum profitieren. Die vom Amt für Statistik durchgeführte Konjunkturumfrage für das 4. Quartal 2013 suggeriert, dass die allgemeine Lage der Industrie- und des warenproduzierenden Gewerbes insgesamt zufriedenstellend ist. 83% der befragten Unternehmen bezeichneten die Lage als befriedigend und 15% als gut.

Die Bauaktivität in Liechtenstein schwächt sich ab. Die Anzahl der neuen Wohnungen liegt im Jahr 2012 bei 356, 23,7% unter dem Vorjahreswert; die Zahl der Baubewilligungen ist im Jahr 2012 gleichfalls leicht gesunken. Diese Tendenz hat sich im Jahr 2013 fortgesetzt: Im vierten Quartal 2013 wurden 141 Bauprojekte bewilligt, 37 weniger als im Vorjahresquartal (-20,8%). Der Rückgang ist überwiegend auf den Bereich Wohnen (-44 Bauprojekte) zurückzuführen. Die projektierten Baukosten hingegen sind um 23,2% gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen, und auch beim Bauvolumen ist ein Anstieg zu verzeichnen. Doch sind die projektierten Baukosten im Bereich Wohnen im vierten Quartal 2013 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 29,5% gefallen. Insgesamt sprechen die Daten der Baustatistik für eine Abkühlung der Akti-

vität insbesondere im Wohnimmobilienbereich, was eine Reaktion des Marktangebots auf ein erhöhtes Preisniveau und eine damit verbundene sich abschwächende Nachfrage darstellen könnte. Da der Bausektor eine hohe Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft und einen signifikanten Anteil an der Wertschöpfung hat, tragen Phasen des Abschwungs zu niedrigerem Wirtschaftswachstum bei.

### **Zinsen und Inflation**

Seit Jahresanfang ist das Zinsniveau in den entwickelten Ländern wieder gesunken, nachdem die Zinsen im Laufe des vergangenen Jahres noch gestiegen waren. Die Risikospannen im Euro-Raum haben sich verringert, Irland und Portugal haben erfolgreich Mittel am Finanzmarkt aufgenommen, selbst Griechenland erwägt eine Rückkehr an die Kapitalmärkte.

Ein Grund für die sinkenden Zinsen ist der Rückgang der Inflation. Die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum ist im Januar auf 0,7% gesunken, nach 0,8% im Dezember und 2,0% im Januar 2013. Die Kerninflationsrate, bei der volatile Grössen (Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) herausgerechnet sind, liegt bei 0,8% (1,3% im Januar 2013). Schätzungen der OECD zeigen, dass die Kapazitätsauslastung („Output Gap“) im Euro-Raum niedrig ist und sogar niedriger liegt als im Jahr 2009, nach der Finanzkrise, was grundsätzlich dafür spricht, dass die Inflation weiter fallen wird. Die Arbeitslosenquote des Euroraums liegt im Dezember bei 12,0%.

In der Schweiz liegt die jährliche Inflationsrate im Januar bei 0,1%, im Vergleich zu 0,1% im Vormonat. Die Inflationsaussichten haben sich kaum verändert. Auf absehbare Zeit ist keine Inflationsgefahr erkennbar.

## Risiken

**Makrorisiko:** Der konjunkturelle Rahmen hat sich leicht verbessert, doch bleibt das Wirtschaftswachstum auf niedrigem Niveau, so dass die grundlegenden Probleme, nämlich die hohe Arbeitslosigkeit und die niedrige Auslastung der vorhandenen Kapazitäten, nicht wesentlich gemindert werden. Das Risiko weist dennoch eine leicht fallende Tendenz auf.

**Inflationsrisiko:** Im Euro-Raum und in der Schweiz bleibt die Inflationsgefahr minim. Im Euro-Raum tritt hingegen das Risiko einer längeren Deflationsphase in den Vordergrund, angesichts fallender Inflationsraten und schwieriger realwirtschaftlicher Bedingungen, gekoppelt mit hohen Arbeitslosenraten in weiten Teilen der Region. Angesichts des fortschreitenden Entschuldungsprozesses (deleveraging) nimmt das Risiko einer Deflation im Euro-Raum eher zu.

**Marktrisiko:** Das niedrige Zinsniveau beeinträchtigt die Profitabilität der Finanzunternehmen. Sowohl steigende als auch fallende Zinsen stellen Risikofaktoren dar, insbesondere für Versicherer und Vorsorgeunternehmen, wobei die Geschwindigkeit und die Nachhaltigkeit der Bewegungen ausschlaggebend für die Wirkung sind. Das Marktrisiko wird unverändert eingeschätzt im Vergleich zum Vorquartal.

**Kreditrisiko:** Das Kreditrisiko nimmt zu. Emittenten platzieren erneut vermehrt Produkte, die erhöhte Risiken für Anleger mit sich bringen, da diese die mit dem Risiko verbundene Rendite suchen. So wurden in den ersten zehn Monaten des Jahres 2013 beispielsweise USD 225 Mrd. sogenannte „covenant lite“-Kredite emittiert, mehr als doppelt so viel wie im Jahr 2007 (USD 100 Mrd.). Auch andere Produkte (CDOs, CLOs etc.) werden platziert, die in der Finanzkrise in Verruf geraten wa-

ren. Die Ausfallraten von Unternehmensanleihen sind im historischen Vergleich allerdings immer noch niedrig, wie auch die Kreditrisikospannen von Unternehmensanleihen.

**Häusermarktrisiko:** Der Immobilienmarkt hat für die Finanzstabilität in Liechtenstein eine hohe Bedeutung, da er für Teile des Bankensektors ein Klumpenrisiko darstellt. Das Risiko eines abrupten Preisrückgangs wird angesichts struktureller Merkmale des hiesigen Markts weiterhin als eher gering eingeschätzt, doch nimmt es angesichts der oben beschriebenen Tendenzen im Bausektor zu.

**Liquiditätsrisiko:** Die Risikoaversion hat in den ersten Wochen des Jahres zugenommen, was sich in hohen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern und erhöhter Marktvolatilität niedergeschlagen hat. Dennoch wird das Liquiditätsrisiko derzeit unverändert als niedrig eingeschätzt.

Abbildung 1: Risikokarte



Quelle: FMA

Impressum:

Diese Publikation wurde durch die FMA Liechtenstein erstellt.

Ansprechpartner:

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