



Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 17 / Mai 2016

Internationale Wachstumsperspektiven

Die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft schwächt sich ab. Die Verlangsamung des chinesischen Wirtschaftswachstums, der Rückgang der Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreise, der international sehr unterschiedliche Auswirkungen hat, eine in verschiedenen Ländern und Regionen zu beobachtende Abschwächung der Investitionstätigkeit wie auch des internationalen Handels, und zurückgehende Kapitalströme in die Schwellenländer sprechen insgesamt für gedämpfte Wachstumsaussichten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsprognose entsprechend erneut zurückgenommen. Der IWF rechnet mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,2% in 2016 und 3,5% in 2017.

Die europäische Wirtschaft ist solide in das laufende Jahr gestartet. Der Aufschwung wird gestützt von niedrigen Ölpreisen, den Nachwirkungen der

Abwertung des Euro in den Vorquartalen, und einer weiterhin expansiven Geldpolitik. In ihrer Frühjahrsprognose rechnet die Europäische Kommission mit einem Wachstum von 1,6% im Jahr 2016 und 1,8% in 2017, nach einem Zuwachs von 1,7% in 2015.

Im ersten Quartal stieg das BIP im Euroraum gegenüber dem Vorquartal um 0,6%, nach 0,3% im Vorquartal. Einige Mitgliedsländer haben ebenfalls schon erste Wachstumswerte veröffentlicht. Darunter Frankreich mit kräftigen +0,5%, Spanien mit einem Zuwachs von +0,8%, Belgien mit +0,2% und Österreich mit +0,6%. Für Deutschland liegen noch keine offiziellen Schätzungen für das gesamtwirtschaftliche Wachstumstempo zu Jahresbeginn vor. Bis auf die belgische Volkswirtschaft war das Wachstum im Vorquartalsvergleich überall gleichgeblieben oder sogar etwas stärker ausgefallen.

Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren geben einen gemischten Eindruck. Der europäische Stimmungsindikator (ESI) ist im April deutlich gestiegen, nachdem er allerdings zuvor drei Monate in Folge gefallen war. Der europäische Einkaufsmanagerindex (PMI) ist im April leicht gefallen. Die Industrieproduktion im Euroraum ist zwar im Februar deutlich gefallen, allerdings nach einem noch massiveren Anstieg im Vormonat. Die Arbeitslosenrate ist im Februar auf ihren seit August 2011 niedrigsten Wert gefallen.

Die konjunkturelle Dynamik der Schweizer Wirtschaft gewinnt langsam wieder an Fahrt, nachdem die Aufhebung des Mindestkurses zum Euro Anfang 2015 die Wirtschaft hart getroffen und zwischenzeitlich zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung geführt hat. Verschiedene vorlaufende Konjunkturindikatoren deuten auf eine zu erwartende Belebung der konjunkturellen Dynamik hin. Der KOF-Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft stieg im April zum dritten Mal in Folge. Das SECO prognostiziert ein BIP-Wachstum von 1,4% in 2016 und 1,8% in 2017.

Für die Liechtensteiner Wirtschaft liegen noch kaum Daten für das laufende Jahr vor. Gemäss Einschätzung des Amtes für Statistik hat die liechtensteinische Volkswirtschaft die negativen Auswirkungen des Frankenschocks weitgehend überwunden. Die direkten Warenexporte haben sich nach einem starken Rückgang im vergangenen Jahr wieder erholt. Im ersten Quartal 2016 übertrafen die Warenexporte den Vorjahreswert um 8,4%.

Finanzmärkte, Zinsen und Inflation

Die internationalen Finanzmärkte haben nach dem hektischen Jahresauftakt seit Mitte Februar wieder auf Stabilisierung geschaltet. Die Aktienmärkte haben sich erholt, während Kreditrisikospannen auf Unternehmensanleihen gesunken sind.

18% der Weltwirtschaft operiert in einem Umfeld negativer Leitzinsen; der Anteil steigt auf 40%, wenn man auch Länder berücksichtigt mit Leitzinsen bis 1%.¹ Langfristige Zinsen auf Staatsanleihen verharren auf äusserst niedrigen Niveaus. Seit Anfang Februar sind sie leicht gefallen. In der Schweiz liegt die Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen bis zu einer Laufzeit von 15 Jahren im negativen Bereich.

Seit der Leitzinserhöhung in den USA im Dezember 2015 hat sich die Federal Funds Futures-Kurve nach unten verschoben, was eine zeitliche Verschiebung der Erwartungen auf weitere Leitzinserhöhungen in den USA widerspiegelt.

Die jährliche Inflationsrate im Euroraum liegt im April bei -0,2%, ein Rückgang gegenüber 0,0% im März. Die Kerninflationsrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol & Tabak) liegt bei 0,7%, im Vergleich zu 0,6% vor einem Jahr. Die Europäische Kommission rechnet mit Inflationsraten von 0,2% in 2016 und 1,4% in 2017. Die Erzeugerpreise liegen im Februar um 4,2% unter ihrem Vorjahresniveau. Dies ist primär darauf zurückzuführen, dass die Preise im Energiesektor um 12,8% gefallen sind.

In der Schweiz liegen die Konsumentenpreise im März um 0,9% unter ihrem Vorjahresniveau. Das SECO erwartet in 2016 einen Rückgang der Konsumentenpreise um 0,6%, aber im folgenden Jahr einen Anstieg um 0,2%.

¹ Mario Draghi (2016): Addressing the causes of low interest rates, Introductory speech held at a panel on "The future of financial markets: A changing view of Asia", at the Annual Meeting of the Asian Development Bank, Frankfurt, 2. May.

Systemische Risiken im Versicherungsbereich

Der halbjährlich vom IWF veröffentlichte Finanzstabilitätsbericht (Global Financial Stability Report) befasst sich in seiner neuesten Ausgabe in einem Kapitel mit systemischen Risiken im Versicherungsbereich.² Der IWF kommt zum Schluss, dass sich der Beitrag des Versicherungssektors zum systemischen Risiko in den letzten zehn Jahren erhöht hat, insbesondere von Lebensversicherern. Dies wäre darauf zurückzuführen, dass sich das Anlageverhalten der Unternehmen angeglichen und sich die Aktiv-Passiv Laufzeitenungleichgewichte erhöht hätten. In einer Krisensituation würden Lebensversicherer nicht, wie in der globalen Finanzkrise, Schocks absorbieren können, sondern diese potentiell weiter verstärken. Wie Banken auch, würden Lebensversicherer Marktvolatilitäten auf andere Finanzsektoren und Regionen übertragen.

Der IWF spricht sich für eine makroprudentielle Perspektive in der Regulierung und der Versicherungsaufsicht aus. Massnahmen, die der IWF zur Diskussion stellt, sind u.a. die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers und regelmässige makroprudentielle Stresstests. Kleinere und schwächere Firmen bedürften einer intensivierten Aufsicht, da die Profitabilität unter Druck ist und sie empfänglich dafür sind, angesichts der niedrigen Zinsen höhere Anlagerisiken einzugehen. Der IWF unterstützt auch die Einführung eines globalen Kapitalstandards im Versicherungsbereich, wie er vom IAIS (International Association of Insurance Supervisors) in Arbeit ist.

Risiken

Die Finanzstabilitätsrisiken werden insgesamt als unverändert gegenüber dem Vorquartalsbericht

² IWF (2016): The insurance sector – trends and systemic risk implications, Chapter 3 in Global Financial Stability Report, April.

eingeschätzt. Die Wirtschaftsaussichten für entwickelte Länder haben sich etwas verschlechtert, während die europäische Wirtschaft solides Wachstum ausweist. Der Rückgang der Rohstoffpreise und niedrigeres Wachstum führen zu Risiken in rohstoffexportierenden Schwellenländern, deren Materialisierung sich auf die entwickelten Volkswirtschaften auswirken könnte.

Makrorisiko: Unverändert. Das Risiko einer deutlichen Verlangsamung des Wachstums in China und einigen anderen Schwellenländern könnte Überwälzungseffekte auf die entwickelten Volkswirtschaften auslösen oder stärker ausfallen als erwartet. Eine harte Landung Chinas könnte substantielle Auswirkungen auf den globalen Konjunkturaufschwung haben und die Finanzstabilität gefährden.

Preisänderungsrisiko: Unverändert. Das Risiko einer längeren Periode mit negativen Preisänderungsraten bleibt unverändert bestehen, auch bedingt durch fallende Energiepreise. Nachdem sie auf Ende Januar auf ihr seit zwölf Jahren niedrigstes Niveau gefallen waren, haben sich die Ölpreise wieder etwas erholt. Die Sorte Brent notierte im April durchschnittlich bei gut 42 US-Dollar und damit rund 29% niedriger als im Vorjahresmonat.

Marktrisiko: Unverändert. Das anhaltend niedrige Zinsniveau führt zu Risiken für die Finanzstabilität. Lebensversicherer (oder Pensionskassen), die Policen mit garantierten Renditen begeben haben, haben einen Anreiz, Vermögenstitel mit höheren und zugleich riskanteren Renditen zu erwerben, um die vertraglich eingegangenen Zinsverpflichtungen zu erfüllen.³ Dies kann dazu führen, dass Abwärtsrisiken kollektiv nicht ausreichend berücksichtigt werden.

³ Deutsche Bundesbank (2015): Finanzstabilitätsbericht, November.

Kreditrisiko: **Unverändert.** Das Risiko der Nicht-rückzahlung von ausstehenden Unternehmensanleihen und anderen Schuldverschreibungen hängt primär von der Entwicklung der internationalen Konjunktur ab. In einer Phase der wirtschaftlichen Abschwächung nehmen die Ausfälle typischerweise zu. Die Ausfallrate von Unternehmensanleihen ist auf ihr seit 2009 höchstes Niveau gestiegen. Mehr als ein Viertel der ausgefallenen Unternehmen kommen aus dem Energiesektor. Moody's hat im ersten Quartal 2016 mehr Unternehmen in den spekulativen Bereich heruntergestuft als im gesamten Jahr 2015. Rating-Agenturen erwarten einen weiteren Anstieg der Unternehmensausfallraten.

Häusermarktrisiko: **Unverändert.** Die niedrigen Zinsen stützen die Nachfrage nach Immobilien. Anhaltende Preissteigerungen können Banken dazu verleiten, die Kreditvergabe überproportional auszuweiten und Kreditvergabestandards zu lockern.

Liquiditätsrisiko: **Unverändert.** Liquiditätsindikatoren suggerieren weiterhin eine gesunde Marktliquidität. Allerdings deutet sich eine Divergenz zwischen Angebot und Nachfrage nach Liquidität an, was zu fragilen Marktbedingungen führen kann.⁴ Grosse Handelsvolumina können weniger leicht am Markt platziert werden als noch vor der globalen Finanzkrise, Anpassungen scheinen eher über Mengen als über Preise zu erfolgen. Der globale Markt für Schuldverschreibungen befindet sich in einer Phase des Umbruchs. 70% des US Treasury-Markts und 60% der europäischen Staatsanleihen werden elektronisch gehandelt.⁵

Abbildung 1: Risikokarte



Quelle: FMA

Risikoniveau



Dr. Christian Schmidt
 Leiter Makroprudenzielle Aufsicht
 +423 236 71 22
 Redaktionsschluss: 4. Mai 2016

⁴ Committee on the Global Financial System (2016): Fixed income market liquidity. CGFS Papers No. 55.

⁵ Global Risk Regulator, Regulators play down bond market liquidity risks, March 2016, Volume 14, Issue 3.