



## Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 18 / Juli 2016

### **Internationale Wachstumsperspektiven**

Der konjunkturelle Aufschwung der europäischen Wirtschaft setzt sich fort. Die Inlandsnachfrage und eine sich verbessernde Situation am Arbeitsmarkt stützen den konjunkturellen Aufschwung, wenngleich die positiven Nachwirkungen niedrigerer Öl- und Energiepreise und der abgewerteten Währung langsam nachlassen. Die Arbeitslosenrate im Euro-Raum ist im Mai auf 10.1% gefallen, ihrem niedrigsten Wert seit Juli 2011.

Die Entscheidung der Briten, aus der Europäischen Union (EU) austreten zu wollen („Brexit“), hat die internationalen konjunkturellen Aussichten verschlechtert. Wenngleich die unmittelbare Reaktion der Finanzmärkte gedämpft, und weit weniger stark als befürchtet, gewesen ist, wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Grossbritannien nachgeben und die britische Wirtschaft möglicherweise in eine Rezessionsphase gleiten, mit entsprechend

negativen Auswirkungen auf die Exportmöglichkeiten anderer Länder.

Die in anderen europäischen Ländern wachsende Euroskepsis erhöht die politische Unsicherheit und könnte das Unternehmens- wie auch das Konsumentenvertrauen beeinträchtigen. Die Wahl der Briten hat zudem Probleme des italienischen Bankensektors herausgestrichen, welche breitere, internationale Konsequenzen zu haben drohen.

Die notleidenden Kredite italienischer Banken sind stark gestiegen und vor allem stärker gestiegen als die Eigenmittel der Banken. In diesem Jahr sind die Aktienkurse italienischer Banken zudem um etwa 45% gefallen, nicht zuletzt aufgrund neuer regulatorischer Bestimmungen, welche die Gewährleistung öffentlicher Hilfgelder für in finanzielle Schwierigkeiten geratende Banken deutlich schwieriger machen würden.

Politische Unsicherheit, die mit dem in Italien vorgesehenen Referendum zur Reform der Konstitution im Oktober verbunden ist, könnte die Investitionen der Unternehmen beeinträchtigen und eine Bankenkrise heraufbeschwören, auch weil der italienische Premierminister M. Renzi sein politisches Schicksal an den Ausgang des Referendums gekoppelt hat.

Die neuesten verfügbaren Konjunkturindikatoren (KOF-Umfragen, PMI) deuten auf eine Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Lage in der Schweiz hin. Die Zinskurve (Zinssätze nach Laufzeiten) verschob sich jedoch in den letzten Quartalen nicht nur in der Schweiz, sondern auch in verschiedenen europäischen Ländern weiter nach unten. Grundsätzlich steht ein solcher Trend weiterhin für eine im Verhältnis zum Angebot schwache Kapitalnachfrage, was indirekt auf eine noch wenig dynamische Konjunkturlage hindeutet. Das SECO prognostiziert unverändert ein BIP-Wachstum von 1.4% im Jahr 2016 und 1.8% 2017.

Die liechtensteinische Volkswirtschaft scheint sich langsam von den Nachwirkungen des Frankenschocks – der Aufhebung des CHF-Mindestkurses zum Euro Anfang 2015 – zu erholen. 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%. Die Zahl der Logiernächte von Januar bis März 2016 in den Beherbergungsbetrieben (alle Beherbergungsarten) erhöhte sich um 6.8% gegenüber dem Vorjahr. Die Anzahl der Bauprojekte nahm hingegen deutlich ab. Im ersten Quartal 2016 wurden vom Amt für Bau und Infrastruktur 83 Bauprojekte bzw. 68 Bauprojekte weniger bewilligt (-45%) als im gleichen Quartal des Vorjahres.

### **Finanzmärkte, Zinsen und Inflation**

Die Zinsstrukturkurven, welche die Zinssätze nach Laufzeiten abbilden, haben sich nach unten verschoben und verflacht. Die 10-Jahreszinsen von U.S. Staatsanleihen sind seit Anfang des Jahres um etwa 70 Basispunkte gefallen, während deutsche 10-jährige Bundesanleihen 65 Basispunkte und Schweizer Bundesanleihen 50 Basispunkte gesunken sind. Die 2-Jahreszinsen von Staatsanleihen dieser Länder sind zwischen 15 und 40 Basispunkten gefallen, was insgesamt dazu führt, dass sich die Zinsstrukturkurven verflacht haben.

In der Schweiz liegt die gesamte Zinsstrukturkurve bis zu einer Laufzeit von 30 Jahren im negativen Bereich. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe liegt noch 55 Basispunkte über derjenigen einer 2-jährigen Schweizer Bundesanleihe.<sup>1</sup> Der durchschnittliche Zins des Staatsanleihenmarkts in den entwickelten Volkswirtschaften ist auf 0.49% gefallen. Über USD 10 Trillionen Staatsanleihen weisen negative Renditen auf.

Die Verflachung der Zinskurven stellt eine Herausforderung für das Bankensystem dar. Traditionell nehmen Banken Einlagen entgegen und investieren diese Gelder, indem sie längerfristige Kredite vergeben, deren Zinsen über den gewährten Zinsen auf Einlagen liegen. Je steiler die Zinskurve, desto ertragreicher in der Tendenz das traditionelle Bankengeschäft. Umgekehrt belastet die Verflachung der Kurve die Profitabilität der Banken, da die Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen tendenziell schrumpft.

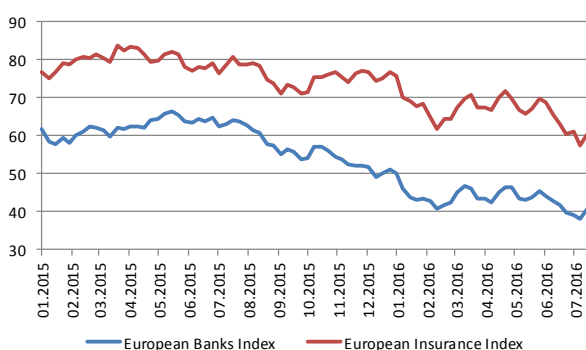
Auch für Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen, insbesondere Lebensversicherer, stellt das niedrige Zinsniveau eine Herausforderung dar. Viele Lebensversicherer haben noch

---

<sup>1</sup> Daten per 18.7.2016

Polisen mit Garantien auf den Büchern, deren Zinsen über den aktuellen Marktzinsen liegen. Gemäss einem von EIOPA im Jahr 2014 durchgeführten Stresstest wären 24% der am Stresstest teilnehmenden Unternehmen in einem Szenario mit langfristig niedrigen Zinsen potenziell Schwierigkeiten, ihren Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern nachzukommen.<sup>2</sup>

**Abbildung 1: Europäische Banken- und Versicherungsaktienindizes, 01.01.2015-15.07.2016**



Quelle: Bloomberg

Die jährliche Inflationsrate im Euroraum liegt im Juni bei 0.1%, ein Anstieg gegenüber -0.1% im Mai. Die Kerninflationsrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol & Tabak) liegt bei 0.9%, im Vergleich zu 1.2% vor einem Jahr.

In der Schweiz liegen die Konsumentenpreise im Juni um 0.4% unter ihrem Vorjahresniveau. Das SECO erwartet 2016 einen Rückgang der Konsumentenpreise um 0.4%, rechnet aber für das folgende Jahr mit einem Anstieg um 0.3%.

### Risiken

Die Finanzstabilitätsrisiken haben sich erhöht. Der Brexit führt zum einen zu einer Abschwächung der internationalen Wirtschaftsperspektiven. Die Ent-

scheidung der britischen Wähler dürfte zum zweiten rechtsgerichtete und anti-europäische Parteien stärken und bringt die Gefahr mit sich, dass sich auch andere Länder mittels Referendum oder auf andere Art und Weise von der EU politisch lösen. Schliesslich deuten der jüngste Anschlag in Frankreich oder auch der Putschversuch in der Türkei auf erhöhte Terrorismusrisiken und geopolitische Spannungen hin. Diese drohen mittel- bis langfristig die Internationalisierung der Volkswirtschaften, den Welthandel und bestimmte Sektoren, wie den Tourismus oder die Luftfahrt, nachhaltig zu beeinträchtigen.

**Makrorisiko: Erhöht.** Der Brexit wird zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in Grossbritannien und in Europa führen, und möglicherweise das Weltwirtschaftswachstum beeinträchtigen.

Der Welthandel ist schwach, insbesondere in Asien. Eine deutliche Verlangsamung des Wachstums in China und einigen anderen Schwellenländern könnte Überwälzungseffekte auf die entwickelten Volkswirtschaften auslösen oder stärker ausfallen lassen als erwartet.

**Preisänderungsrisiko: Unverändert.** Die zu erwartende Abschwächung der britischen bzw. europäischen Wirtschaft könnte deflationäre Tendenzen verstärken. Allerdings ist der Ölpreis in den vergangenen Wochen etwas angestiegen und liegt nunmehr in der Nähe von USD 50 pro Barrel. In den kommenden Monaten dürften die Inflationsraten leicht ansteigen, auch aufgrund von statistischen Basiseffekten.

**Marktrisiko: Unverändert.** Das anhaltend niedrige Zinsniveau kann zu Risiken für die Finanzstabilität führen. Lebensversicherer (oder Pensionskassen), die Policen mit garantierten Renditen begeben haben, haben einen Anreiz, Vermögenstitel mit

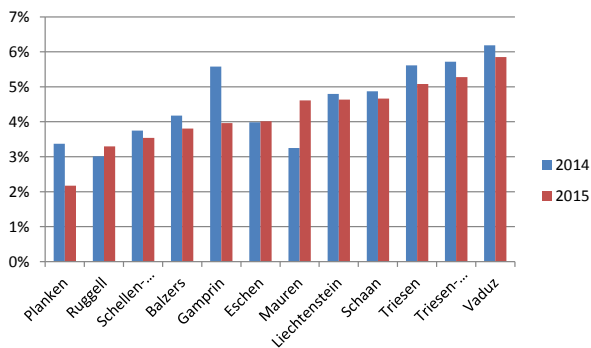
<sup>2</sup> EIOPA (2014): EIOPA announces results of the EU-wide insurance stress test 2014, Pressemitteilung, 30. November.

höheren und zugleich riskanteren Renditen zu erwerben, um die vertraglich eingegangenen Zinsverpflichtungen zu erfüllen. Dies kann dazu führen, dass Abwärtsrisiken kollektiv nicht ausreichend berücksichtigt werden.

**Kreditrisiko:** **Erhöht.** Die Ausfallrate von Unternehmensanleihen steigt an. Die zu erwartende Abschwächung der Konjunktur könnte diese Entwicklung verstärken.

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

**Abbildung 2: Leerstandquote in Liechtenstein**



Anmerkung: Verhältnis der am Stichtag nicht bewohnten Wohnungen zu dauernd bewohnten Wohnungen

Quelle: Amt für Statistik, FMA

In Liechtenstein ist die Leerstandquote von Wohnungen im Jahr 2015 auf 4.6% gefallen, von 4.8% im Jahr zuvor. Dies könnte ein erstes Indiz dafür sein, dass sich der überhitzte Immobilienmarkt in Liechtenstein langsam etwas entspannt.

Bei Zweifamilienhäusern lag die Leerstandquote zum Jahresende 2015 in Liechtenstein bei 5.5% und bei Mehrfamilienhäusern bei 5.4%, während sie bei Einfamilienhäusern nur bei 2.8% gelegen ist.

**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.

**Abbildung 3: Risikokarte**



Quelle: FMA

**Risikoniveau**



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