

Volkswirtschaftsmonitor

Nr. 6 / Juli 2013

Die internationalen Wachstumsperspektiven trüben sich, angesichts einer Wachstumsverlangsamung in wichtigen Schwellenländern wie China, Indien und Brasilien sowie aufgrund der langwierigen Rezession im Euro-Raum ein. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat daher seine Weltkonjunkturprognose für 2013 und 2014 um jeweils 0,2 Prozentpunkte gesenkt, auf 3,1% im Jahr 2013 und 3,8% in 2014.

Die europäische Wirtschaft zeigt zaghafte Anzeichen einer Verbesserung, doch steht diese auf fragilem Fundament. Die Konjunkturindikatoren in Deutschland und in einigen peripheren Ländern sind zuletzt etwas fester ausgefallen. Allerdings bleibt das Problem der wirtschaftlichen Unausgewogenheit in der Währungsunion ungelöst. Obwohl eine Verschiebung hin zu mehr wachstumsorientierter Wirtschaftspolitik auszumachen ist, sehen sich viele Länder zudem mit der Perspektive auf öffentliche Sparmassnahmen konfrontiert, die wohl über Jahre anhalten werden.

Nachdem sie in den ersten Monaten gefallen waren, wiesen wichtige vorlaufende Konjunkturindikatoren wie der Purchasing Managers Index oder der EU Stimmungsindikator zuletzt Aufwärtsbewegungen auf. Die Industrieproduktion ist im Mai um

0,3% gegenüber dem Vormonat gefallen, der erste monatliche Rückgang seit Januar diesen Jahres. Im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich ein Rückgang von 1,3%. Die Arbeitskosten pro Stunde sind im ersten Quartal 2013 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,6% gestiegen. In einigen peripheren Ländern sind sie gegenüber dem Vorjahr gefallen (Spanien -0,7%, Portugal -0,3%, Zypern -0,5%). Der Konsens der Wirtschaftsprognostiker erwartet für den Euro-Raum im Jahr 2013 ein Wirtschaftswachstum von -0,6% und für das Jahr 2014 0,8%.¹

Das BIP der Schweiz ist im ersten Quartal 2013 um 0,6% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Während die Exportentwicklung weiterhin gedämpft ist, ist die binnenwirtschaftliche Nachfrage robust. Inlandsorientierte Bereiche wie Bau- oder Immobilienwirtschaft sowie öffentliche und private Dienstleistungen profitieren von der stetigen Zuwanderung, den tiefen Zinsen und den relativ gesunden Staatsfinanzen. Das SECO rechnet für das Jahr 2013 mit einem BIP-Wachstum von 1,4% und für das Jahr 2014 von 2,1%.

¹ Consensus Forecasts, July 2013, Consensus Economics.

Die konjunkturelle Dynamik der liechtensteinischen Wirtschaft ist insgesamt verhalten. Die vierteljährlich vom Amt für Statistik durchgeführte Konjunkturumfrage zeigt im ersten Quartal 2013 eine insgesamt zufriedenstellende Lage der Industrie und des warenproduzierenden Gewerbes auf. Die Konsumenten halten sich zurück, im Mai 2013 lag die Zahl der Neuzulassungen von Personenwagen um 7,9% unter dem Vorjahresniveau. Die direkten Warenexporte lagen im ersten Quartal 2013 um 4,6% unter dem Vorjahreswert.

Europäische Schuldenkrise

Nach dem Rücktritt zweier Minister und der Intervention des Präsidenten A. Cavaco Silva der ein Übereinkommen der Regierung mit der Opposition forderte, um die „Regierbarkeit des Landes“ zu sichern, ist das Risiko gestiegen, dass Portugal zusätzliche Hilfgelder in Anspruch nehmen muss. Die oppositionellen Sozialisten sprechen sich gegen Pläne aus, weitere Sparmassnahmen umzusetzen und die Schuldenaufnahme von 6,4% im vergangenen auf 5,5% in diesem Jahr zu reduzieren. Sie haben sich auch für Neuverhandlungen der Bailout-Bedingungen ausgesprochen. Dies hat dazu geführt, dass die von der Troika geplante Überprüfung des Bailout-Fortschritts, die eigentlich am 15. Juli beginnen sollte, auf Ende August verschoben werden musste, wie auch dazu, dass die Zinsen auf portugiesische Staatsanleihen wieder auf über 7% gestiegen sind. Die Verschiebung wiederum hat zur Folge, dass Portugal eine EUR 2,8 Mrd. Kredittranche, die Ende dieses Monats ausgezahlt werden sollte, nicht bekommen wird. Da die nächste grössere Kreditrückzahlung erst am 23. September ansteht, kann das Land momentan ohne die Gelder aus der Kredittranche auskommen, doch wären weitere Verzögerungen problematisch.

In Spanien steht Premierminister M. Rajoy unter Druck. Ihm wird vorgeworfen, in eine Korruptionsaffäre verwickelt zu sein und Schmiergelder empfangen zu haben, die vor der Finanzkrise von Bauunternehmen und anderen Firmen in einen dafür vorgesehenen verdeckten Parteifonds gezahlt worden seien. Weniger als ein Viertel der Spanier würden gemäss einer Umfrage heute noch die Regierungspartei wählen. Vor diesem Hintergrund und angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche des Landes sowie der Notwendigkeit,

die mit der internationalen Gemeinschaft vereinbarten Sparziele zu erreichen, steht auch hier das Risiko im Raum, dass das Land über kurz oder lang auf weitere Hilfsmittel der EZB oder des ESM angewiesen sein wird.

In Italien bleibt die politische und wirtschaftliche Situation auch nach den Parlamentswahlen vom Februar delikant. Die Ankündigung der neuen Regierung, einige unpopuläre Steuern entweder abzuschaffen oder zu verschieben, hat zu einer Verbesserung der Stimmung bei den Konsumenten und den Unternehmen geführt. Dennoch ist die Wirtschaft weiterhin schwach. Der Konsens der Wirtschaftsprognostiker rechnet mit einem Wirtschaftswachstum von -1,8% im Jahr 2013 und 0,4% in 2014. Italien stehen tiefe Budgeteinschnitte im Jahr 2014 bevor, um die vorgesehenen Sparpläne in etwa einzuhalten, was die Wirtschaft zusätzlich beeinträchtigen und das Risiko, letztendlich Hilfsmittel aus Europa in Anspruch nehmen zu müssen, erhöht.

Auch bei Irland stellt sich die Frage, ob das Land weitere Hilfsmittel in Anspruch nehmen muss. Die irische Wirtschaft ist in der Rezession, im ersten Quartal 2013 ist das BIP zum dritten Mal in Folge gesunken. Der öffentliche Konsolidierungsprozess dürfte sich verlangsamen, was erneut Sorgen der Finanzmarktteilnehmer auslösen könnte, sofern Zweifel am zum Jahresende geplanten Austritt des Landes aus dem laufenden Bailout-Programm aufkommen.

Die europäische Politik macht Fortschritte auf dem Weg zur europäischen Bankenunion. Am 20. Juni haben die europäischen Finanzminister sich auf einen operativen Rahmen für den europäischen Bailout-Fonds ESM geeinigt, der bis zu EUR 60 Mrd. für die Rekapitalisierung insolventer Banken bereitstellen wird. Die nationalen Regierungen werden zur Rekapitalisierung der Banken beitragen.

Zudem haben sich die Regierungen auf ein obligatorisches ‚bail-in‘-Regime geeinigt. Banken werden mindestens 8% ihrer Verbindlichkeiten abschreiben müssen, bevor sie Hilfgelder in Anspruch nehmen können. Versicherte Einlagen bis EUR 100 000 sind gesichert, während nicht versicherte Einlagen von Individuen und kleine Firmen aus der Kon-

kursmasse bevorzugt bedient werden. Regierungen müssen Abwicklungsfonds aufsetzen, die durch Beiträge der Banken zu finanzieren sind, um kleine Einleger zu schützen.

Die Europäische Kommission hat am 10. Juli zudem einen Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) für die Bankenunion vorgeschlagen. Das Verfahren würde den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) ergänzen, der seine Arbeit Ende 2014 aufnehmen soll. Ab dann wird die Europäische Zentralbank (EZB) Banken im Euro-Raum und in anderen Mitgliedstaaten, die beschliessen, an der Bankenunion teilzunehmen, direkt beaufsichtigen.

Wenngleich eine effektive Bankenunion noch weit weg ist und viele Entscheidungen zu treffen sind, haben die Kernländer Europas damit zum ersten Mal dem Prinzip zugestimmt, dass das ESM, zwar unter strengen Bedingungen und strikten Beschränkungen, direkt in Schieflage geratende Banken rekaptalisieren kann. Dadurch kann dem teuflischen Kreislauf, der durch die enge finanzielle Beziehung von Banken und Staaten entstehen kann, Einhalt geboten werden, was der Finanzstabilität zu Gute kommt. Allerdings dürfte der ESM nicht vor Ende 2014 einsatzfähig sein.

Zinsen und Inflation

Die Marktzinsen sind weltweit gestiegen, ausgehend von den USA. Ausschlaggebend waren Äusserungen von US-Notenbankchef Bernanke in Bezug auf den möglicherweise noch in diesem Jahr beginnenden Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik, die an den Finanzmärkten mit teils erheblichen Kursverlusten quittiert worden.

Die Zinsen von zehnjährigen US-Staatsanleihen sind in den vergangenen drei Monaten um 81 Basispunkte auf 2,6% gestiegen und liegen auf dem seit zwei Jahren höchsten Niveau. In Europa ist der Anstieg weniger stark ausgeprägt. Die Zinsen von zehnjährigen Bundesanleihen sind in den vergangenen drei Monaten um etwa 35 Basispunkte gestiegen.

Die Risikospannen im Euro-Raum haben sich etwas ausgeweitet. Die Risikospannen von Italien und Spanien gegenüber Bundesanleihen sind in

den vergangenen drei Monaten um zwischen 15 und 20 Basispunkte gestiegen, während der relative Anstieg der Zinsen portugiesischer Staatsanleihen bei etwa 60 Basispunkte liegt.²

Die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum ist im Juni auf 1,6% gestiegen. Die EZB rechnet mittelfristig mit weiterhin niedrigen Inflationsraten. Die Inflationserwartungen sind fest verankert. Der Konsensus der Wirtschaftsprognostiker rechnet mit einer Inflationsrate von 1,5% in diesem und im nächsten Jahr.

In der Schweiz liegt die jährliche Inflationsrate im Juni bei -0,1%, im Vergleich zu -0,5% im Vormonat. Die SNB hat ihre Inflationsprognose noch einmal leicht zurückgenommen. Für 2013 erwartet die SNB eine Inflationsrate von -0,3%. Für die Jahre 2014 und 2015 beträgt die prognostizierte Inflation unverändert 0,2% bzw. 0,7%. Auf absehbare Zeit rechnet die SNB somit mit sehr niedriger Inflation.

Risiken

Die Kreditvergabe der europäischen Banken an private Haushalte und Unternehmen ist weiterhin gehemmt. Insbesondere kleinere Firmen haben Schwierigkeiten, Kredite aufzunehmen, was die realwirtschaftliche Entwicklung hemmt, während sich grössere Firmen zunehmend über die Ausgabe von Unternehmensanleihen finanzieren.

Das ausserordentlich niedrige Zinsniveau stellt insbesondere für den Versicherungssektor ein Risiko dar. Ein lange anhaltendes Niedrigzinsniveau bringt grundsätzlich eine Reihe von Herausforderungen für Versicherer mit sich. Es exponiert die Geschäftsmodelle der Lebensversicherer, sofern sie langfristige Garantien geben. Es kann auch zu einer exzessiven Suche nach Anlageerträgen führen, die mit erhöhten Anlagerisiken verbunden wäre. Aus einer makroprudentiellen Perspektive spricht sich das European Systemic Risk Boards (ESRB) daher dafür aus, die Kanäle einer möglichen Ansteckung von und zu Lebensversicherern zu untersuchen und zu überwachen.

Im August letzten Jahres haben die Aussagen der EZB, alles in ihrer Macht notwendige zu tun, um den Euro zu retten, zu einer Stabilisierung der Fi-

² Stand 11. Juli 2013

nanzmärkte beigetragen. Dieses Versprechen ist bislang nicht getestet worden. Angesichts der vielerorts schwierigen politischen und wirtschaftlichen Situation besteht die Gefahr, dass das Versprechen angesichts erneuter Marktturbulenzen geprüft wird.

Dr. Christian Schmidt
Makroprudentielle Aufsicht
+423 236 7122
Redaktionsschluss: 17.Juli 2013