Fragiles Weltwirtschaftswachstum verlangt nach internationaler Kooperation[2]

Weltwirtschaft: Globales Wachstum bleibt weiterhin verhalten

Erneute Abwärtsrevision der globalen Wachstumsaussichten

Die Weltwirtschaft hat sich 2018 abrupt abgeschwächt. Insbesondere prägnant war die breit basierte Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte. Diese hält auch bisher im Verlauf des Jahres 2019 an, wenngleich das Wachstum des realen BIP in vielen Ländern im ersten Quartal 2019 positiv überraschte. Laut OECD soll das Weltwirtschaftswachstum im Jahr 2019 3,2% betragen, nach 3,5% im Jahr 2018. Für 2020 wird ein moderater Anstieg auf 3,4% erwartet. Damit revidierte die OECD die wirtschaftlichen Aussichten gegenüber der Herbstprognose um 0,3 Prozentpunkte für das Jahr 2019 und um 0,1 Prozentpunkte für das Jahr 2020 nach unten. Der IWF und die EK rechnen für 2019 mit einem Wachstum von 3,2% bis 3,3% und für 2020 mit einem etwas stärkeren Wachstum von 3,5% bis 3,6%. Die Eurosystem Prognose vom Juni geht davon aus, dass das globale Wachstum - ohne Euroraum - 2019 voraussichtlich auf 3,3% sinken und im Zeitraum bis 2021 leicht auf 3,6% ansteigen wird. Im Vergleich zur März-Prognose wurden die globalen Wachstumsaussichten für dieses Jahr leicht nach unten korrigiert.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum
Wachstum des realen BIP in Prozent

	OECD		Europäische Kommission		IWF	
	Mai 2019		Mai 2019		April 2019	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Euroraum	1.2	1.4	1.2	1.5	1.3	1.5
Ver. Königreich	1.2	1.0	1.3	1.3	1.2	1.4
Japan	0.7	0.6	0.8	0.6	1.0	0.5
China	6.2	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1
USA	2.8	2.3	2.4	1.9	2.3	1.9
Welt gesamt	3.2	3.4	3.2	3.5	3.3	3.6

Die Prognoserisiken für die Wachstumsaussichten sind nach wie vorüberwiegend negativ. Eine weitere Eskalation der Handelskonflikte, anhaltende politische Unsicherheit, eine länger andauernde Phase schwachen Wachstums in Europa, ein ungeordneter Brexit, ein stärkerer Rückgang des Wachstums in China und weitere Korrekturen an den Finanzmärkten sind Risiken, deren Eintreten das Weltwirtschaftswachstum stärker als prognostiziert abschwächen würde.

Die OECD spricht sich in ihrer aktuellsten Prognose für nachfragebelebende Maßnahmen aus und betont die Wichtigkeit der Reduktion politischer Unsicherheiten sowie eine Stärkung der wirtschaftlichen Resilienz gegenüber den genannten Risiken. Auch vor dem Hintergrund des relativ eingeschränkten Spielraums für expansive geldpolitische Maßnahmen soll eine weitere Abschwächung des Wirtschaftswachstums vermieden werden. Fiskal- und strukturpolitische Maßnahmen sollten sich auf mittelfristige Herausforderungen konzentrieren. Außerdem wird die Notwendigkeit betont, den multilateralen Dialog und die internationale Kooperation aufrechtzuerhalten, um weitere Eskalationen des Handelskonflikts zu vermeiden.

[2] Teresa Messner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Globale Wertschöpfungsketten sensibel gegenüber konjunkturellen Schwankungen

Neben dem Rückgang der Investitionstätigkeit, dem rückläufigen Vertrauen auf Konsumenten- und Produzentenseite und neben der hohen politischen Unsicherheit ist der schwache Welthandel – insbesondere in China und Europa – für die rezente Abkühlung mitverantwortlich. In den aktuellsten Prognosen geht die OECD für das Jahr 2019 von einem Welthandelswachstum von lediglich 2,1% aus, nach 5,5% im Jahr 2017 und 3,9% im Jahr 2018, und erwartet damit eine merkliche Verlangsamung. Für das Jahr 2020 prognostiziert die OECD eine leichte Erholung auf 3,1%. Dieser Wert liegt allerdings unter dem Mittelwert von 2012-18 und deutlich unter den Vorkrisenwerten.

In diesem Zusammenhang wurde in beiden Prognoseberichten der EK und der OECD auf die Bedeutung globaler Wertschöpfungsketten (GWK) für den Welthandel und deren Sensitivität gegenüber konjunkturellen Schwankungen hingewiesen. Als Wertschöpfungskette werden alle zusammenhängenden Unternehmensaktivitäten bezeichnet, die für die Erzeugung eines Produktes benötigt werden. Diese Aktivitäten umfassen nicht nur die Beschaffung und Verarbeitung von Zwischenerzeugnissen, also Gütern, sondern auch Dienstleistungen. In einer globalisierten Welt haben Unternehmen die Möglichkeit, die für die Produktion notwendigen Güter und Dienstleistungen auch aus anderen Ländern zu beziehen. Dadurch werden Unternehmen, Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern sowie Konsumentinnen und Konsumenten verschiedener Länder der Welt und auch ganze Märkte miteinander verbunden.

Die Bedeutung dieser GWK kann als Anteil der globalen Güterexporte am globalen BIP gemessen werden. Dieses Maß kann auch als Indikator für die Aktivität[3] solcher Ketten herangezogen werden. Vor der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise betrug der Anteil der globalen Güterexporte am globalen BIP ca. 120%. Im Zuge der Krise und mit dem Erlahmen des Welthandels brachen auch die GWK auseinander. Bis 2011 stieg der Anteil der globalen Güterexporte zwar wieder auf 110% an, nimmt seither aber erneut ab (derzeit knapp über 100% des BIP). Die Betrachtung im Zeitverlauf zeigt, dass die Aktivität der GWK bereits vor dem Einsetzen des Handelskonflikts zwischen den USA und China abgenommen hat.

Die Aktivität solcher GWK, die zunehmend länger, komplexer und finanzierungsintensiver werden, korreliert mit globalen Finanzierungsbedingungen sowie mit dem US-Dollar Wechselkurs. Wertet der US-Dollar auf und werden die globalen Finanzierungsbedingungen restriktiver, erhöhen sich die Kosten der Erhaltung solcher GWK. Dies kann dazu führen, dass im Zuge von „On-Shoring" und „Re-Shoring" der oben genannten Unternehmensaktivitäten vermehrt auf inländische oder geografisch näher gelegene Lieferanten zurückgegriffen wird, wodurch sich die Aktivität der GWK verringern kann. Dies könnte im aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Umfeld und insbesondere auch für den Euroraum, der stark in solche GWK eingebunden ist, eine wichtige Rolle für die Konjunkturaussichten spielen.

[3] Siehe Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2019: Die Exporte werden in Bruttobeträgen angegeben, während das BIP durch die Wertschöpfung gemessen wird. Das heißt, die globalen Exporte messen die Summe der Waren, die entlang der Lieferkette den Besitzer wechseln. Dies schließt auch die Ausfuhren von Waren, die importierte Vorleistungsgüter als Input verwendet haben, mit ein. Im Gegensatz dazu misst das BIP die Wertschöpfung in jeder Phase und versucht, nur den Wert der Endprodukte zu erfassen. Wenn globale Wertschöpfungsketten aktiv sind und der Handel mit Zwischenprodukten stärker entlang der Lieferkette erfolgt, sind die globalen Güterexporte im Verhältnis zum globalen BIP höher.

USA: Mittelfristige Wachstumsrückgänge zu erwarten

In den USA stieg das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2019 – nach leichten Rückgängen – wieder etwas deutlicher an. Es lag gegenüber dem Vorquartal bei 0,8% und übertraf damit die Kurzfristprognosen. Der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums ist jedoch weiter gesunken, und ein signifikanter Teil des Beitrags der Investitionen ist auf einen Anstieg der Lagerhaltung zurückzuführen. Der positive Außenbeitrag ist größtenteils durch einen Rückgang der Importe zu erklären. Aktuelle Kurzfristprognosen der Federal Reserve New York gehen von einem Abflachen des Wachstums im zweiten Quartal 2019 aus. Die OECD prognostiziert BIP-Wachstumsraten von 2,8% für das Jahr 2019 und aufgrund des Auslaufens fiskalpolitischer Stimuli eine Abschwächung auf 2,3% für das Jahr 2020. Die Prognosen wurden gegenüber den Herbstprognosen leicht nach oben revidiert. Die EK ist dagegen etwas pessimistischer und rechnet mit 2,4% (-0,2 Prozentpunkte) und 1,9% (+/- 0,0 Prozentpunkte) für beide Jahre. Die Rate der Verbraucherpreisinflation (PCE) lag in den USA im März bei 1,5% und damit trotz der guten Konjunktur nach wie vor deutlich unter dem geldpolitischen Ziel von 2%. Ebenso nimmt die Kerninflationsrate seit Jahresbeginn ab. Diese lag im März bei 1,6%. Vor dem Hintergrund der Inflationsentwicklung und der etwas schwächeren wirtschaftlichen Aussichten in den vergangenen 12 Monaten behielt die Federal Reserve in ihrer letzten geldpolitischen Sitzung den Leitzins bei 2,25-2,5%. Die letzte Zinsanhebung (+0,25 Prozentpunkte) war im Dezember 2018 beschlossen worden.

UK: Unsicherheiten bezüglich Brexit spiegeln sich in den Wachstumsbeiträgen wider

Im Vereinigten Königreich erhöhte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2019 auf 0,5% gegenüber dem Vorquartal, nach lediglich 0,2% im vierten Quartal 2018. Der öffentliche und private Konsum sowie die Investitionen stützten das stärkere Wachstum. Im Fall der Investitionen geht der Anstieg teilweise auf Vorratskäufe und Lageraufstockungen im Zusammenhang mit den Befürchtungen eines No-Deal Brexit zurück und könnte damit vorübergehender Natur sein. Der stark negative Außenbeitrag ist auf einen kräftigen Anstieg der Importe zurückzuführen. Dies könnte ebenso mit unsicherheitsbedingt vorgezogenen Anschaffungen ausländischer Waren durch Unternehmen und Haushalte zusammenhängen. Gemäß Prognosen soll sich das Wachstum weiter verlangsamen. Für 2019 erwartet die OECD 1,2% und für 2020 1,0%. Die EK hat ihre Prognose für beide Jahre um je 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert und rechnet mit einer Wachstumsrate von je 1,3%. Dabei wird in sämtlichen Prognosen ein sanfter Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU angenommen.

Japan: Getrübte Aussichten aufgrund der schwachen Nachfrage der Handelspartner

Ersten Schätzungen zufolge lag das Wachstum des realen BIP im 1. Quartal 2019 in Japan bei 0,5% und damit etwas höher als im vierten Quartal 2018 (0,4%). Maßgeblich für das Wachstum war ein stark positiver Außenbeitrag, der allerdings rückläufige Exporte und gleichzeitig einen signifikanten Rückgang der Importe widerspiegelt. Die weiteren Wachstumsaussichten sind aufgrund der schwachen Performance in Japans Hauptexportländern, insbesondere in China, getrübt. Vor dem Hintergrund des robusten Wachstums im ersten Quartal scheint eine weitere Verschiebung der für Oktober geplanten Mehrwertsteuererhöhung von 8% auf 10% weniger wahrscheinlich. Um die negativen Effekte abzufedern, wurden bereits begleitende Maßnahmen in Form von öffentlichen Investitionen angekündigt. Die aktuellen Prognosen des

Wirtschaftswachstums in Japan liegen mit 0,8% für 2019 und 0,6% für 2020 unter den im Herbst 2018 prognostizierten Werten.

China: Gradueller Wachstumsrückgang erwartet

In China lag das Wachstum im ersten Quartal 2019 unverändert bei 6,4% gegenüber dem Vorjahresquartal und damit am oberen Ende des von der chinesischen Regierung festgelegten Wachstumsziels von 6,0% bis 6,5%. Eine deutliche Veränderung ist allerdings bei den nachfrageseitigen Komponenten des Wachstums zu beobachten: Die sonst meist negativen Nettoexporte trugen nun positiv zum Wachstum bei, wohingegen der Beitrag der Investitionen stark gesunken war. Wie in den USA oder in Japan ist der positive Außenbeitrag auch in China von rückläufigen Importen getrieben. In Kombination mit dem sinkenden Beitrag des Konsums deutet dies auf eine Schwäche der inländischen Nachfrage im ersten Quartal hin. Die Industrieproduktion in China ist im März besonders stark gestiegen (8,3%), gab im April allerdings wieder nach (5,4%). Ebenso erfuhr der Einzelhandel im April einen Einbruch.

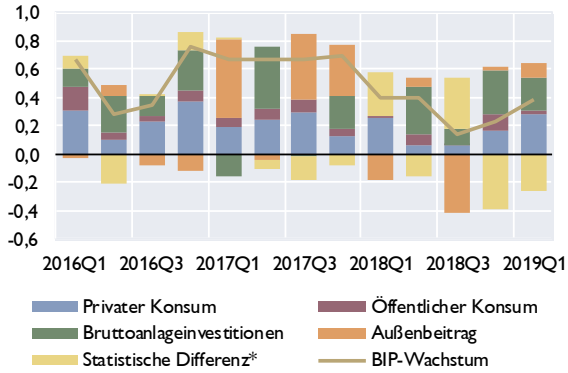
Nahezu unverändert zu den Herbst- und Interimsprognosen bleiben die Aussichten für China. Das Wachstum soll auf 6,2% im Jahr 2019 und 6,0% im Jahr 2020 sinken.

Euroraum: Leichte Stimmungsverbesserungen im ersten Quartal

Im Verlauf des Jahres 2018 haben die für ein solides Wachstum entscheidenden und stark zusammenhängenden Faktoren – allen voran der Welthandel und die Aktivität der Industrie und des verarbeitenden Gewerbes – an Dynamik verloren. Dies spiegelte sich im Euroraum insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2018 in deutlich niedrigeren Wachstumsraten des realen BIP wider. Auch im Jahr 2019 dürfte der Euroraum nur moderat wachsen. Allerdings war das Wachstum im ersten Quartal 2019 überraschend stark: Nach 0,2% im vierten Quartal 2018 lag das Wachstum des realen BIP im ersten Quartal 2019 bei 0,4% und damit um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte höher als von den Kurzfristprognosen erwartet. Wachstumsträger war die Binnennachfrage (privater Konsum und Bruttoanlageinvestitionen), während der Außenbeitrag nur wenig zur Konjunktur beisteuerte. Gegenüber dem Vorjahresquartal lag das Wachstum bei 1,2%.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

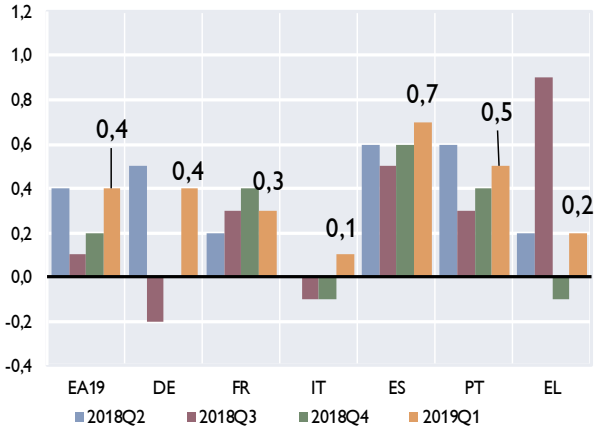
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

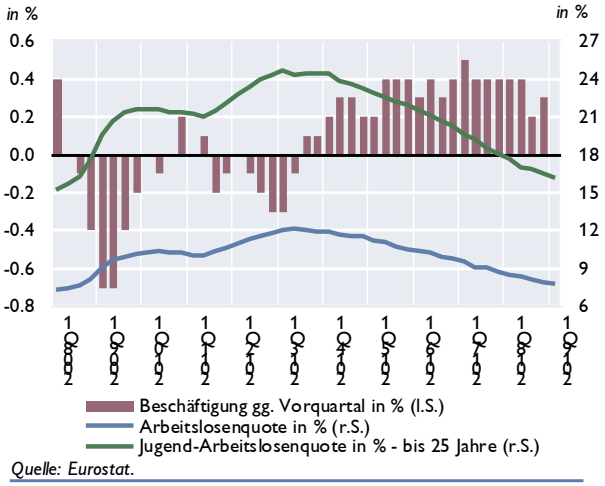
Alle Volkswirtschaften des Euroraums (mit Ausnahme Lettlands) sind im ersten Quartal 2019 gewachsen, so auch Italien, wo die Rezession damit vorerst beendet werden konnte (+0,1% im Q1/2019 nach je -0,1% in Q3/2018 und Q4/2018). Weiterhin robust war das Wachstum in

Frankreich (0,3%), während das reale BIP in Deutschland wieder deutlich um 0,4% zulegen konnte, nachdem die Wirtschaft in den Quartalen zuvor geschrumpft war bzw. stagnierte (-0,2% in Q3/2018, 0,0% in Q4/2018). Spanien erwies sich mit 0,7% erneut als Wachstumslokomotive im Euroraum.

Die meisten Vertrauensindikatoren haben ihre Talfahrt in den ersten Monaten 2019 zunächst beendet. Der *Economic Sentiment Indicator* (ESI) kletterte im Mai auf 105,1 Punkte, nachdem er im Verlauf der vergangenen Monate auf 103,9 zurückgegangen war. Im Mai konnten sich alle Subkomponenten – auch das hauptsächlich für den deutlichen Rückgang der Gesamtindizes verantwortliche Industrievertrauen – verbessern. Das Konsumenten- und Dienstleistungsvertrauen blieb seit Jahresbeginn dagegen in etwa konstant. Der *Einkaufmanagerindex* (EMI) lag im Mai bei 51,6 Punkten und blieb damit seit Jahresbeginn relativ stabil auf niedrigem Niveau.

Die vorliegenden Wachstumsprognosen für den Euroraum reflektieren die anhaltend schwache globale Nachfrage, aber auch die politischen Unsicherheiten (Handelsstreit, Brexit). Für die kommenden Quartale rechnen die unterjährigen Prognosen mit Wachstumsraten im Bereich 0,3-0,4% im Vorquartalsvergleich. Für das Gesamtjahr 2019 erwartet das Eurosystem nach aktueller Prognose von Anfang Juni ein BIP-Wachstum von 1,2%, gefolgt von jeweils 1,4% in den Jahren 2020 und 2021. Gegenüber der März-Prognose ist das eine leichte Aufwärtsrevision (um 0,1 Prozentpunkte) für 2019, aber eine Abwärtsrevision (um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte) für die Folgejahre. Die Eurosystem-Prognose steht weitgehend in Einklang mit jenen anderer internationaler Institutionen (OECD, IWF, EK). Wachstumsdämpfend wirkt vor allem der schwache Welthandel in einem Umfeld andauernder globaler Unsicherheiten. Der Privatkonsum dürfte hingegen dank des sich robust entwickelnden Arbeitsmarkts und weiterer Lohnsteigerungen positive Impulse liefern und das Wachstum im Prognosezeitraum stützen.

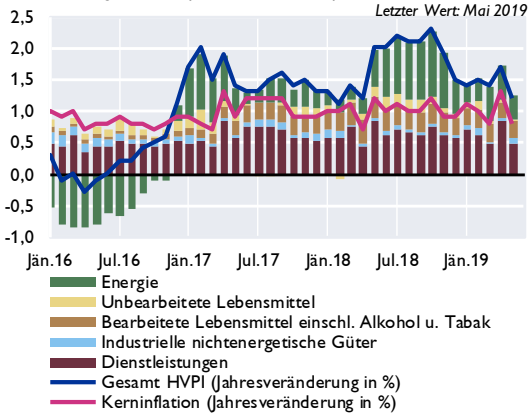
Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum entwickelt sich weiterhin günstig. Im April 2019 lag die Arbeitslosenquote bei 7,6% und damit nur mehr um 0,3 Prozentpunkte über dem Vorkrisentief. Die Jugendarbeitslosigkeit lag im April bei 15,8%. Das Eurosystem rechnet in seiner Juni-Prognose damit, dass die Arbeitslosenquote bis 2021 bis auf 7,3% zurückgehen wird. Das Beschäftigungswachstum lag im ersten Quartal bei 0,3% und damit wie erwartet auf demselben Niveau wie im Vorquartal. Das Eurosystem prognostiziert, dass sich das Beschäftigungswachstum verlangsamt, was kurzfristig mit einer schwächeren wirtschaftlichen Aktivität und mittelfristig mit dem knappen Arbeitsangebot und nachlassender Arbeitsnachfrage zusammenhängt.

Kerninflation bleibt schwach

Die HVPI-Inflationsrate für den Euroraum schwankt seit Dezember 2018 um 1,5%. Im April stieg die Inflationsrate von 1,5% auf 1,7% und lag damit 0,2 Prozentpunkte über den Erwartungen der EZB-Prognose vom März. Diese Pendelbewegung ist hauptsächlich dem Ostereffekt geschuldet, da die Ostferien heuer in den April fielen, was temporäre Preisanstiege bei Reisen, Restaurants, Beherbergung und Bekleidung verursachte. Die erwähnte Abweichung von der Prognose geht darauf zurück, dass der Kalendereffekt nicht zur Gänze in den Prognosemodellen berücksichtigt werden kann. Wie – ebenso aufgrund des Kalendereffekts – zu erwarten war, ging die Inflationsrate im Mai wieder auf 1,2% zurück. Für den Monat Juni wird aufgrund der durch die zeitliche Lage der Osterferien verschobenen Pfingstferien und Fenstertage wiederum ein Anstieg der Inflation erwartet. Aufgrund des deutlichen Ölpreisanstiegs seit dem Jahreswechsel sind die Energiepreise mit 5,3% im April 2019 stärker als erwartet und im Mai wieder etwas geringer – um 3,8% – gestiegen. Dafür fiel der Preisanstieg bei den unbearbeiteten Nahrungsmitteln mit 0,8% im April und lediglich 0,4% im Mai schwächer aus als erwartet.

Schwächer als erwartet entwickelten sich auch die Preise für nicht-energetische Industriegüter, die sich nur um 0,3% gegenüber dem Vorjahresmonat erhöhten. Die Kerninflationsrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak sank im Mai auf 0,8%. Der Rückgang ist zum einen dem Ausklingen des Ostereffekts geschuldet. Daneben dürften sich die gestiegenen Lohnstückkosten nur mit einer gewissen Verzögerung in der Kerninflationsrate widerspiegeln und zunächst die Gewinne der Unternehmen schmälern. Sollte sich die Konjunktur stärker als erwartet eintrüben, könnte sich der Preisdruck aufgrund steigender Lohnstückkosten und damit der erwartete Anstieg der Kerninflation deutlich verzögern.

Inflationserwartungen sind eine wichtige Determinante der tatsächlichen Inflation, da Unternehmen und Haushalte die zukünftige Preisentwicklung bei wirtschaftlichen Entscheidungen berücksichtigen. Inflationserwartungen können mit marktbasierten (Marktpreise für Wertpapiere, die gegen Inflation versichern sollen, z.B. Swap-Geschäfte) oder umfragebasierten Daten gemessen werden. Marktbasierte Inflationserwartungen haben seit Jahresbeginn deutlich abgenommen und sich weiter vom mittelfristigen Preisstabilitätsziel der EZB von knapp unter, aber nahe 2% entfernt. Die umfragebasierten Inflationserwartungen des Survey of Professional Forecasters der EZB haben hingegen nur minimal abgenommen und liegen näher am Preisstabilitätsziel.

Die EZB hat Anfang Juni ihre Inflationsprognose nur geringfügig geändert. 2019 wird die HVPI-Inflation demnach bei 1,3% liegen, die Kerninflation bei 1,1%. In den beiden Folgejahren fallen Inflation und Kerninflation zusammen und erreichen 2020 1,4% und 2021 1,6%. Sie bleiben damit vorerst weiterhin zu niedrig. Neu ist hingegen, dass der EZB-Rat nun davon ausgeht, dass angesichts hoher Kapazitätsauslastung und zunehmend angespannter Lage auf dem Arbeitsmarkt der Druck der Arbeitskosten sukzessive zulegt.

EZB präzisiert neue geldpolitische Maßnahmen

Angesichts der moderaten Inflations- und Wachstumsaussichten hat der EZB-Rat Anfang Juni beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität bleiben unverändert bei 0%, 0,25% bzw. -0,40%. Der EZB-Rat geht nun davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. In jedem Fall aber bleiben diese so lange wie erforderlich auf dem derzeitigen Niveau, um eine nachhaltige Annäherung der Inflation an die Zielsetzung sicherzustellen. Darüber hinaus werden Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum

Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit weiterhin für längere Zeit[4] vollumfänglich wieder angelegt.

Weiters hat der EZB-Rat die Modalitäten der bereits im März beschlossenen dritten Welle gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO-III, Targeted Longer-Term Refinancing Operations) präzisiert. Banken können vierteljährlich, beginnend mit September 2019 bis März 2021, Liquidität mit einer Laufzeit von 2 Jahren zu günstigen Konditionen aufnehmen. Der Zinssatz liegt dabei um 10 Basispunkte über dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems während der Laufzeit des jeweiligen TLTRO (das wäre derzeit 0,1%) und kann auch deutlich darunter sinken (der während der Laufzeit des Geschäfts geltende durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten, derzeit -0,3%) sofern die Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet. Auch diese Neuauflage der TLTROs hat zum Ziel, die Kreditvergabe zu fördern.

[4] D. h. über den Zeitpunkt hinaus, zu dem erstmalig die Leitzinsen erhöht werden und jedenfalls so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen aufrechtzuerhalten.