

# Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

## Euroraum zur Stabilitätsunion weiterentwickeln

- Das Fundament Europas ist ein stabiler Euro. Eine starke Wirtschaft ist nicht nur wichtig, um Beschäftigung zu sichern und materiellen Wohlstand zu schaffen. Sie ist auch die beste Antwort auf die gestiegene Europaskepsis, die in den Europawahlen ihren Niederschlag gefunden hat.
- Die Europawahl und die beginnende Legislaturperiode sollten als Startschuss für eine offene Debatte über die Zukunft Europas verstanden werden. Die Bürgerinnen und Bürger müssen von den Vorteilen eines engeren Miteinanders in Europa überzeugt werden. Die Chance und das Zeitfenster hierfür sind mit dem Beginn der Legislaturperiode und der Aussicht auf eine allmähliche Erholung der europäischen Wirtschaft gegeben.
- Die Einzigartigkeit des Euro ist auch seine Schwäche. Der Euroraum hat als Währungsraum von Staaten mit einer großen wirtschaftspolitischen Handlungsfreiheit und ohne Fiskalunion eine besondere Struktur. Diese Struktur hat das Entstehen der Finanz- und Staatsschuldenkrise begünstigt und andererseits dazu beigetragen, dass die Bewältigung der Krise in den geschwächten Ländern besonders langwierig und schmerzhaft verläuft.
- Mehr Europa kann die Krisenfestigkeit erhöhen. Die Generalüberholung der Euroregeln erfolgte innerhalb der Grenzen des Lissabonner Vertrags. Eine gezielte Überarbeitung der europäischen Verträge würde bessere Regeln ermöglichen. So könnten die Kontrollrechte gegenüber der nationalen Wirtschaftspolitik gestärkt werden. Beispielsweise könnte die Europäische Kommission das Recht bekommen, ein Veto gegenüber nationalen Haushalten einzulegen und so die Fiskaldisziplin wirksamer als heute sichern. Weitergehende Reformen, wie etwa eine Fiskalunion können die Krisenfestigkeit noch deutlich stärker erhöhen als die bisherigen Reformen. Doch müssen die Anreize richtig gesetzt werden, damit sich Europa nicht zu einer Transfer- sondern zu einer Stabilitätsunion entwickelt. Dauerhafte Transfers sind den Zahlenländern nicht zuzumuten, würden die Anstrengungen der Nehmerländer zur Verbesserung ihrer Wirtschaftslage verringern und letztlich die Wirtschaftskraft des Euroraums schwächen.

---

## Meinung

---

### **Euroraum zur Stabilitätsunion weiterentwickeln**

Das Fundament Europas ist ein stabiler Euro. Als Basis des europäischen Projekts ist eine dynamische und innovative Wirtschaft unverzichtbar. Krank die europäische Wirtschaft, so krankt auch die europäische Idee. Dauerhaft zweistellige Arbeitslosenquoten oder das Zurückfallen einzelner Volkswirtschaften mit einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit, das passt nicht zu einem integrierten Wirtschaftsraum. Und noch mehr gilt dies innerhalb des gemeinsamen Währungsraums.

Eine starke Wirtschaft ist auch die beste Antwort auf die gestiegene Europaskepsis, die in den Ergebnissen der Europawahlen ihren Niederschlag gefunden hat. Dabei geht es aber um noch viel mehr als um Arbeitsplätze und Einkommen. Der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine hat wieder ins Bewusstsein gerufen, dass die EU ein Garant für Frieden in Europa und eine bunte Vielfalt der Völker und Regionen ist.

### **Krise hatte mehrere Ursachen**

Wird die noch nicht ganz überwundene Krise des Euroraums als eine Krankheit interpretiert, so liegt das Phänomen einer Multimorbidität, also des gleichzeitigen Vorliegens mehrerer Erkrankungen, vor. Die Krise begann als Finanzkrise mit der Schiefelage der IKB Deutsche Industriebank im Juli 2007 und kurz darauf der Sachsen LB. Nach diesem Auftakt waren es in Deutschland überwiegend große, international tätige Banken, die in Schieflagen geraten sind, in anderen Ländern wie Spanien kamen

auch kleinere Banken in Existenznot.

Der Steuerzahler wurde mit astronomischen Beträgen zur Kasse gebeten. So stieg in Deutschland alleine durch die Einrichtung der Bad Banks der WestLB und der Hypo Real Estate im Jahr 2010 die Schuldenlast um 230 Mrd. Euro und die staatliche Schuldenquote um gut 9 %. Volkswirtschaften mit extrem überdimensionierten Bankensektoren, wie Irland, Zypern und Spanien mussten über Rettungskredite die europäische Solidarität in Anspruch nehmen, um einen Staatskollaps zu vermeiden.

Hinzu kam, dass in vielen Ländern die Staatsverschuldung bereits im Vorfeld viel zu hoch war. Die Chancen, in guten Zeiten die Staatsschulden auf ein nachhaltiges Niveau zu vermindern, wurden in den guten Jahren nicht ausreichend genutzt.

Dass die Krise aber dennoch nicht alleine eine auf mangelnde Fiskaldisziplin zurückzuführen ist, illustrieren die niedrigen Schuldenquoten Spaniens und Irlands vor der Krise in Höhe von 36 bzw. 25 % (2007), weit unter der Orientierungsmarke von 60 % aus dem Haushaltsüberwachungsverfahren. In mehreren Volkswirtschaften, wie etwa Griechenland und Portugal, kamen als Schwächefaktoren neben der fehlenden Fiskaldisziplin ein Mangel an technologischer und ein Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hinzu. Diese wiederherzustellen ist ein langwieriger und schmerzhafter Prozess. Makroökonomische Ungleichgewichte in Form überdimensionierter Leistungsbilanzdefizite, einer wachsenden Verschuldung der Unternehmen

---

## Meinung

---

und Privathaushalte und Übertreibungen der Immobilienpreise ergänzten das Gesamtbild.

Trotz dieser komplexen Problemlage hat der Euro in der Krise zusammengehalten. Eine Krise der Währung gab es nicht. Allerdings stand der Euro-Raum kurz vor einer solchen Zuspitzung, als im Jahr 2012 immer deutlicher über den Austritt einzelner Länder aus der Währungs-gemeinschaft diskutiert wurde. Aktuell zeigt die Fieberkurve der staatlichen Anleihe-spreads eine fortschreitende Gesundung des Euro-raums an. Alle Programm-länder (Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Zypern) sind an die Kapitalmärkte zurückgekehrt. Rückschlagspotentiale sind allerdings unverändert vorhanden, die konjunkturelle Erholung ist noch nicht gefestigt und der Gefahrenbereich noch nicht verlassen.

### **Fundament bereits deutlich gefestigt**

Anders als oft in der Bevölkerung wahrgenommen hat die europäische Politik auf die Krisensymptome mit einem Reformmarathon reagiert und die Euro-regeln generalüberholt.

- Die Überwachung der nationalen Fiskalpolitik wurde mit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts gründlich überarbeitet und geschärft, unter anderem mit der Einführung quasi-automatischer Sanktionen und der expliziten Berücksichtigung des Schuldenstands in der Haushaltsüberwachung. Gleichzeitig erfolgt eine frühzeitige und damit wirksamere Abstimmung

der Haushaltspläne im Rahmen des so genannten Europäischen Semesters.

- Ein nicht zu unterschätzender Schritt ist die Stärkung der „nationalen Eigentümerschaft“ der Haushaltsdisziplin. Hierzu trägt wesentlich der Fiskalpakt bei, den 26 der 28 EU-Staaten unterzeichnet haben und der sie zu einer Verankerung von Schuldenbremsen im nationalen Recht verpflichtet. Haushaltsdisziplin ist nicht nur für die Stabilität des Euro notwendig, sondern liegt auch im eigenen Interesse jedes Mitgliedstaates.
- Darüber hinaus wurde die wirtschaftspolitische Koordinierung thematisch verbreitert. Dies erfolgte mit der Einführung des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten. Bei gesamtwirtschaftlichen Fehlentwicklungen, auch jenseits der Staatsfinanzen, sind die Mitgliedstaaten zum Gegensteuern verpflichtet und können bei fortgesetztem Fehlverhalten mit Sanktionsmöglichkeiten belegt werden.
- Das Krisenmanagement wurde durch die Einrichtung von Rettungsmechanismen gestärkt. Dies erfolgte durch die Errichtung des permanenten Rettungsschirms ESM, der als Nachfolger des im Mai 2010 gegründeten temporären Rettungsschirms im Jahr 2012 seine Tätigkeit begann.
- Auch wurden zur Stärkung des Finanzsek-

---

## Meinung

---

tors zahlreiche Maßnahmen ergriffen. Deutlich erhöht wird die Widerstandsfähigkeit der europäischen Banken insbesondere durch die Anfang 2014 in Kraft getretenen anspruchsvolleren Kapital- und Liquiditätsanforderungen (Basel III).

- Und als weiteres „Megaprojekt“ ist im Juni 2012 die Einführung der europäischen Bankenunion beschlossen worden. Die drei Komponenten der Bankenunion sind die Einführung einer einheitlichen europäischen Bankenaufsicht mit der direkten Beaufsichtigung der größten Kreditinstitute durch die EZB ab November 2014, ein Verfahren zur Restrukturierung und Abwicklung von Banken, die Einrichtung des europäischen Abwicklungsfonds, und die überarbeiteten Regeln für die Einlagensicherung der Banken in Europa.

Das Regelwerk des Euro ist durch diese Überarbeitung deutlich robuster als vor der Krise. Kann Europa jetzt zur Ruhe kommen? Zumindest wurde eine wichtige Etappe erreicht. Europa sollte anhalten, Luft holen und über den weiteren Kurs entscheiden. Ziel sollte es sein, den Währungsraum zu einer echten Stabilitätsunion weiterzuentwickeln.

Denn die bislang angestoßenen Reformen stoßen an Grenzen. Nicht alles, was sinnvoll ist, konnte innerhalb der bestehenden europäischen Verträge umgesetzt werden. Dies gilt beispielsweise für die Ansiedlung der Bankenaufsicht bei der Europäischen Zentralbank, die diese bei der Ausübung des

geldpolitischen Mandats in Interessenkonflikte bringt.

### **Stärkere Kontrollrechte für Europa**

Auch führen die Begrenzungen der Verträge dazu, dass die überarbeiteten Regeln nochmals komplexer geworden sind. Dass die Regeln eingehalten von den Eurostaaten eingehalten werden, wird auch weiterhin nicht selbstverständlich sein. Insofern ist trotz aller Fortschritte nicht eindeutig sichergestellt, dass die Krisenfestigkeit des Euro in der Zukunft wirklich ausreichend gesichert ist.

Auf dem Europäischen Rat am kommenden Freitag und Samstag werden die europäischen Staats- und Regierungschefs sich erneut darüber verständigen, ob die finanziellen Spielräume des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu eng gesteckt sind. Frankreich und Italien sehen sich bei der Stabilisierung ihrer Volkswirtschaften zu stark eingeschränkt und weisen insbesondere darauf hin, dass im Zweifelsfall für das Wachstum erforderliche Investitionen zurückgestellt werden müssten.

Doch sollte die Rückführung der Defizite in beiden Ländern nicht erneut verschoben werden. Frankreich wird die 3-Prozentmarke der Haushaltregel in diesem Jahr zum siebten Mal in Folge reißen. Dies allein zeigt, wie groß die Spielräume zur sanktionsfreien Überschreitung der Defizitgrenze bereits sind. Die Einhaltung der Regeln ab dem Jahr 2015 ist nicht nur für Frankreich durchaus erfüllbar, sie ist auch für die Glaubwürdigkeit der neuen Regeln von großer Bedeutung.

---

## Meinung

---

Eine tiefer gehende Ursache dafür, dass die Einhaltung der Euroregeln immer wieder in Frage gestellt wird, ist dass die europäischen Verträge der nationalen Wirtschaftspolitik weiterhin sehr weitreichende Spielräume lassen. Dadurch kann es zu fehlgeleiteten Politiken kommen, die den Euroraum insgesamt in Gefahr bringen können.

So könnte bei einer Überarbeitung der europäischen Verträge im Bereich der Finanzpolitik ein Vetorecht der Europäischen Kommission gegenüber den nationalen Haushalten Europa die nötige Autorität bei der Durchsetzung einer nachhaltigen Finanzpolitik verleihen, die Ausgabenschwerpunkte würden die Euroländer weitgehend frei gestalten können.

### **Einzigartigkeit als Schwäche**

Doch sollten auch weiter reichende Reformen ins Auge gefasst werden. Der Euroraum hat als Währungsraum von Staaten mit einer großen wirtschaftspolitischen Handlungsfreiheit und ohne Fiskalunion eine besondere Struktur. Diese Einzigartigkeit des Euro ist auch eine zentrale Schwäche. Sie hat das Entstehen der Staatsschuldenkrise begünstigt, trägt dazu bei, dass die Bewältigung der Krise besonders langwierig und schmerzhaft verläuft.

Auch kann der Euroraum nur ein geringeres Ausmaß an Staatsverschuldung verkraften als andere fortgeschrittene Volkswirtschaften, wie etwa die USA oder auch das Vereinigte Königreich. Beide Staaten wurden zwar von Ratingagenturen wegen

ihrer hohen Defizite in den vergangenen Jahren in ihrer Bonität etwas schlechter eingestuft, ernsthafte Zweifel an ihrer Fähigkeit, den Schuldendienst zu leisten, kamen aber nicht auf.

Im Euroraum ist die Verteilung der Staatsfinanzen und der Staatsschuld gänzlich anders als beispielsweise in den USA. Während ein zentraler Haushalt in der institutionellen Struktur des Euroraums nicht vorgesehen ist, erfolgen die Einnahmen und Ausgaben zu 100 % auf Seiten der Mitgliedstaaten. In der Europäischen Union besteht zwar ein zentraler Haushalt, dieser bezieht sich jedoch auf alle 28 Mitgliedstaaten und ist in seiner Bedeutung, er macht nur rund 1 % des BIPs der Gemeinschaft aus, nicht mit dem Zentralhaushalt von Bundesstaaten vergleichbar.

In den USA erfolgen demgegenüber rund 60 % der staatlichen Einnahmen und Ausgaben durch den Bund, hier berechnet als Durchschnitt beider Posten im Jahr 2012, und nur 40 % durch Kommunen und Bundesstaaten. In Deutschland ist das Verhältnis ähnlich, wenn dem Bund auch die Sozialversicherungen zugerechnet werden.

Von der Staatsschuld entfallen in den USA mehr als vier Fünftel auf den Bund (Werte für das Jahr 2013), und dieser Anteil ist in den vergangenen Jahren noch deutlich gestiegen, während die Staatsschuld im Euroraum ausschließlich von den Mitgliedstaaten gehalten wird. In Deutschland liegt der Anteil des Bundes an der Verschuldung der öffentlichen Hand bei gut 60 %.

---

## Meinung

---

Infolge dieser besonderen Struktur des Euroraums erhält die Finanzlage der Mitgliedstaaten ihre so gravierende Bedeutung. Verglichen mit der Wirtschaftsleistung der beiden Währungsräume ist die Staatsschuld Spaniens mit 11 % des BIPs fast doppelt so hoch wie die Staatsschuld aller 50 Bundesstaaten in den USA zusammen (ohne die Verschuldung der Kommunen). Die Schulden Kaliforniens sind beispielsweise mit 0,3 % in der Größenordnung Sloweniens oder Zyperns.

Die dezentrale Verteilung der Schulden wäre kein Problem, wenn die Schuldenstände niedrig wären. Aus diesem Grund ist auch die konsequente Rückführung der Staatsverschuldung in den kommenden Jahren so vordringlich. Doch würde der Schuldenstand Spaniens, auch wenn er sich gegenüber dem Status Quo halbieren würde, noch immer auf ein Volumen von mehr als 500 Mrd. Euro belaufen.

Die so genannte No-Bail-Out-Klausel der europäischen Verträge – die Freiheit von der Verpflichtung, einem anderen Mitgliedstaat in Schieflage zu helfen – ist unter dieser Voraussetzung nicht überzeugend. Und dies gilt leider bereits bei Volkswirtschaften, die deutlich kleiner sind als Spanien. Denn ein bedeutender Teil der Staatsschuld befindet sich in den Händen von Banken, Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften im Euroraum. Entsprechend groß sind die Erschütterungen im Finanzsektor, wenn die Zahlungsfähigkeit von Mitgliedstaaten in Frage steht.

Doch geht es nicht nur um das erhöhte Risiko staatlicher Schieflagen mit Gefahren für die Finanz-

stabilität. In einem Bundesstaat übt der zentrale Haushalt aus Sicht der Bundesstaaten die Rolle eines Puffers oder „Schock-Absorbers“ aus, wenn es zu regionalen Wirtschaftsstörungen kommt, indem rückläufige Steuereinnahmen oder steigende Sozialausgaben durch die automatische Umlenkung von Finanzströmen zugunsten der geschwächten Staaten zum Teil kompensiert werden. Das Fehlen eines solchen Mechanismus hat wesentlich dazu beigetragen, die unvermeidliche Anpassungskrise in den geschwächten Volkswirtschaften Europas zu verstärken und zu verlängern.

### **Perspektive Fiskalunion**

Eine zentrale Frage bei der Einrichtung eines signifikanten zentralen Budgets ist, welche Aufgaben auf die europäische Ebene verlagert werden sollen. Indirekt ist die Forderung nach einer solchen Zentralisierung sowohl mit dem Recht der EU, signifikante Einnahmen zu erzielen, als auch mit einem spürbaren Kompetenzverzicht durch eine Aufgabenverlagerung auf die europäische Ebene verbunden. Würde nur ein eigenes Budget in der geringen Größenordnung des EU-Budgets eingerichtet, wäre auch der Stabilisierungseffekt eher schwach ausgeprägt.

Dem möglichen Nutzen einer zentralen Haushalts stehen zudem gravierende Risiken gegenüber, wenn die institutionelle Ausgestaltung nicht optimal gestaltet ist. Zuflüsse von zentralen Finanzmitteln können die Anstrengungen auf nationaler Ebene dämpfen, bei einer wirtschaftlichen Schwächephase die richtigen und möglicherweise

---

## Meinung

---

schmerzhaften wirtschaftspolitischen Entscheidungen zu treffen. Sind diese Fehlanreize stark ausgeprägt, drohen sich die wirtschaftlichen Disparitäten zwischen den Euroländern zu verfestigen statt auszugleichen, wobei die Geberländer unter einer permanent hohen Kostenlast zu leiden hätten („Transferunion“).

Aufgrund der aktuell in den Mitgliedstaaten fehlenden Bereitschaft zu einem weitreichenden Souveränitätsverzicht ist die Einrichtung eines nennenswerten zentralen Haushalts allenfalls als langfristige Perspektive vorstellbar. Im Zuge einer weiteren schrittweisen Integration eher diskutierbar wäre ein fiskalischer Ausgleichsmechanismus. Die Idee eines Ausgleichsmechanismus ist, dass automatisch Mittel von den wirtschaftlich stärkeren Regionen in die temporär wirtschaftlich geschwächten Regionen fließen. Dies würde geschehen, ohne dass ein „Europäisches Finanzministerium“ mit einem signifikanten Budget geschaffen wird. Insofern wäre ein solcher Ausgleichsmechanismus eine schwächere Form der Fiskalunion als die Einrichtung eines zentralen Haushalts. Die Einrichtung einer solchen „fiskalischen Kapazität“ (fiscal capacity) ist beispielsweise in dem Vorschlag der vier Präsidenten des Europäischen Rates, der Europäischen Kommission, der EZB und der Eurogruppe im Dezember 2012 enthalten.

Ein fiskalischer Ausgleichsmechanismus wäre aus ökonomischer Sicht grundsätzlich ein gangbarer Weg zur Vertiefung der Integration und zur Erhöhung der Schockabsorptionsfähigkeit. Doch ähnlich wie bei der Einrichtung eines zentralen Budgets

käme es bei einem Ausgleichsmechanismus entscheidend auf die Ausgestaltung einer solchen Regelung an, um Fehlverhalten nicht zu belohnen und dauerhafte Transfers in eine Richtung zu verhindern. Ein mahnendes Beispiel ist der deutsche Länderfinanzausgleich. Hohe Transferleistungen haben in den vergangenen Jahrzehnten eher zu einer Verfestigung der regionalen Disparitäten beigetragen als dass sie zu einem Ausgleich geführt hätten. Nur wenn die Anreize richtig gesetzt werden, wird aus einer Fiskalunion auch eine Stabilitätsunion.

### **Bürgerinnen und Bürger überzeugen**

Die Europawahl und die beginnende Legislaturperiode sollten als Startschuss für eine offene Debatte über die Zukunft Europas verstanden werden. Die Bürgerinnen und Bürger müssen von den Vorteilen eines engeren Miteinanders in Europa überzeugt werden. Die Chance und das Zeitfenster hierfür sind mit dem Beginn der Legislaturperiode und der Aussicht auf eine allmähliche Erholung der europäischen Wirtschaft gegeben. Denn eine Verständigung über die Weiterentwicklung wird alles andere als einfach sein und einen beträchtlichen Zeitraum erfordern. Dies zeigt alleine schon die sehr unterschiedlichen Perspektiven zur Integration auf dem Kontinent und im Vereinigten Königreich.

#### Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

## Geldmenge

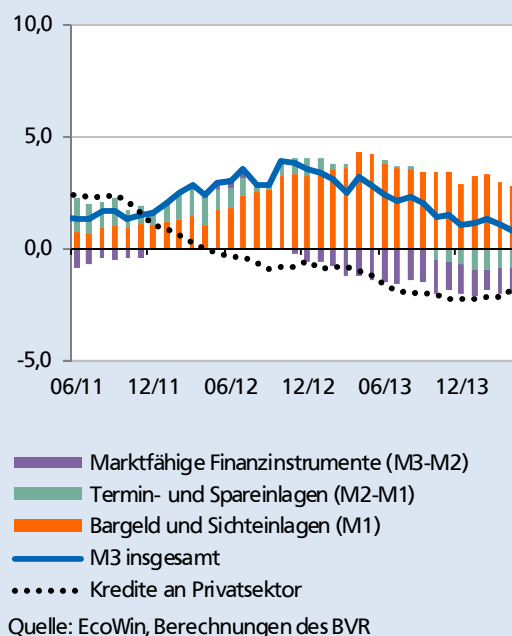
### Kredite weiter unter Vorjahresniveau

Im Euroraum bleibt die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor schwach. Das zeigen die aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) zur monetären Entwicklung im Währungsraum. Insgesamt lag die Menge der vergebenen Kredite der europäischen Finanzhäuser im April um 1,8 % niedriger als im Vorjahresmonat. Im März waren die Kredite allerdings noch um 2,2 % geschrumpft. Enttäuschend fiel erneut die Unternehmenskreditvergabe aus. Sie ging im Vergleich zum Vormonat um 7 Mrd. Euro zurück. Im März war es noch zu einem Rückgang um 4 Mrd. Euro gekommen. Die Kreditvergabe an private Haushalte konnte hingegen im Monatsvergleich im gesamten Euroraum um 5 Mrd. Euro zulegen. Besonders schwach fällt die Kreditvergabe in den mäßig wachsenden südeuropäischen Euro-Staaten, wie z.B. Portugal oder Italien, aus. Die schwache Kreditvergabe belastet damit weiterhin das Wirtschaftswachstum im Währungsraum.

### Schwächere Geldmengenexpansion

Das Wachstum der Geldmenge M3 geht weiter zurück. Nach den aktuellen EZB-Zahlen lag das breit abgegrenzte Geldmengenaggregat M3 im April saisonbereinigt bei 0,8 %. Im April hatte die Wachstumsrate noch bei 1,0 % gelegen. Wachstumstreibende Kraft war erneut die besonders liquide Geldmenge M1 mit einem Wachstumsbeitrag von 2,8 Prozentpunkten. Im März hatte dieser noch bei 3,0 Prozentpunkten gelegen. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit

**Beiträge zum M3-Wachstum**  
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



-0,9 Prozentpunkten erneut negativ aus. Im März hatte der Wachstumsbeitrag ebenfalls bei -0,9 Prozentpunkten gelegen. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente blieb im April ebenfalls unverändert bei -1,1 Prozentpunkten.



## Geldpolitik und Geldmarkt

### EZB ergreift umfangreiches Maßnahmenpaket

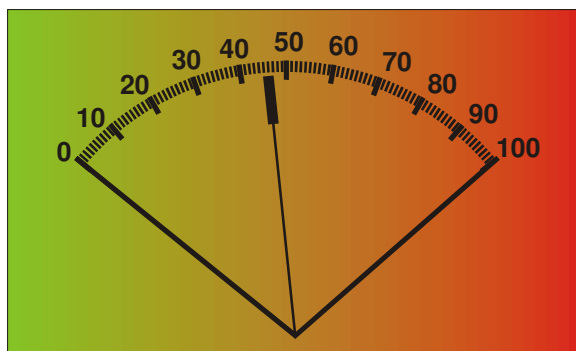
Anfang Juni hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) seine Ankündigungen wahr gemacht und einen ganzen Strauß geldpolitisch expansiver Maßnahmen beschlossen. Der EZB-Rat reizte damit sein geldpolitisches Mandat weiter aus, als es die Gründerväter der paneuropäischen Notenbank in den Neunziger Jahren für möglich gehalten hätten.

Insgesamt trafen die führenden Notenbanker bei ihrer Sitzung am Donnerstag, den 5. Juni, fünf wichtige Entscheidungen. Dazu zählt die Senkung der Zentralbankzinsen für den Währungsraum. Während der Hauptrefinanzierungssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 0,15 % fällt, senkten die Notenbanker den Spitzenrefinanzierungssatz sogar um 0,4 Prozentpunkte auf 0,35 %. Den Einlagesatz, d.h. der Zins für Übernachteinlagen der Geschäftsbanken bei der EZB, fiel mit -0,1 % sogar erstmals unter die Null-Prozentmarke. Intention dieses

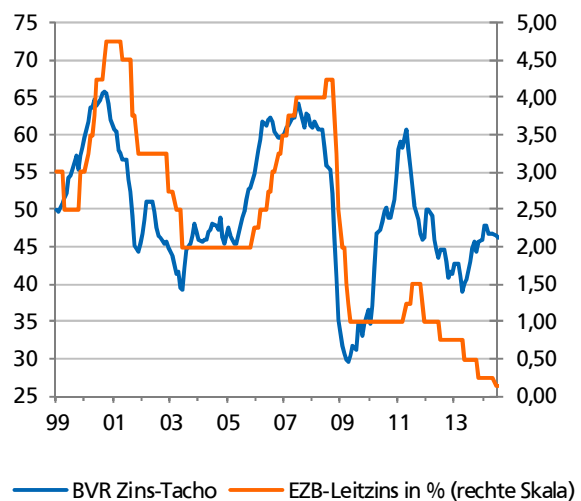
Strafzinses ist, dass Banken ihr Geld zukünftig als Kredite an Unternehmen und Haushalte geben, als es bei der Zentralbank zu parken.

Die zweite Maßnahme ist ein neues Refinanzierungsprogramm für Banken im Euroraum. Ziel des Programms ist die Ankurbelung der schwachen Unternehmenskreditvergabe im Währungsraum. Insbesondere im südeuropäischen Raum belastet eine rückläufige Kreditvergabe die konjunkturelle Erholung. In diesem Jahr soll es im September und Dezember längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (Targeted Longer Term Refinancing Operations – TLTRO) geben. Das Volumen dieser beiden Geschäfte kann je nach Nachfrage auf bis zu 400 Mrd. Euro anwachsen. Weitere vierteljährliche Geschäfte plant die EZB überdies für den Zeitraum von März 2015 bis Juni 2016. Alle langfristigen Geschäfte des TLTRO-Programms müssen spätestens im September 2018 zurückgezahlt werden. Der Zinssatz entspricht dem jeweiligen Zinssatz für das Hauptrefi-

### BVR Zins-Tacho



	Apr 14	Mai 14	Jun 14
BVR Zins-Tacho	47	47	46
Konjunktur (50 %)	53	52	52
Preise (40 %)	43	44	44
Liquidität (10 %)	31	31	30



Der BVR Zinstacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

## Geldpolitik und Geldmarkt

finanzierungsgeschäft plus 10 Basispunkte.

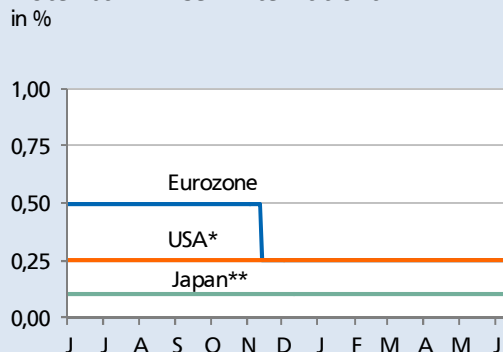
Für die anderen Refinanzierungsgeschäfte wurde das Bestellprinzip bis mindestens 2016 von der EZB garantiert. Das heißt, Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden bis dahin voll und zu einem Festzins zugeteilt. Die Sterilisierungsgeschäfte zum Securities Market Programm (SMP) erklärte der EZB-Rat vorerst für beendet. Darüber hinaus erwägt die EZB in Zukunft verbriefte Papiere an den nicht-finanziellen Sektor (ABS) zu kaufen. Ein konkretes Programm wurde dazu aber nicht beschlossen.

Der **BVR Zins-Tacho** signalisiert im Juni für den Euroraum weiterhin einen moderaten Inflationsdruck. Das Barometer ist gegenüber dem Vormonat geringfügig von (leicht nach oben revidierten) 47 Punkten auf 46 Punkte zurückgegangen. Damit zeichnet sich für den Währungsraum nach wie vor kein erhöhtes Deflationsrisiko ab.

### Geldmarktzinsen deutlich gesunken

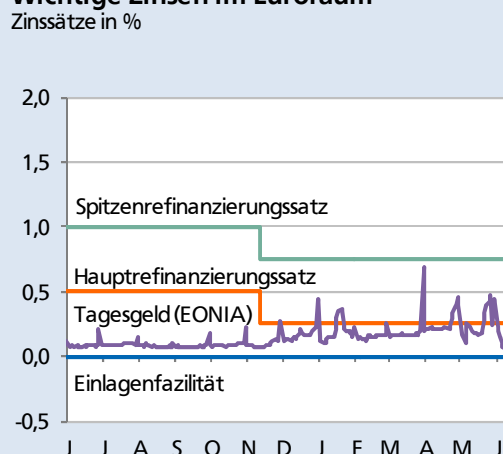
Im Zuge der jüngsten geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats sind die Zinsen am europäischen Geldmarkt sichtbar zurückgegangen. Der 3-Monats-Euribor lag am Mittwoch, den 25. Juni, bei knapp 0,21 %. Er hat sich gegenüber Ende Mai um satte 10 Basispunkte vermindert. Der Zinssatz für Zwölfmonatsgelder gab zeitgleich um kräftige 9 Basispunkte nach und lag zuletzt bei rund 0,49 %.

### Notenbankzinsen international

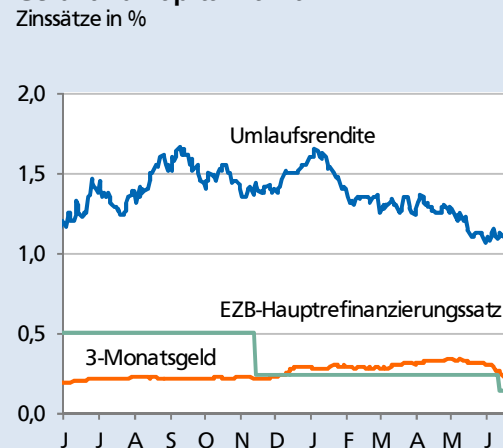


\*Die Federal Reserve hat seit 16.12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. \*\*Die Bank of Japan hat seit 19.12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

### Wichtige Zinsen im Euroraum



### Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

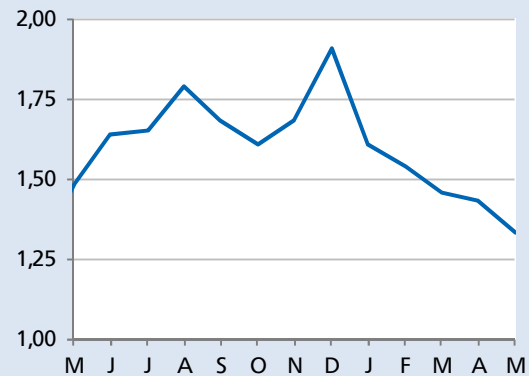
## Rentenmarkt

### Bundesanleihen bleiben gefragt

Die Zinssenkung sowie das neue Maßnahmenbündel der EZB zur Stützung der Euro-Wirtschaft haben die Anleger im Juni verstärkt Staatspapiere der schwächeren Euro-Mitgliedsstaaten nachgefragt, was deren Renditen zum Teil deutlich zurückgehen ließ. Aber auch bei den als besonders sicher geltenden Staatsanleihen Deutschlands waren in den vergangenen Wochen Kursgewinne zu verzeichnen, wenn auch im geringeren Umfang. Die Bundesanleihen konnten offenbar von der gestiegenen geopolitischen Unsicherheit profitieren. So haben im Irak radikalislamistische Milizen der Terrorgruppe Isis weite Teile im Norden des Landes erobert. Diese nährte Sorgen um die Stabilität der Ölförderung im Nahen Osten. Für Verunsicherung sorgte zudem der weiterhin schwelende Konflikt zwischen Russland und der Ukraine. Mitte Juni stoppte der russische Staatskonzern Gazprom nach gescheiterten Verhandlungen über Preise und Altschulden seine Gaslieferungen an die Ukraine. Dies schürte auch in anderen europäischen Ländern Befürchtungen vor möglichen Gas-Engpässen. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen ist vor diesem Hintergrund gegenüber Ende Mai um 4 Basispunkte auf zuletzt 1,06 % gesunken. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen gab etwas stärker nach. Sie ist im Juni um 9 Basispunkte auf knapp 1,27 % zurückgegangen. Auch am US-amerikanischen Anleihenmarkt ist die Rendite 10-jähriger Anleihen im Monatsvergleich merklich gefallen. Die Rendite gab ebenfalls um deutliche 9 Basispunkte nach und lag am Mittwoch, dem 25. Juni, bei gut 2,56 %.

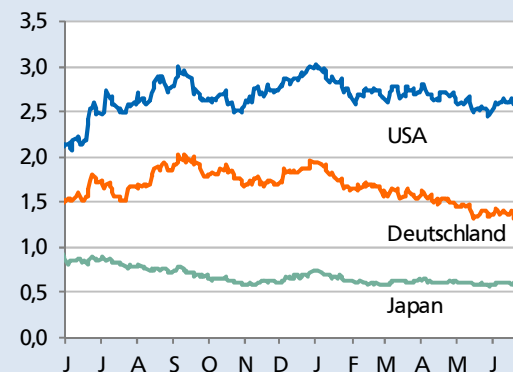
### Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



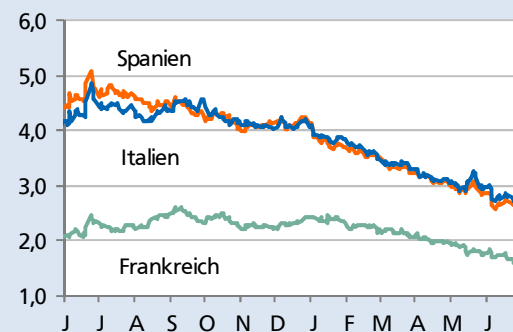
### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

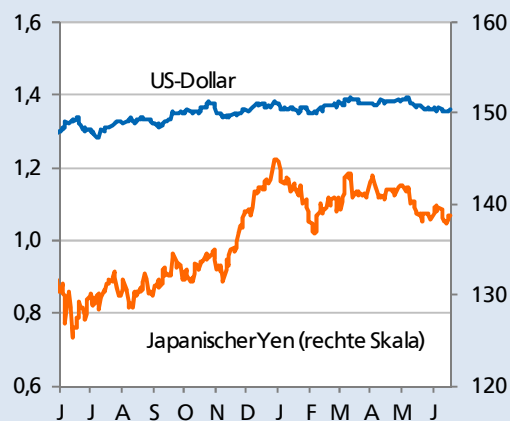
## Devisen

### Keine Bewegung beim Euro

Im Juni folgte der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar unter leichten Schwankungen einer Seitwärtsbewegung. Die jüngsten Entscheidungen des EZB-Rats haben das Marktgeschehen auf Monatsbasis nur wenig beeinflusst. Auch die Sitzung des Offenmarktausschusses der US-amerikanischen Notenbank Fed hinterließ kaum Spuren. Wie von vielen Marktteilnehmern erwartet, hat die Fed ihr Anleihenkaufprogramm weiter zurückgefahren und den Leitzins bei null bis 0,25 % belassen. Die Anleihenkäufe wurden um 10 auf 35 Mrd. US-Dollar pro Monat vermindert. Äußerungen der Fed-Präsidentin Janet Yellen zufolge ist auch nach dem Ende des Anleihenkaufprogramms noch einige Zeit mit niedrigen Zinsen zu rechnen. Einen konkreten Zeitpunkt zur Beendigung des Programms nannte sie aber nicht. Von Seiten der Konjunkturdaten gingen zuletzt gemischte Signale aus. So ist der Markt-Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie nach vorläufigen Angaben im Juni zwar unerwartet auf den höchsten Stand seit Mai 2010 gestiegen. Die jüngsten Daten zum US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal fielen aber deutlich schwächer aus als zuvor angenommen. Im Euro-Raum hat sich die Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen nach Angaben der EU-Kommission im Mai weiter aufgehellt. Der Markt-Composite Einkaufsmanagerindex ist jedoch zuletzt etwas zurückgegangen. Nach Angaben der EZB lag der Euro am Mittwoch, dem 25. Juni, bei gut 1,36 US-Dollar. Die Gemeinschaftswährung ist damit gegenüber Ende Mai im Wesentlichen unverändert geblieben.

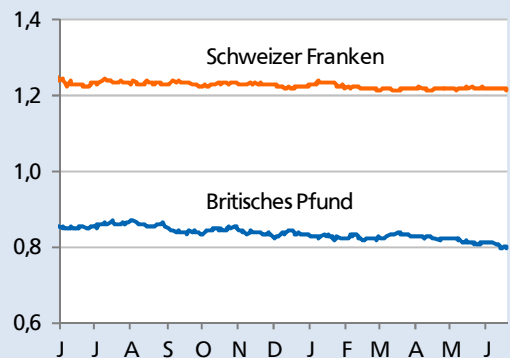
#### Euro-Wechselkurs (I)

Auslandswährung pro Euro



#### Euro-Wechselkurs (II)

Auslandswährung pro Euro



#### Effektiver Wechselkurs des Euro\*

in EUR, Quartal 1, 1999 = 100



\*Nominale Wertentwicklung des Euro gegenüber den 20 wichtigsten Handelspartnern des Euroraums. Eine Bewegung nach oben entspricht einer Aufwertung des Euro  
Quelle: EcoWin

## Aktien

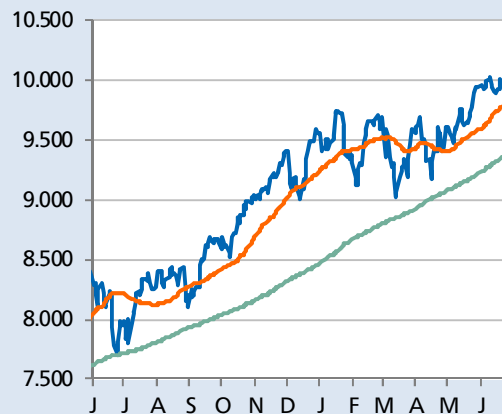
### DAX zeitweise über 10.000 Punkte

Die Aktienmärkte dies- wie jenseits des Atlantiks zeigten nach den kräftigen Anstiegen in den Vormonaten im Juni keinen klaren Trend. Der deutschen Aktienleitindex DAX ist gestützt durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB im Monatsverlauf zwar erstmals in seiner Geschichte über die Marke von 10.000 Punkten gestiegen. Das Börsenbarometer konnte dieses Niveau aber nicht dauerhaft halten, da unter anderem Sorgen um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Konflikte im Irak und in der Ukraine die Kauflaune der Investoren dämpften. Wichtige Konjunkturindikatoren konnten dem Börsengeschehen insgesamt keine klare Richtung geben. So gaben beispielsweise der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen im Juni erneut nach. Sie befinden sich aber weiterhin auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau und lassen eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums in Deutschland erwarten.

Der DAX ging am Mittwoch, dem 25. Juni, bei einem Stand von knapp 9.868 Punkten aus dem Handel. Er ist damit gegenüber Ende Mai leicht um 0,8 % zurückgegangen. Der Dow Jones ist hingegen zeitgleich etwas gestiegen. Er legte um 0,9 % auf knapp 16.868 Punkten zu. Auch beim Euro-Stoxx war ein leichter Anstieg von 0,2 % auf gut 3.252 Punkte zu verzeichnen.

#### Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



#### Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



#### Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

## Eurokonjunktur

### Trendwende am Arbeitsmarkt

Im Euroraum zeichnet sich allmählich eine leichte Verbesserung der insgesamt angespannten Arbeitsmarktlage ab. Wie Eurostat mitteilte, nahm die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl im ersten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 0,1 % zu. Bereits im vierten Quartal 2013 war sie – erstmals seit langem – etwas gestiegen (ebenfalls um 0,1 %). Während Spanien (+0,2 %) und Irland (+0,1 %) zu Jahresbeginn Beschäftigungszuwächse verzeichnen konnten, mussten Portugal (-0,3 %), Griechenland (-0,1 %) und Italien (-0,1 %) Rückgänge hinnehmen. In Deutschland legte die Erwerbstätigenzahl zuletzt um 0,3 % zu; in Frankreich stagnierte sie.

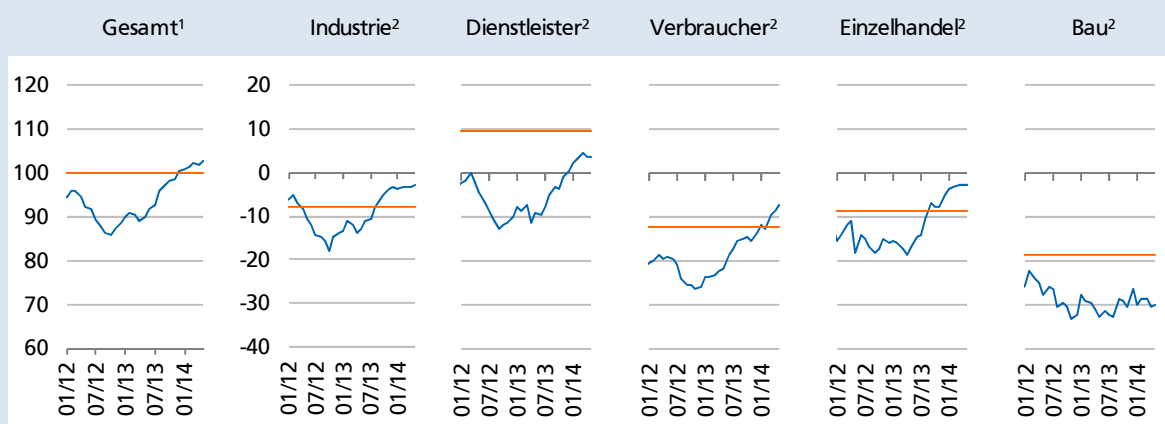
Die preisbereinigte Wirtschaftsleistung war nach inzwischen bestätigten amtlichen Angaben im ersten Quartal mit einer Verlaufsrate von 0,2 % gestiegen. Der Anstieg fiel damit etwas schwächer

aus als im Vorquartal (+0,3 %). Zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum trugen neben den privaten Konsumausgaben (+0,1 %) und den Konsumausgaben des Staates (+0,3 %) auch die Bruttolageinvestitionen (+0,3 %) bei. Der Handelsbilanzsaldo hat hingegen das Wachstum leicht gedämpft, da die Importe (+0,8 %) stärker als die Exporte (+0,3 %) zulegen.

### Stimmung hellt sich weiter auf

In naher Zukunft dürfte sich die wirtschaftliche Erholung des Euroraums fortsetzen. Dies lässt zumindest die jüngste Entwicklung des Wirtschaftsklimaindexes erwarten. Der von der EU-Kommission anhand einer monatlichen Umfrage ermittelte Stimmungsindikator ist im Mai um 0,7 Punkte auf 102,7 Punkte gestiegen. Besonders deutlich hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern sowie bei den Industrieunternehmen verbessert.

### Wirtschaftsklima im Euroraum



1) Euroraum, in Punkten - Gewichtung: 40 % Industrievertrauen, 30 % Dienstleistungsvertrauen, 20 % Verbrauchervertrauen, 5 % Einzelhandelsvertrauen, 5 % Bauvertrauen

2) Saldo in Prozentpunkten (= Differenz aus positiven und negativen Antworten)

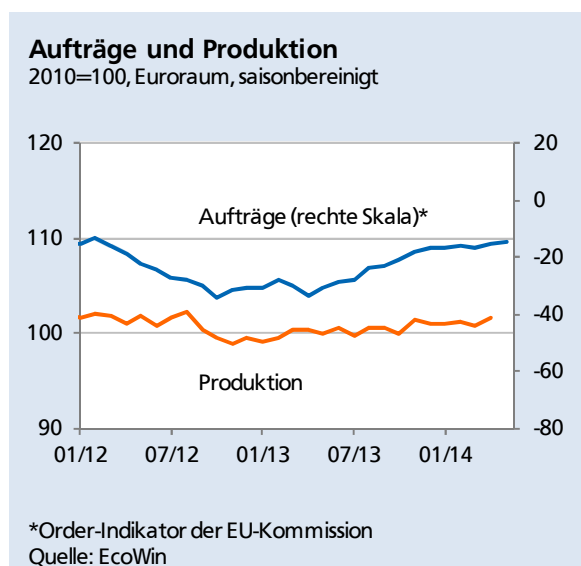
Quelle: EcoWin

## Eurokonjunktur

### Leichte Belebung der Industriekonjunktur

Die konjunkturelle Entwicklung der Industrie des Euroraums scheint etwas an Dynamik zu gewinnen. Gemäß vorläufigen Angaben von Eurostat ist die **Industrieproduktion** im April gegenüber dem Vormonat preis- und saisonbereinigt um 0,8 % gestiegen. Im März war die Erzeugung noch mit einer Verlaufsrate von -0,4 % zurückgegangen. Innerhalb der industriellen Hauptgruppen stand im April einem merklichen Zuwachs bei den Energie- (+2,5 %) und Verbrauchsgüterproduzenten (+2,1 %) einem leichten Rückgang bei den Herstellern von Investitionsgütern (-0,1 %) gegenüber.

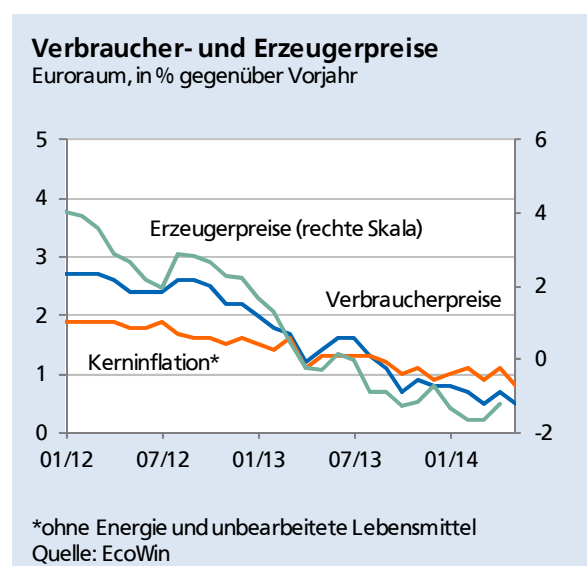
Für die nächsten Monate lassen Frühindikatoren wie der **Order-Indikator** einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion erwarten. Der von der EU-Kommission ermittelte Indikator legte jüngst von -15,3 Punkten im April auf -14,6 Punkte im Mai zu. Er zeigt bereits seit Sommer 2013 einen Aufwärtstrend.



### Inflationsrate wieder bei 0,5 %

Die Inflationsrate des Euroraums, gemessen an der Jahresrate des Harmonisierten **Verbraucherpreises** (HVPI), ist von 0,7 % im April auf 0,5 % im Mai zurückgegangen. Sie hatte bereits im März bei 0,5 % gelegen. Maßgeblich für die niedrige Inflationsrate war die Entwicklung der Energiepreise, die im Mai stagnierten. Zudem legten die Nahrungsmittelpreise (+0,1 %) schwächer zu als im April (+0,7 %). Innerhalb des Euroraums zeigten sich erneut unterschiedliche Tendenzen. Während die Verbraucherpreise im wirtschaftlich angeschlagenen Griechenland nochmals deutlich nachgaben (-2,1 %) war in Österreich ein merklicher Preisanstieg zu verzeichnen (+1,5 %).

Der **Erzeugerpreisindex** lag im April um 1,2 % unter seinem Vorjahrswert. Im Februar und März waren die Erzeugerpreise mit Jahresrate von -1,7 % bzw. -1,6 % noch etwas stärker zurückgegangen. Für Mai liegen derzeit noch keine Daten vor.



## Deutsche Konjunktur

### Wachstumsabschwächung im Frühjahr

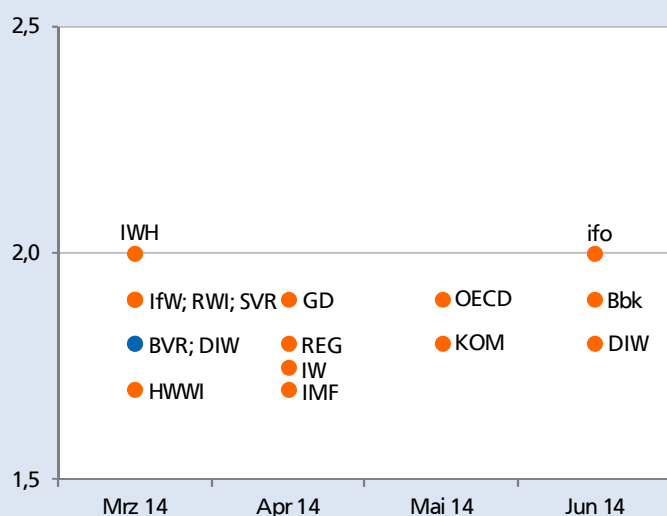
Nach dem witterungsbedingt sehr kräftigen Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mehrten sich derzeit die Signale, die für das Frühjahrsquartal eine weniger dynamische Entwicklung erwarten lassen. So haben wichtige Frühindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen, ausgehend von einem sehr hohen Niveau, zuletzt sichtlich nachgegeben. Die amtlichen Verlaufsdaten zur Industriekonjunktur, zum Arbeitsmarkt und zum Außenhandel fielen jüngst aber unterm Strich günstig aus. Sie zeigen, dass sich die deutsche Wirtschaft weiterhin auf Wachstumskurs befindet.

Aktuelle Schätzungen des BVR legen nahe, dass das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands nach dem deutlichen Zuwachs von 0,8 % im ersten Quartal im zu Ende gehenden zweiten Quartal um etwa 0,3 %

expandieren wird. Für das dritte Quartal lassen die Schätzungen eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 0,6 % erwarten.

Vor dem Hintergrund des hohen BIP-Anstiegs im ersten Quartal haben inzwischen einige Institutionen ihre Wachstumsprognosen für das Jahr 2014 angehoben. So gehen beispielsweise die Fachleute der Deutschen Bundesbank in ihrer aktuellen Projektion davon aus, dass das preisbereinigte BIP Deutschlands im Jahresdurchschnitt um 1,9 % steigen wird. Zuvor, im Dezember, hatten sie noch mit einem Anstieg von 1,7 % gerechnet. Prognosen wie diese sind allerdings mit einigen Unsicherheiten verbunden. Sollte es beispielsweise zu einer weiteren Eskalation der Konflikte in der Ukraine und im Irak kommen, könnte dies zu ernsthaften Handelskonflikten und Engpässen in der Energieversorgung führen. In diesem Fall würde das Wirtschaftswachstum auch in Deutschland deutlich schwächer ausfallen als allgemein erwartet.

**Konjunktur 2014 - Prognosen für Deutschland**  
preisbereinigt, Jahreswachstumsrate des BIP in %



- Bbk - Deutsche Bundesbank
- DIW - Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
- GD - Gemeinschaftsdiagnose (Frühjahrs- bzw. Herbstprognose)
- HWWI - Hamburger WeltWirtschaftsinstitut
- ifo - Institut für Wirtschaftsforschung, München
- IfW - Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- IMF - Internationaler Währungsfonds
- IMK - Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung
- IW - Institut der deutschen Wirtschaft, Köln
- IWH - Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
- KOM - Europäische Kommission
- OECD - Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
- REG - Bundesregierung
- RWI - Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
- SVR - Sachverständigenrat



## Deutsche Konjunktur

### Industrie nimmt an Fahrt auf

Die deutsche Industrie hat im April ihre **Produktion** etwas ausgeweitet und zudem deutlich mehr Aufträge erhalten. Nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat in preis-, kalender- und saisonbereinigter Rechnung um 0,1 % gestiegen. Zuvor, im März, war der Ausstoß noch mit einer Verlaufsrate von -0,3 % zurückgegangen. In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen Zweimonatsvergleich März/April gegenüber Januar/Februar stagnierte die Erzeugung. Im Baugewerbe ist die Produktion nach dem witterungsbedingt sehr günstigen ersten Quartal jüngst um 1,2 % zurückgegangen.

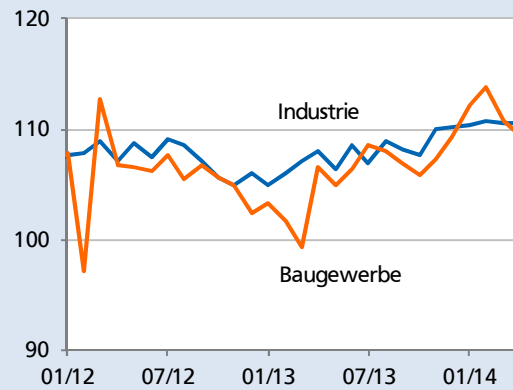
Der **Auftragseingang** der Industriebetriebe ist im April um kräftige 3,1 % gestiegen, nachdem er im März um 2,8 % gesunken war. Getragen wurde der Anstieg in erster Linie von einer deutlich höheren Auslandsnachfrage (+5,5 %). Ein Großteil der Neuaufträge kam aus den Euro-Ländern (+9,9 %). Das Inlandsgeschäft veränderte sich hingegen im Vergleich zum Vormonat kaum.

### Geschäftsklimaindex erneut gesunken

In den Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands hat sich die Stimmung abermals etwas eingetrübt. Der **ifo Geschäftsklimaindex** ist im Juni um 0,7 Punkte auf einen Stand von 109,7 Punkten gesunken. Er hatte bereits im Mai um 0,8 Punkte nachgegeben. Ausschlaggebend für den Rückgang des konjunkturellen Frühindika-

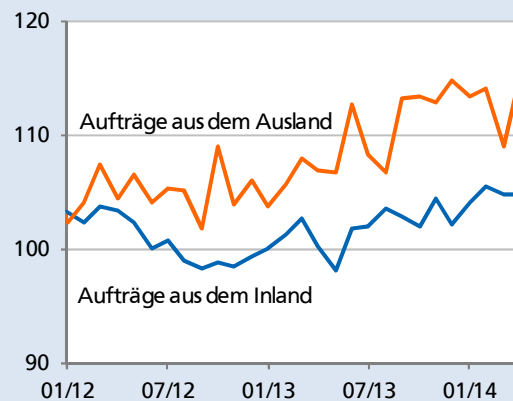
#### Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



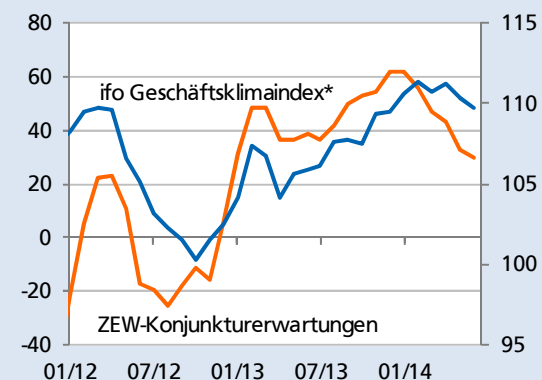
#### Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



#### Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

\*rechte Skala, 2005=100

## Deutsche Konjunktur

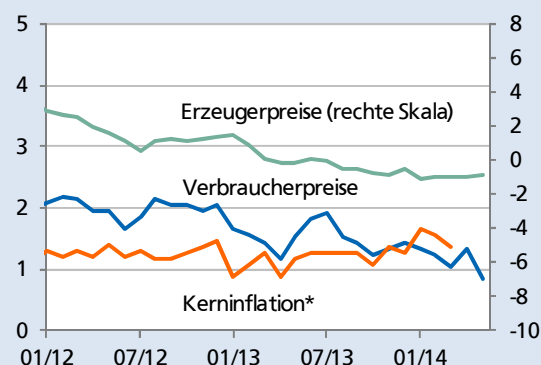
tors war seine Erwartungskomponente. So hat sich der Optimismus in den Geschäftsaussichten der vom ifo Institut befragten Unternehmen weiter vermindert, wozu auch die Unsicherheit über die Auswirkungen der Krisen in der Ukraine und im Irak beigetragen haben dürfte. Die aktuelle Lage wurde von den Befragungsteilnehmern hingegen unverändert positiv gesehen. Sie wird weiterhin von per Saldo rund jedem fünften Unternehmen mit „gut“ bewertet.

Die **ZEW-Konjunkturerwartungen** für Deutschland sind im Juni ebenfalls zurückgegangen, nunmehr zum sechsten Mal in Folge. Der anhand einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten ermittelte Frühindikator gab gegenüber Mai leicht um 3,3 Punkte nach. Er befindet sich mit 29,8 Punkten aber nach wie vor über seinem langfristigen Mittelwert von 24,7 Punkten.

### Inflationsrate weiterhin niedrig

In Deutschland hat die allgemeine Teuerung, gemessen an den **Verbrauchspreisen**, zuletzt etwas nachgelassen. Der Verbraucherpreisindex (VPI) lag im Mai um 0,9 % über seinem Vorjahrswert. Im April waren die Verbrauchpreise noch um 1,3 % gestiegen. Für die niedrige Inflationsrate waren vor allem die Energiepreise verantwortlich. Diese gaben im Mai um 0,8 % nach. Zudem wirkten sich die Dienstleistungspreise (+1,4 %) weniger steigend auf die Gesamtteuerung aus als im Vormonat. Im April ließ die kräftige Teuerung bei Pauschalreisen wegen der vergleichsweise späten Lage der Osterfeiertage die Dienstleistungspreise

**Verbraucher- und Erzeugerpreise**  
gegenüber Vorjahr in %



\*ohne Energie und Lebensmittel  
Quelle: EcoWin

stärker steigen (+2,3 %).

Die **Erzeugerpreise** für gewerbliche Produkte sind auch in Deutschland nach wie vor rückläufig. Ihre Abwärtsbewegung hat sich jedoch zuletzt etwas abgeflacht. So lag der Erzeugerpreisindex im Mai um 0,8 % unter seinem Vorjahrswert, nachdem er in den Vormonaten mit einer Jahresrate von 0,9 % zurückgegangen war. Den höchsten Einfluss auf die Entwicklung des Gesamtindex hatten im Mai abermals die Energiepreise, die um 2,6 % nachgaben. Auch bei Vorleistungsgütern (-1,3 %) kam es nochmals zu Preisvermindernungen. So haben sich beispielsweise Metalle um 3,7 % verbilligt. Die Erzeugerpreise für Getreidemehl gaben sogar um 13,7 % nach.

### Weniger Insolvenzen im ersten Quartal

Vor dem Hintergrund der insgesamt guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist die Anzahl der Insolvenzen weiter zurückgegangen. Nach

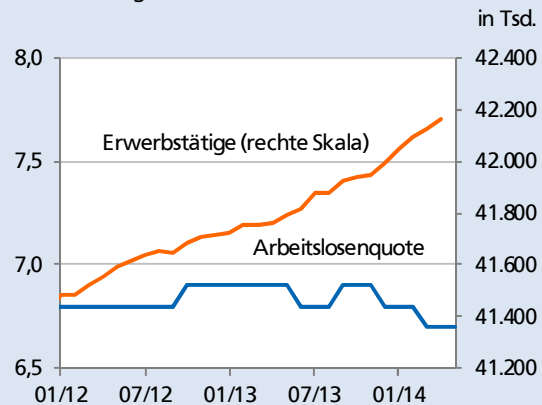
## Deutsche Konjunktur

Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden von den deutschen Amtsgerichten im ersten Quartal 6.156 Unternehmens- und 22.115 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Zahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 6,8 % gesunken; die der Verbrauchinsolvenzen gab um 4,2 % nach.

### Arbeitsmarkt mit konjunkturellem Rückenwind

Am deutschen Arbeitsmarkt ist die allgemeine Situation angesichts der soliden Konjunkturentwicklung weiterhin günstig. Nach vorläufigen Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die **Arbeitslosenzahl** zuletzt von 2,943 Mio. Menschen im April auf 2,882 Mio. im Mai zurückgegangen. Der Rückgang fiel allerdings weniger stark aus als saisonal üblich. In saisonbereinigter Rechnung ist die Arbeitslosenzahl gegenüber Mai um 24.000 Personen gestiegen. Maßgeblich hierfür war der milde Winter, der die Arbeitslosigkeit weniger stark in die Höhe trieb als in den Vorjahren und zudem zu einer schnelleren und zeitiger einsetzenden Frühjahrsbelebung führte. Die Belebung fiel daher im Mai schwächer aus als allgemein üblich. Die saisonbereinigte Arbeitslo-

**Erwerbstätige und Arbeitslosenquote**  
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

senquote lag im Mai unverändert bei 6,7 %.

Die insgesamt günstige Arbeitsmarktlage zeigt sich auch in den aktuellen Daten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. So ist die **Erwerbstätigenzahl** gemäß den jüngsten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im April gegenüber dem Vorjahresmonat um 398.000 auf 42,0 Mio. Menschen gestiegen. Die Anzahl der **Beschäftigten** legte nach BA-Angaben im März gegenüber dem Vorjahr um 472.000 auf 29,5 Mio. Personen zu.

### Arbeitsmarkt

Deutschland	Mai	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.882.029	-61.305	-54.883	24.000
Offene Stellen	451.743	-3.713	14.988	-3.000
Erwerbstätige <sup>1)</sup>	41.997.000	192.000	398.000	32.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>2)</sup>	29.533.700	147.200	472.104	62.000
Arbeitslosenquote	6,6	-0,2	-0,2	-
Arbeitslosenquote (West)	5,9	-0,1	-0,1	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,7	-0,3	-0,6	-
Quelle: EcoWin			1) April	2) März

## Deutsche Konjunktur

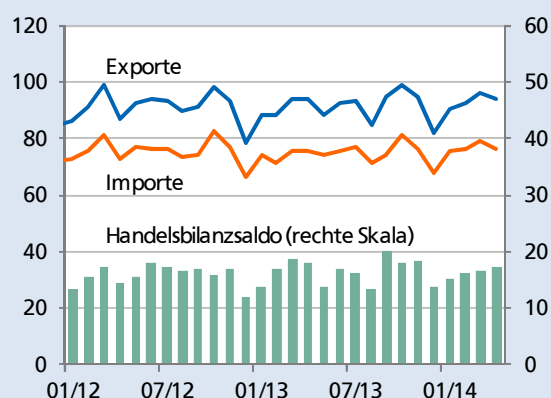
In naher Zukunft ist mit einem weiteren Stellenaufbau zu rechnen. Dies legt auch der **BA-Stellenindex BA-X** nahe. Der Stellenindex ist jüngst zwar von 154 Punkten im April auf 149 Punkte im Mai gefallen. Er befindet sich jedoch weiterhin deutlich über seinem Vorjahresstand.

### Außenhandel legt zu

Der grenzüberschreitende Handel der deutschen Wirtschaft hat im April etwas an Schwung gewonnen. Gemäß den aktuellen Daten des Statistischen Bundesamtes wurden von Deutschland Waren im Wert von 93,8 Mrd. Euro ausgeführt und Waren im Werte von 76,4 Mrd. Euro eingeführt. Im Vergleich zum Vormonat sind die Exporte kalender- und saisonbereinigt um spürbare 3,0 % gestiegen, nachdem sie im März um 1,8 % zurückgegangen waren. Bei den Importen fiel der Zuwachs hingegen nur geringfügig aus (+0,1 %). Die Handelsbilanz, als Differenz von Exporten und Importen, schloss im April mit einem Überschuss von 17,4 Mrd. Euro ab. Der Exportüberschuss ist damit im Vergleich zum April 2013 (18,0 Mrd. Euro) leicht zurückgegangen.

In den nächsten Monaten ist mit einer weiteren Belebung des Außenhandelsgeschäfts zu rechnen.

**Außenhandel**  
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

Dies legt zumindest die Entwicklung des ifo Weltwirtschaftsklimas nahe. Das Weltwirtschaftsklima ist im zweiten Quartal zwar minimal um 0,9 Punkte auf 102,3 Punkte zurückgegangen. Der Stimmung Indikator befindet sich aber weiterhin sichtlich über seinem langfristigen Durchschnittswert von 95,5 Punkten.

### Außenwirtschaft

Deutschland	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Apr. 14	Vorjahresmonat		Jan.-Apr. 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	93,8	-0,2	-0,2	372,9	8,2	2,2
Importe	76,4	0,4	0,6	307,7	10,3	3,5
Handelsbilanzsaldo	17,4	-0,6	-	65,2	-2,1	-
Leistungsbilanzsaldo	18,4	0,9	-	67,0	2,1	-

Quelle: EcoWin