

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Teilhabe am Wirtschaftswachstum durch mehr Beschäftigung erhöhen

- Die Bundesregierung hat im Koalitionsvertrag dem Ziel einer Erhöhung der Teilhabe eine hervorgehobene Rolle zugewiesen. Alle Menschen sollen demnach an der positiven Entwicklung in Deutschland teilhaben können. Das in breiten Bevölkerungskreisen vorherrschende Gefühl einer mangelnden Partizipation am volkswirtschaftlichen Wohlstand ist unter anderem auf das im Vergleich zu vergangenen Jahrzehnten gesunkene Wirtschaftswachstum, das Zurückfallen der Einkommen hinter die Produktion infolge des anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschusses in Deutschland und das hohe Angebot niedrig qualifizierter Arbeit im Zuge der Globalisierung zurückzuführen.
- Die Bundesregierung strebt eine Erhöhung der Teilhabe durch mehrere Leuchtturmprojekte an. Hierzu zählen die Einführung eines gesetzlichen Mindestlohns, die abschlagsfreie Rente nach 45 Beitragsjahren, die Lebensleistungsrente und die Reform der Erwerbsminderungsrente. Die Reformen der Rentenversicherung addieren sich nicht nur zu einem sehr teuren Leistungsversprechen, das die Anstrengungen, die soziale Sicherung demografiefest zu machen, konterkariert. Auch laufen die sozial- und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen dem Ziel, mehr Beschäftigung zu schaffen, entgegen.
- Die Bundesregierung sollte anstelle reiner Umverteilungsmaßnahmen besser dem ebenfalls im Koalitionsvertrag verankerten Ziel einer weiteren Rückführung der Arbeitslosigkeit Vorfahrt einräumen, um mehr Teilhabe zu ermöglichen. Hierzu sollte das bestehende arbeitsmarktpolitische Instrumentarium weiterentwickelt werden, um für die Betroffenen passgenaue Unterstützungsleistungen zu finden. Der sehr hohe Anteil Langzeitarbeitsloser in Deutschland im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist ein Hinweis auf Verbesserungsmöglichkeiten.

Meinung

Teilhabe am Wirtschaftswachstum durch mehr Beschäftigung erhöhen

Die politische Agenda der Bundesregierung ist durch eine starke Betonung verteilungspolitischer Ziele geprägt. In der Präambel des aktuellen Koalitionsvertrags formuliert die Bundesregierung ihr Anliegen einer Teilhabe aller Menschen an der positiven Entwicklung in Deutschland. Deutschland befindet sich wirtschaftlich im internationalen Vergleich in einer vergleichsweise guten Position, zumindest im Kreis der Länder des Euroraums. Die Koalitionspartner sehen nun die Spielräume gegeben, neben einer Stärkung des Wachstums auch eine stärkere Teilhabe oben auf die politische Agenda zu setzen.

Wirtschaftswachstum kam nur zum Teil an

Die Diagnose einer nicht ausreichenden Teilhabe am Wirtschaftswachstum in Deutschland ist nicht völlig von der Hand zu weisen, muss aber differenziert gesehen werden. Für das vorherrschende Gefühl in breiten Bevölkerungskreisen, nicht ausreichend an der positiven Entwicklung der Wirtschaft teilzuhaben, sind mehrere Trends verantwortlich.

So ist das Produktionswachstum in Deutschland aufgrund der demographischen Alterung der Bevölkerung und eines langsameren technischen Fortschritts heute nicht mehr so hoch wie in vergangenen Jahrzehnten. Entsprechend treten Verteilungsfragen stärker ins Bewusstsein der Bevölkerung. Das Potentialwachstum, also der Zuwachs der preisbereinigten Wirtschaftsleistung, der ohne

inflationären Druck über einen längeren Zeitraum möglich ist, liegt zwischen 1,25 und 1,50 %, in den 1980er Jahren waren es noch gut 2,0 % gewesen.

Darüber hinaus kommt das verminderte Wachstum seit mehr als 10 Jahren nur zum Teil bei den Bürgerinnen und Bürgern an. Das Wirtschaftswachstum fällt trendmäßig deutlich höher aus als das Einkommenswachstum der Bürgerinnen und Bürger. Während sich die Wirtschaftsleistung seit dem Jahr 2002 preisbereinigt durchschnittlich um 1,1 % pro Jahr erhöht hat, ist das Einkommen mit 0,5 % lediglich halb so stark gestiegen.

Ursache für dieses Auseinanderfallen von Produktion und Einkommen ist der hohe Leistungsbilanzüberschuss, den Deutschland seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts aufweist. Er reflektiert im Wesentlichen den deutschen Überschuss im Außenhandel und die Verlagerung von Investitionen ins Ausland. Für 2013 prognostiziert das Münchener ifo Institut einen erneuten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses auf 7,3 % der Wirtschaftsleistung, in der Nachkriegsgeschichte Deutschlands war der Überschuss nur im Jahr 2007 noch höher ausgefallen.

Doch dürfte sich in diesem und dem kommenden Jahr der Leistungsbilanzüberschuss wieder verringern. Im Zuge dessen sollte sich auch die Schere zwischen gesamtwirtschaftlicher Produktion und dem Einkommen der Privathaushalte allmählich wieder schließen. Ein Zeichen für die Stärkung der Binnennachfrage ist die sich festigende Konsumkonjunktur, die über eine steigende Importneigung

Meinung

den Exportüberschuss vermindert. Auch ist von der zu erwartenden Stärkung der Inlandsinvestitionen eine dämpfende Wirkung auf den Leistungsbilanzsaldo zu erwarten. Denn ein Leistungsbilanzüberschuss ist von der Finanzierungsseite her gleichbedeutend mit einem Überschuss des gesamtwirtschaftlichen Sparens über die Investitionen.

Ungleichheit geht nach Anstieg wieder zurück

Das Gefühl einer mangelnden Teilhabe ist aber auch mit den Trends der Einkommensverteilung verbunden. Zwar liegt die Einkommensungleichheit nach Zahlung von Steuern und Transfers in Deutschland im Vergleich mit anderen fortgeschritten Volkswirtschaften im Mittelfeld. In den vergangenen Jahrzehnten hatte es jedoch einen langsamen aber stetigen Trend zu mehr Ungleichheit in der Einkommensverteilung in Deutschland, aber auch in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, gegeben.

Die Öffnung des eisernen Vorhangs und das dynamische Wachstum in den Schwellenländern, am augenfälligsten in China, hat das Angebot an wenig qualifizierter Arbeit weltweit spürbar steigen lassen. Unterstützt wird diese Tendenz durch den technischen Fortschritt und die zunehmende Bedeutung des Einsatzes von Informations- und Kommunikationstechnologien, der die Arbeitsnachfrage in Richtung qualifizierter Arbeit verschiebt. Insofern ist es nicht überraschend, dass die Einkommenssteigerungen für qualifizierte Arbeit höher ausgefallen sind als für weniger qualifizierte Tätigkeiten.

Die sozialen Sicherungssysteme sorgen dafür, dass die Ungleichheit bei den verfügbaren Einkommen deutlich weniger stark von diesen Trends beeinflusst wird als bei den Markteinkommen, sie kann diesen Trend aber nicht ganz kompensieren. Zum Anstieg der Einkommensungleichheit trägt auch die Tendenz zu kleineren Haushalten bei. Insbesondere die steigende Anzahl von Ein-Personen-Haushalten führt zu einer größeren Streuung der Einkommen, da die „Versicherungsfunktion“ von Partnerschaften und Familien weniger stark zum tragen kommt.

Der Trend einer zunehmenden Ungleichverteilung hat sich in manchen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren fortgesetzt. Demgegenüber sind die Unterschiede in den Einkommen in Deutschland seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts geringer geworden.

Die im Vorfeld des gerade stattfindenden Weltwirtschaftsforums in Davos von der Chefin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, geäußerte Kritik, dass die Einkommensanstiege seit dem Jahr 2009 nur bei den Wohlhabenden angekommen seien, trifft auf Deutschland somit nicht zu. Grund ist die sehr positive Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen war in Deutschland in 2013 um fast 3 Mio. höher als in 2005 und hat zu einer gleichmäßigeren Verteilung des Einkommens beigetragen. Dennoch wird heute – in Stunden – gerechnet nicht mehr gearbeitet als vor 20 Jahren.

Meinung

Hohe Kosten der zusätzlichen Sozialleistungen

Zum Beginn der Legislaturperiode hat die Bundesregierung bei der Umsetzung des Ziels einer erhöhten Teilhabe mehrere Leuchtturmprojekte angeschoben. Einen zentralen Stellenwert haben die arbeitsmarkt- und sozialpolitischen Reformen in Form der Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns, der abschlagfreien Rente nach 45 Beitragsjahren, der Lebensleistungsrente und der Mütterrente sowie der Reform der Erwerbsminderungsrente. Der Gesetzentwurf für die Mütterrente, die abschlagsfreie Rente und die Erwerbsminderungsrente ist zu Beginn der zweiten Monatshälfte bereits in die Ressortabstimmung gegeben worden. Bundesarbeitsministerin Nahles strebt eine Umsetzung dieser Reformen im Juli dieses Jahres an.

Die geplanten sozialpolitischen Wohltaten der großen Koalition werden aus der Perspektive der Wirtschaft zu Recht kritisch gesehen. So wird sich ein zu hoher Mindestlohn spürbar negativ auf die Beschäftigung auswirken. Der Zugang zum Arbeitsmarkt wird für geringqualifizierte Arbeitslose damit nochmals schwerer, statt leichter. Zu befürchten ist darüber hinaus eine zügige Anpassung des Mindestlohns in Richtung der 10 Euro-Marke in den Jahren nach seiner geplanten Einführung in 2015 mit der Folge weiterer Beschäftigungseinbußen. Zudem dürfte der Mindestlohn insbesondere im Bereich der Dienstleistungen viele mittelständische Unternehmen schwer belasten und letztlich zu einem spürbaren Preisanstieg führen.

Auch sollten die rentenpolitischen Wohltaten mit Blick auf die Angemessenheit der Ziele und die Höhe der Kosten noch einmal überdacht werden. Die breit angelegte Leistungsausweitung konterkariert die Reformen der sozialen Sicherungssysteme aus dem vergangenen Jahrzehnt, mit denen die Sicherungssysteme auf die demographische Alterung vorbereitet werden sollten.

Das Umverteilungsvolumen des Gesetzentwurfs ist mit veranschlagten 60 Mrd. Euro bis zum Jahr 2020 noch deutlich höher als von vielen im Vorfeld erwartet. Die Finanzierung erfolgt zudem, zumindest in der laufenden Legislaturperiode, zunächst durch den Zugriff auf die Reserven der Rentenversicherung, also aus Beiträgen der Beschäftigten. Auf Dauer werden die Beitragssätze zur Rentenversicherung steigen und zumindest zum Teil auch der Steuerzahler mit zur Finanzierung herangezogen werden. Höhere Beitragssätze zur sozialen Sicherung lassen den „Keil“ zwischen Brutto- und Nettolöhnen ansteigen und sind ebenso wie der Mindestlohn schädlich für die Beschäftigung.

Anstatt den öffentlichen Mittelbedarf weiter auszuweiten, wäre besser auf Finanzierungsquellen innerhalb des Sozietats zurückgegriffen worden. Dieser macht mit 119 Mrd. Euro mehr als ein Drittel des gesamten Bundesetats von 310 Mrd. Euro aus (2013). Die Bundesregierung hat es bislang unterlassen zu prüfen, welche der damit verbundenen Leistungen wirklich nötig sind.

Die langfristig zu erwartende Finanzierung über höhere Sozialabgaben und/oder Steuern ist kritisch

Meinung

zu sehen. Die Abgabenquote ist mit viel Mühe auf Werte unter 40 % gesenkt worden, dies sollte nicht leichtfertig wieder verspielt werden. Auch sind die Steuereinnahmen bereits heute auf einem historisch hohen Niveau. Die Steuerquote lag in 2012 bei 22,5 % der Wirtschaftsleistung, einen Wert über 23 % hatte sie zuletzt 1980.

Andere Wege zu einer stärkeren Teilhabe

Mehr Sozialleistungen sind angesichts der vergleichsweise guten Wirtschaftslage zwar ein politisch einfacher, aber nicht unbedingt der beste Weg, um die Teilhabe zu erhöhen. Wie Bundespräsident Joachim Gauck Mitte Februar anlässlich einer Festrede am Walter Eucken-Institut in Freiburg zu Recht unterstrichen hat, bedeutet Teilhabe zuallererst die Chance auf ein selbstverantwortetes Leben zu eröffnen. Dies bedeutet aktuell zum einen, den immer noch fast 3 Mio. Arbeitslosen die Chance auf eine Beschäftigung zu geben. Zum anderen müssen beim Thema Bildung noch große Anstrengungen unternommen werden, damit Kinder aus bildungsferneren Schichten nicht hinsichtlich ihrer Berufsperspektiven „abgehängt“ werden.

Während die Anstrengungen im Bereich der Bildungspolitik in die Zuständigkeit der Länder fallen, sollte sich die Bundesregierung deutlich stärker der Herausforderung einer weiteren Verringerung der Arbeitslosigkeit widmen. Auf der Agenda der Bundesregierung ist dieses Ziel zwar verzeichnet. Doch ist noch nicht klar, ob diese Absichten auch zügig und mit dem gebotenen Nachdruck verfolgt werden.

Denn einfach wird einer weiteren Senkung der Arbeitslosenquote nicht zu erreichen sein. Die Rückführung der Arbeitslosigkeit stockt, weil oft die beruflichen Fähigkeiten der Arbeitslosen nicht zu dem Stellenbedarf der Unternehmen passen, die Arbeitslosenquote in Regionen besonders hoch ist, in denen das Jobangebot schwächer ausgeprägt ist und der Anteil der Langzeitarbeitslosen, die besonders schwer zurück in die Beschäftigung finden mit fast der Hälfte im internationalen Vergleich außerordentlich hoch ist.

Daher hilft es wenig, neue milliardenschwere Arbeitsmarktprogramme auszurufen. Stattdessen sollte das bestehende Instrumentarium gezielt weiter entwickelt werden. Der Erfolg hängt stark von dem konkreten Engagement der Arbeitsagenturen vor Ort ab, die nach passgenauen Unterstützungsleistungen für die Betroffenen suchen müssen. Die deutlich niedrigeren Quoten Langzeitarbeitsloser in zahlreichen anderen fortgeschrittenen Ländern, auch in Europa, machen aber deutlich, dass das Ziel durchaus erreichbar ist. Der Anteil liegt in Deutschland bei 46 %, die niedrigste Quote weist Schweden mit 18 % auf. Die Wirtschaftspolitik sollte die aktuelle Perspektivlosigkeit vieler Langzeitarbeitsloser nicht hinnehmen, wenn sie sich das Ziel einer verstärkten Teilhabe auf die Fahnen schreibt.

Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: a.bley@bvr.de

Geldmenge

Kreditvergabe bleibt schwach

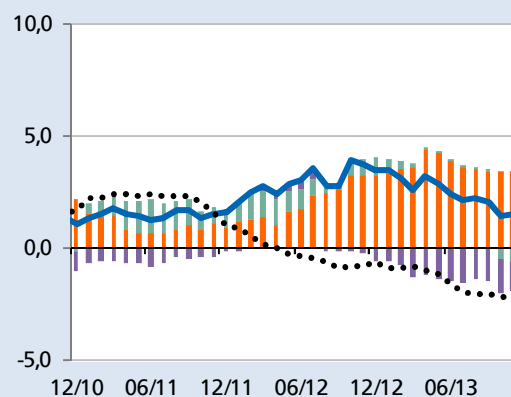
Die Kreditvergabe im Euroraum konnte sich auch im November 2013 nicht ihrer Schwäche entledigen. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an Unternehmen und Privathaushalte verringerte sich noch einmal von -2,2 im Oktober auf -2,3 % im November. Mit der erneuten Beschleunigung der Kreditkontraktion ist damit eine Trendwende bei der Kreditvergabe vorerst nicht in Sicht.

Wie in den Vormonaten fiel die Entwicklung der Kredite an Unternehmen im Euroraum im November sehr schwach aus. Im Vergleich zum Vormonat sank die Vergabe um 13 Mrd. Euro. Im Oktober hatte die Monatsveränderung allerdings noch bei -15 Mrd. Euro betragen. Der Bestand an Unternehmenskrediten lag im November 3,9 % unter seinem Vorjahresniveau. Die Entwicklung der Kredite an Privathaushalte enttäuschte ebenfalls. Die Vergabe sank im Monatsvergleich um 3 Mrd. Euro. Im September und Oktober hatte die Kreditausgabe an Privathaushalte noch bei 6 bzw. 3 Mrd. Euro gelegen. Insgesamt lagen die Bestände an Darlehen für Privathaushalte 0,1 % über ihrem Vorjahreswert.

Geldmenge wächst moderat

Die monetäre Dynamik im Euroraum hat im November des vergangenen Jahres leicht zugenommen. Nach den aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) verzeichnete das breit abgegrenzte Geldmengenaggregat M3 im November saisonbereinigt 1,5 % höher als ein Jahr zuvor, im

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Quelle: EcoWin, Berechnungen des BVR

Oktober hatte die Wachstumsrate noch bei 1,4 % gelegen. Wie in den vorangegangenen Monaten war die besonders liquide Geldmenge M1 die Hauptantriebskraft beim Geldmengenwachstum, indem sie einen Wachstumsbeitrag in Höhe von 3,4 Prozentpunkten lieferte. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit -0,6 Prozentpunkten hingegen negativ aus. Im Oktober hatte deren Wachstumsbeitrag noch bei -0,5 Prozentpunkten gelegen. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente fiel zwar mit -1,3 Prozentpunkten ebenfalls erneut negativ aus. Allerdings lag dieser 0,2 Prozentpunkte über seinem Vormonatswert in Höhe von -1,5 Prozentpunkten.

Geldpolitik und Geldmarkt

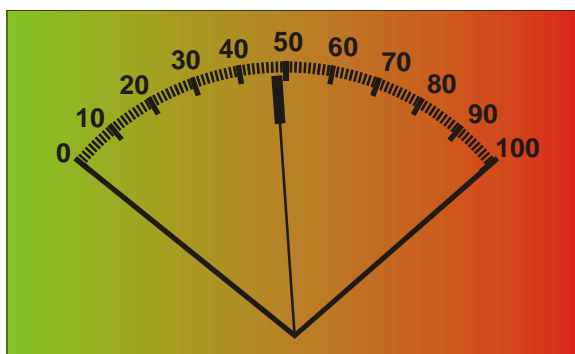
EZB belässt Leitzins bei 0,25 %

Wie allgemein erwartet, hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) auf seiner geldpolitischen Sitzung vom 9. Januar den Leitzins auf dem historischen Tiefstand von 0,25 % belassen. EZB-Präsident Mario Draghi bekräftigte dabei die Ankündigung der Notenbank, den Leitzins für eine längere Zeit auf diesem oder einem niedrigeren Niveau zu halten. Zur Begründung verwies er auf die mittelfristigen Inflationperspektiven. Nach Einschätzung der EZB sind die Inflationsrisiken im Euroraum vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Schwäche und der gedämpften monetären Dynamik weiterhin gering. Zuletzt war die Inflationsrate des Euroraums nach vorläufigen Angaben gegenüber dem Vormonat leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 0,8 % zurückgegangen. Draghi betonte in diesem Zusammenhang, dass es im Euroraum keine Deflationstendenzen, im Sinne eines sich selbst antreibenden Prozesses sinkender Preise gebe. Die

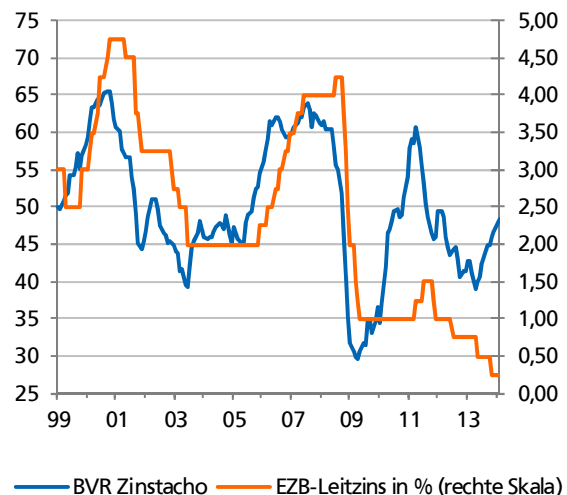
Inflationserwartungen seien vielmehr mittel- und langfristig fest verankert. Darüber hinaus betonte der EZB-Präsident, dass die Notenbank stets bereit sei, unter bestimmten Umständen eine erneute Lockerung der europäischen Geldpolitik vorzunehmen. Die EZB werde dann handeln, wenn es zu einem aus ihrer Sicht ungerechtfertigten Anstieg der Geldmarktzinsen kommen sollte oder wenn der mittelfristige Inflationsausblick deutlich nach unten revidiert werden müsste.

Der **BVR Zins-Tacho** hat sich im neuen Jahr kaum verändert. Mit 48 Punkten signalisiert der Zins-Tacho damit weiterhin ein moderates mittelfristiges Inflationsrisiko für den Euroraum. Der größte Preisdruck ging im Januar von der anziehenden Euro-Konjunktur aus. Die Konjunkturkomponente des Zins-Tachos verzeichnete einen Anstieg um 3 auf 52 Punkte. Dafür ging von Seiten der Preisentwicklung im Zuge geringerer Rohstoffpreise ein niedrigerer Preisdruck aus. Die Liquiditätskompo-

BVR Zinstacho



	Nov 13	Dez 13	Jan 14
BVR Zins-Tacho	46	47	48
Konjunktur (50 %)	46	49	52
Preise (40 %)	49	48	46
Liquidität (10 %)	35	34	34



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

nente, die die Kredit- und Geldmengenentwicklung widerspiegelt, veränderte sich im Januar hingegen nicht.

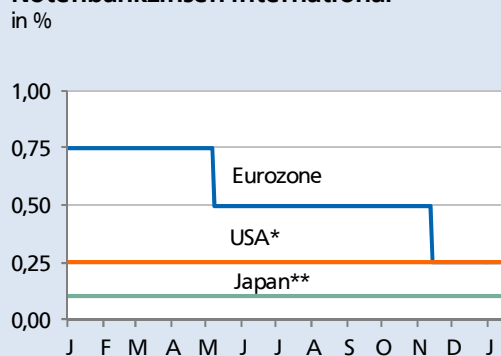
Geldpolitik in Japan bleibt locker

Die Bank of Japan hat ihren Kurs bestätigt. Die japanische Notenbank wird demnach in diesem Jahr weiter Wertpapiere in Höhe von 60 bis 70 Bil. Yen kaufen. Ein Großteil der Ankäufe dürfte dabei wieder auf japanische Staatspapiere entfallen. Ziel der ultralockeren Geldpolitik der Bank of Japan ist die Inflationsrate dauerhaft nahe 2 % zu bringen und damit die seit Jahren schwelende Deflation zu überwinden. Im November war die Inflation bereits auf 1,2 % gestiegen.

Geldmarktzinsen steigen leicht

Die Zinsen für Termingeschäfte am europäischen Geldmarkt sind im Januar deutlich gestiegen. Der Zins für Dreimonatsgelder kletterte in den ersten dreieinhalb Wochen des neuen Jahres um 2 Basispunkte auf 0,30 %. Am langen Ende der Zinsstrukturkurve fiel der Anstieg mit 1 Basispunkt etwas geringer aus. Damit lag der 12-Monats-Euribor am Mittwoch, den 22. Januar, bei 0,57 %. Laut einer Studie aus dem aktuellen EZB-Monatsbericht rechnet die europäische Notenbank im Falle eines fortschreitenden Rückganges der Überschussliquidität im Währungsraum wieder mit einer deutlich stärkeren Anlehnung der europäischen Geldmarktzinsen an den Hauptrefinanzierungssatz der EZB.

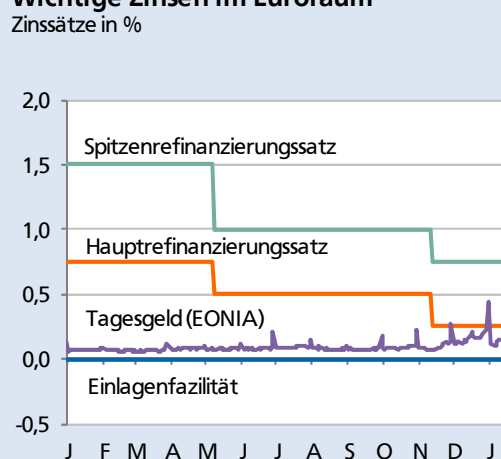
Notenbankzinsen international



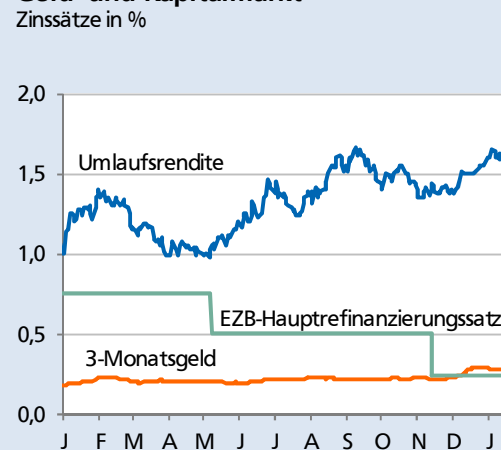
*Die Federal Reserve seit 16.12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % die Federal Funds Target Rate festgesetzt.

**Die Bank of Japan hat für ihren Leitzins einen Zielbereich von 0 bis 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum



Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

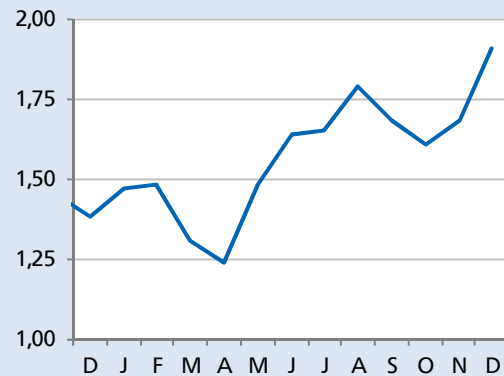
Rentenmarkt

Hohe Nachfrage nach Staatsanleihen

Der Januar war ein guter Monat für Staatsanleihen. Während der Handel an den Rentenmärkten in der ersten Monatshälfte noch in ruhigen Bahnen verlaufen war, verstärkte sich ab der zweiten Monatshälfte die Nachfrage nach Rententiteln sichtbar. Dabei machten die Anleger kaum einen Unterschied zwischen den als besonders sicheren Staatsanleihen aus den USA oder Deutschland und den Staatspapieren mit geringerer Bonität aus der Euro-Peripherie. Nicht nur Irland und Spanien sondern auch Italien und Portugal erlebten eine deutlich gesteigerte Nachfrage. Die Hoffnung auf eine nachhaltige Stabilisierung der Lage in der Euro-Peripherie trieb dabei die Nachfrage. Italien und Spanien hatten in dieser Gemengelage keine Probleme, den Kapitalmarkt zu vertretbaren Zinsen anzuzapfen. Im Falle Italiens lagen die Zinsen bei den Neuemissionen unterschiedlicher Laufzeiten ausnahmslos auf Vorkrisenniveau. Staatsanleihen aus Portugal und Irland profitierten überdies zum Ende der Woche von positiven Ratingnachrichten. So erhöhte die Ratingagentur Moody's Irlands Bonitätsstatus mit „Baa3“ wieder in den Investment-Grade-Bereich. Portugal hingegen hielt der Bonitätsprüfung durch S&P stand und behielt seine „BB“ Bewertung. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen fiel im Januar um 14 Basispunkte und lag am Mittwoch, dem 22. Januar, bei 1,47 %. Die Rendite der 10 jährigen Bundesanleihen sank im gleichen Zeitraum um 19 Basispunkte auf 1,75. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sackte um 16 Basispunkte auf 2,87 % ab.

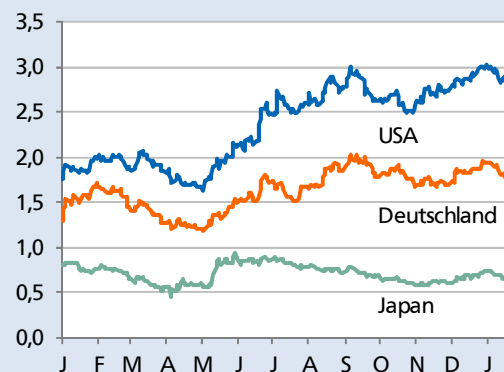
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



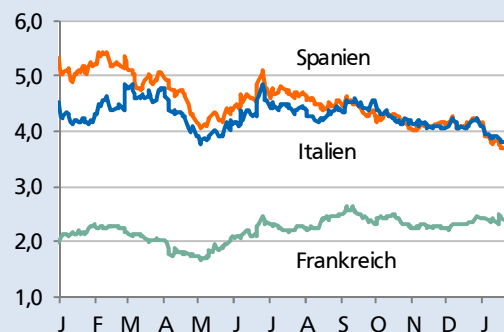
10-jährige Staatsanleihen

Renditen in %



10-jährige Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %



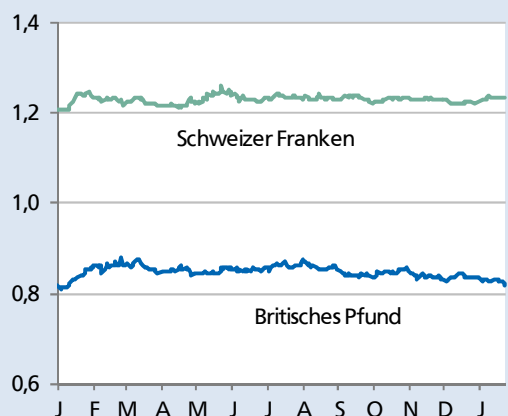
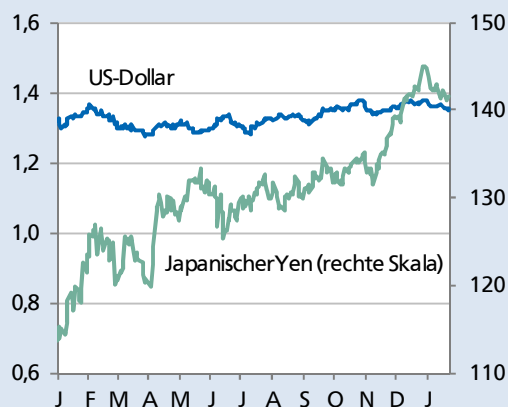
Quelle: EcoWin

Devisen

Euro mit Verlusten

Die europäische Gemeinschaftswährung hat in der abgelaufenen Woche Kursverluste gegenüber dem US-Dollar hinnehmen müssen. Eine besondere Rolle bei der Kursentwicklung des Euro zum Dollar spielten divergierende Spekulationen über den künftigen geldpolitischen Kurs dies- wie jenseits des Atlantiks. Angesichts der ausgesprochen niedrigen Inflation im Währungsraum sehen viele Investoren eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass die EZB in den kommenden Monaten die geldpolitischen Zügel noch lockerer halten könnte. Dagegen herrschte an den Märkten mehr oder weniger Einigkeit darüber, dass die Federal Reserve ihre expansive Geldpolitik in den kommenden Monaten in Form niedrigerer Anleihekäufe zurückfahren wird. Unklarheit bestand allerdings darüber, wann und wie weit die US-Notenbank ihre milliarden-schweren Anleihenkäufe zur Stützung der Wirtschaft in den kommenden Monaten zurückfahren wird. Im Dezember hatte die US-Notenbank bereits ihre monatlichen Anleihenkäufe um 10 auf 75 Mrd. US-Dollar gesenkt. Die Aussicht auf eine im Verhältnis zur US-Geldpolitik expansivere EZB-Geldpolitik belastete den Euro im Monatsverlauf. Der Euro-Dollar Kurs sackte nach einem eher farblosen Start in das neue Jahr ab Mitte des Monats um 2,3 US-Cent auf 1,357 US-Dollar je Euro ab.

Euro-Wechselkurs
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 mit Monatsplus

Der Deutsche Aktienindex (DAX) hat im Januar sein hohes Niveau weiter ausbauen können. Nach einem anfänglich schwachen Start ins Jahr kam es ab Mitte des Monats zu deutlichen Kursgewinnen. Dem DAX halfen dabei gestiegene Hoffnungen seitens der Anleger auf eine breite und nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft. Dem DAX gelang es dabei von diesem Optimismus weitaus stärker zu profitieren als der Dow Jones, der einen eher schwachen Monat erwischte. Grund hierfür die Ausrichtung und Struktur der deutschen Wirtschaft: Für viele Investoren ist Deutschland dank seiner starken Exportwirtschaft einer der größten Profiteure einer anziehenden Weltkonjunktur. Investoren dies- wie jenseits des Atlantiks fragten daher verstärkt deutsche Aktien nach.

In den USA hielten sich belastende und stützende Faktoren hingegen mehr oder weniger die Waage. Während die Unsicherheit über das Ausmaß der Rückführung der Anleihekäufe der Federal Reserve sowie der schwache Arbeitsmarktbericht vom Januar die Stimmung drückten, sorgten gute Einzelhandelsdaten vom Weihnachtsgeschäft sowie vereinzelt positive Unternehmensbilanzen für Kursgewinne. Unterm Strich rutschte der Dow Jones jedoch ins Minus und lag am Mittwoch, den 22. Januar, mit 16.373 Punkten 1,2 % unter seinem Vormonatsultimo. Der DAX verzeichnete im Januar hingegen ein Kursplus in Höhe von 1,8 %. Der deutsche Leitindex lag damit am Mittwoch, dem 22. Januar, bei 9.720 Punkten.

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

Erholung setzt sich fort

Die konjunkturelle Erholung des Euroraums geht weiter. Dies lassen zumindest die jüngsten Monatsdaten zur Industrieproduktion und zum Wirtschaftsklima erkennen. Sie legen für das vierte Quartal 2013 einen weiteren Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) nahe. Bereits im Frühjahrs- und Sommerquartal war die Wirtschaftsleistung des Währungsraums leicht gestiegen. Im Durchschnitt des Jahres 2013 dürfte das BIP aufgrund der schwachen Entwicklung vom Winterhalbjahr 2012/2013 allerdings um 0,4 % zurückgegangen sein. Erste amtliche Schätzungen zur Entwicklung des Euroraum-BIP in 2013 werden von Eurostat voraussichtlich am 14. Februar veröffentlicht.

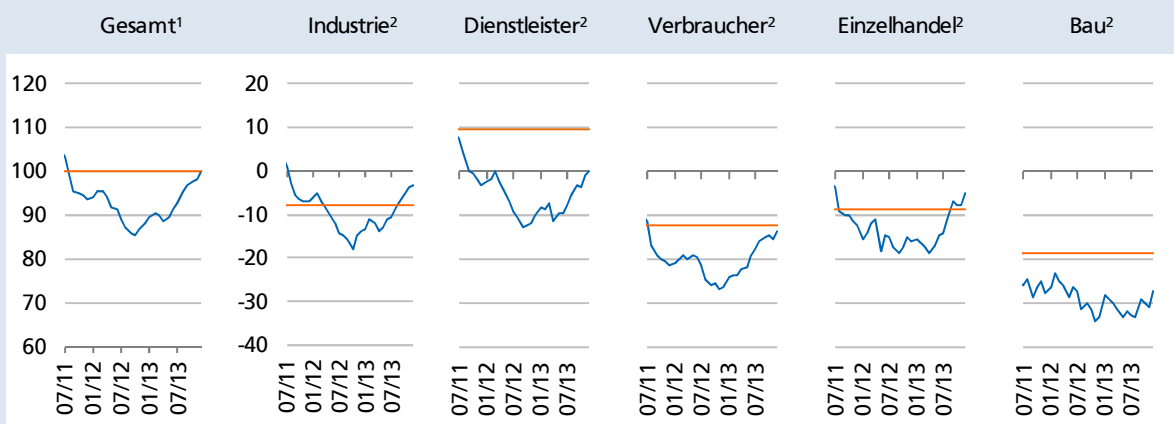
Für das laufende Jahr 2014 lassen Prognosen eine Fortsetzung der konjunkturellen Stabilisierung

erwarten. So geht beispielsweise der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner jüngsten Wirtschaftsprognose davon aus, dass das preisbereinigte BIP des Währungsraums um 1,0 % steigen wird. Trotz des BIP-Zuwachses dürfte die Arbeitsmarktlage zunächst noch angespannt bleiben. Zuletzt, im November 2013, lag die Arbeitslosenquote im Währungsgebiet bei 12,1 %.

Wirtschaftsklimaindikator legt erneut zu

Bei den Unternehmen und Verbrauchern des Euroraums hat sich die Stimmung abermals verbessert. Der Wirtschaftsklimaindex der EU-Kommission legte jüngst sichtlich von 98,4 Punkten im November auf 100,0 Punkte im Dezember zu. Er erreichte damit den höchsten Stand seit August 2011. Die Stimmung hat sich zum Jahresende in allen betrachteten Bereichen aufgehellt. Besonders deutlich fiel die Klimaauflhellung im Baugewerbe aus.

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

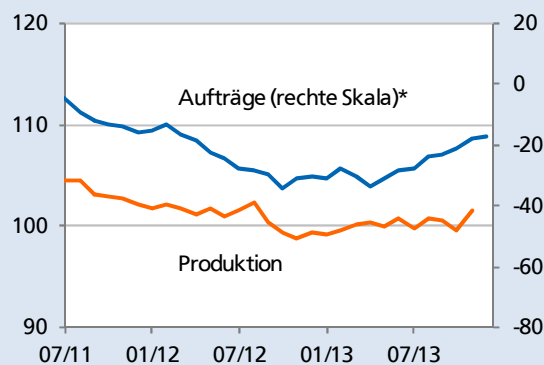
Industrieproduktion gestiegen

Derzeit mehren sich die Hinweise, die auf eine Belebung der europäischen Industriekonjunktur deuten. So ist die **Industrieproduktion** des Euroraums nach vorläufigen amtlichen Daten im November gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um kräftige 1,8 % gestiegen. Im Oktober war sie noch um 0,8 % zurückgegangen. Die Produktion wurde zuletzt in allen Hauptgruppen ausgeweitet. Besonders stark fiel der Zuwachs bei den Herstellern von Investitionsgütern (+3,0 %) aus.

Zudem ist der **Order-Indikator**, den die EU-Kommission für die Industrie des Währungsraums ermittelt, abermals gestiegen. Der Indikator legte im Dezember um 1,0 Punkte auf -16,9 Punkte zu. Er lässt für die nächsten Monate tendenziell einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion erwarten.

Aufträge und Produktion

2010=100, Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission
Quelle: EcoWin

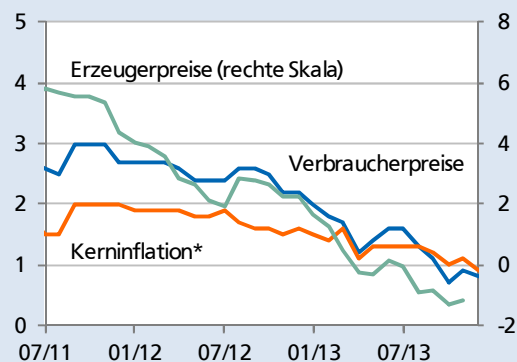
Moderater Preisauftrieb in 2013

Die Inflationsrate des Euroraums, basierend auf der Jahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), hat sich von 2,5 % in 2012 auf 1,4 % in 2013 vermindert. Sie lag damit deutlich unter der geldpolitisch relevanten 2-Prozent-Marke. Zuletzt, im Dezember, sind die **Verbrauchspreise** im Vergleich zum November von 0,9 % auf 0,8 % gesunken. Für den leichten Rückgang waren vor allem die Dienstleistungspreise verantwortlich, die mit einer Jahresrate von 1,0 % weniger stark angehoben wurden als zuvor (1,4 %).

Die **Erzeugerpreise** gewerblicher Produkte sind im November um 1,2 % zurückgegangen, nachdem sie bereits in den Vormonaten merklich nachgegeben hatten. Ausschlaggebend hierfür waren die Energiepreise, die jüngst um 3,2 % sanken. Angaben zur Entwicklung der Erzeugerpreise im Dezember liegen gegenwärtig noch nicht vor.

Verbraucher- und Erzeugerpreise

Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Deutsche Konjunktur

Indikatoren legen Wachstumsbeschleunigung nahe

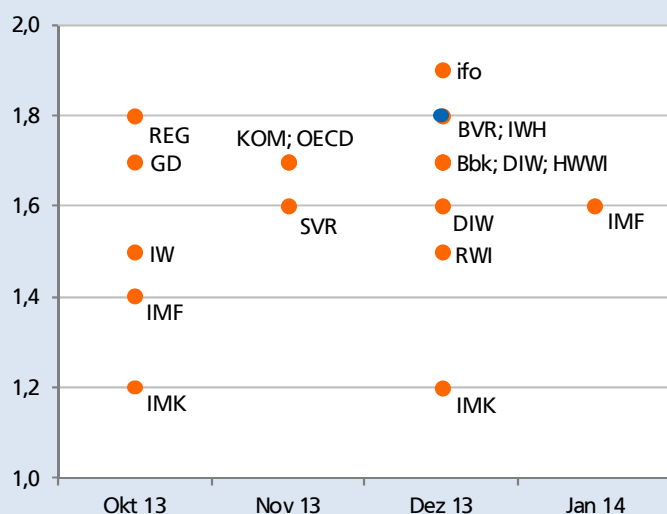
Zu Beginn des Jahres 2014 zeigt sich die deutsche Wirtschaft weiterhin in einer guten Konjunkturlage. Die deutliche Aufwärtsbewegung von wichtigen Stimmungsindikatoren spiegelt sich inzwischen auch in den amtlichen Verlaufsdaten zur Industrieproduktion und zu den Exporten wider. Vor diesem Hintergrund geht der BVR weiterhin davon aus, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands – nach einem sehr wachstumsstarken Winterhalbjahr 2013/2014 – im Jahresdurchschnitt 2014 um etwa 1,8 % expandieren wird.

In 2013 fiel das Wirtschaftswachstum noch deutlich schwächer aus. Gemäß den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes ist das BIP lediglich um 0,4 % über das Vorjahresniveau gestiegen und damit weniger stark als in 2012 (+0,7 %) und auch

etwas geringer als zuvor vom BVR prognostiziert (+0,5 %).

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wurde 2013 nochmals durch die Auswirkungen der europäischen Staatsschuldenkrise und die insgesamt schwache Weltkonjunktur gedämpft. Das Exportvolumen der deutschen Wirtschaft ist daher nur wenig gestiegen (+0,6 %). Die Importe legten demgegenüber stärker zu (+1,3 %), sodass der Außenhandel in seiner Gesamtheit den BIP-Anstieg um 0,3 Prozentpunkte verminderte. Die ungünstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben zudem weiter die inländischen Investitionsaktivitäten gebremst. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen (-2,2 %) sind merklich zurückgegangen, nachdem sie bereits im Vorjahr spürbar gesunken waren. Die privaten (+0,9 %) und staatlichen (+1,1 %) Konsumausgaben setzten hingegen ihre Aufwärtsbewegung fort. Sie trugen mit 0,7 Prozentpunkten zum BIP-Anstieg

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

bei und waren damit der zentrale Motor der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

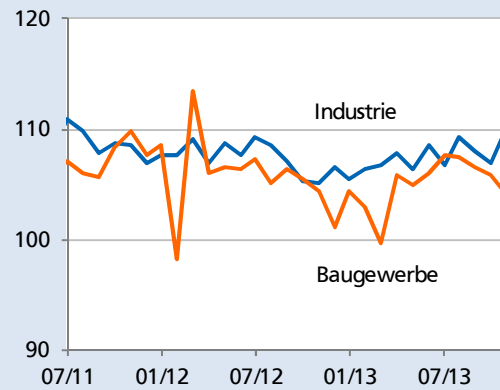
Industrie mit Produktions- und Auftragsplus

Im November konnte die deutsche Industrie sowohl bei der Produktion als auch beim Auftragsengang einen Zuwachs verzeichnen. Nach ersten amtlichen Schätzungen legte die **Industrieproduktion** gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um kräftige 3,1 % zu. Im Oktober war die Erzeugung noch um 1,1 % zurückgegangen, wozu Brückentageeffekte und die Kurzarbeit in einigen Werken der Automobilindustrie beigetragen hatten. Im Baugewerbe hat sich die Produktion im November allerdings erneut vermindert (-1,7 % nach -0,7 % im Oktober).

Der **Auftragseingang** der Industriebetriebe ist im November mit einer Verlaufsrate von 2,1 % gestiegen, nachdem er zuvor um 2,1 % zurückgegangen war. In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen Zweimonatsvergleich Oktober/November gegenüber August/September legten die Bestellungen um 0,4 % zu. Für den leichten Anstieg war die höhere Nachfrage aus dem Ausland verantwortlich (+1,8 %), welche die rückläufige Bestelltätigkeit aus dem Inland (-1,5 %) mehr als ausgleichen konnte. Der Anstieg des Auftragseingangs lässt zusammen mit dem hohen Stand wichtiger Stimmungsindikatoren für die nächsten Monate eine weitere Ausweitung der Industrieproduktion erwarten.

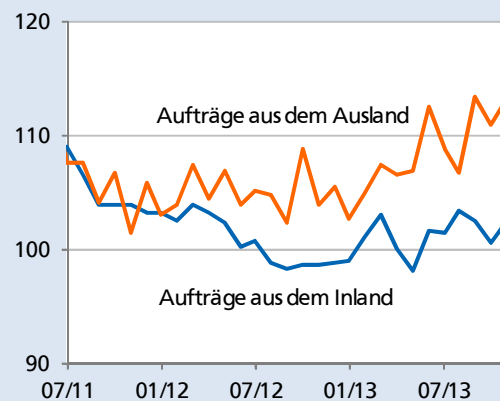
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



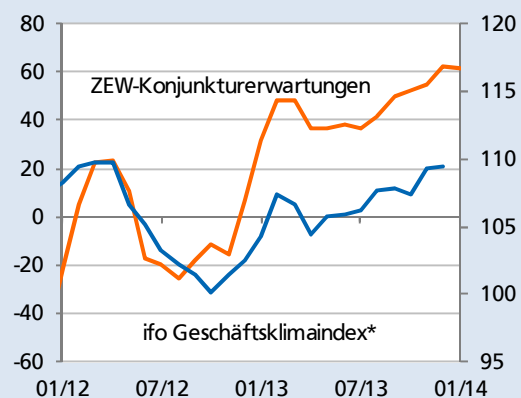
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

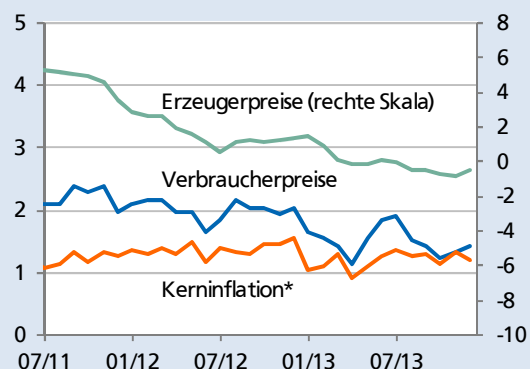
Stimmungsindikatoren auf Höhenflug

Die wirtschaftlichen Aussichten Deutschlands werden von Unternehmen und Finanzmarktexperten nach wie vor überwiegend günstig bewertet. So sind die auf einer Umfrage unter Finanzmarktexperten beruhenden **ZEW-Konjunkturerwartungen** im Januar gegenüber Dezember zwar geringfügig um 0,3 Punkte zurückgegangen. Der Indikator befindet sich mit 61,7 Punkten aber weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Bei den Lageeinschätzungen hat sich hingegen der Aufwärtstrend der Vormonate fortgesetzt. Der entsprechende ZEW-Indikator ist im Januar um kräftige 8,8 Punkte auf 41,2 Punkte gestiegen und befindet sich damit auf dem höchsten Stand seit Juni 2012. Optimistisch stimmt zudem, dass auch die Situation und die Perspektiven des Euroraums insgesamt günstiger beurteilt wurden.

Der auf einer monatlichen Unternehmensumfrage des ifo Instituts basierende **Geschäftsklimaindex** für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist zuletzt, im Dezember, gegenüber November leicht um 0,2 Punkte auf 109,5 Punkte gestiegen. Er tendiert bereits seit Ende 2012 sichtlich nach oben. Zwar haben die befragten Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage im Dezember insgesamt etwas weniger gut bewertet als zuvor. Dem Geschäftsverlauf in den kommenden sechs Monaten blickten sie aber erneut optimistischer entgegen. Für Januar liegen derzeit noch keine Angaben zum Geschäftsklima vor. Diese werden voraussichtlich am 27. Januar veröffentlicht.

Verbraucher- und Erzeugerpreise

gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Quelle: EcoWin

Inflationsrate 2013 bei 1,5 %

Der allgemeine Preisauftrieb, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI), hat sich im vergangenen Jahr etwas abgeschwächt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sind die **Verbraucherpreise** im Jahresdurchschnitt 2013 um 1,5 % gestiegen, nachdem sie 2012 noch um 2,0 % zugelegt hatten. Im Dezember legte die Inflationsrate gegenüber November allerdings leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 % zu. Zur Gesamtteuerung trugen insbesondere die Energiepreise bei, die nach einem leichten Rückgang im Vormonat (-0,3 %) wieder spürbar zunahmen (+1,1 %). Zudem fiel der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln mit 3,8 % etwas stärker aus als im November (3,2 %).

Die **Erzeugerpreise** gewerblicher Produkte sind 2013 geringfügig zurückgegangen. Der Erzeugerpreisindex lag im Jahresdurchschnitt um 0,1 % unter seinem Vorjahresstand. Zuletzt, im Dezember, sind die Erzeugerpreise gegenüber dem Vor-

Deutsche Konjunktur

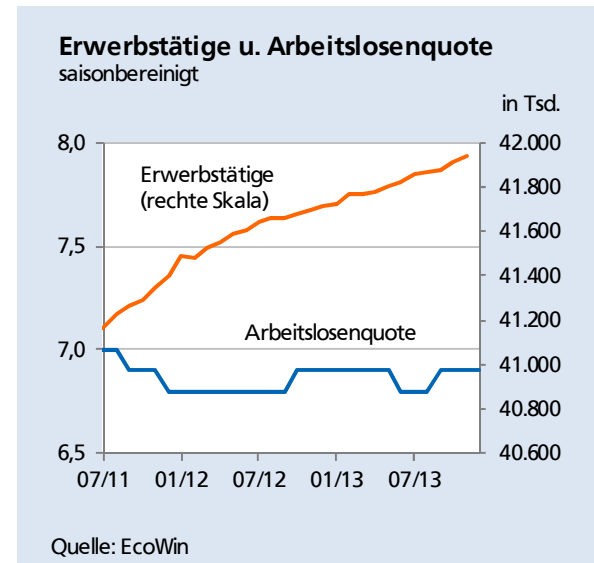
jahr um 0,5 % gesunken. Damit hat sich der Abwärtsbewegung im Vergleich zum Oktober (-0,7 %) und November (-0,8 %) etwas abgeschwächt.

Erneut weniger Insolvenzen

Im Oktober ist die Anzahl der Insolvenzen abermals zurückgegangen. Gemäß den Angaben des Statistischen Bundesamtes hat sich die Zahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem Vorjahr um 7,6 % auf 2.222 Fälle vermindert. Nach Wirtschaftszweigen differenziert waren die meisten Firmenpleiten im Handel (einschließlich Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen) mit 442 Fällen und im Baugewerbe mit 327 Fällen zu verzeichnen. Auch bei den Verbraucherinsolvenzen setzte sich der rückläufige Trend fort. Ihre Anzahl ist gegenüber dem Vorjahr um 7,3 % auf 7.830 Fälle gesunken.

Milder Winter begünstigt Arbeitsmarktentwicklung

Zum Jahresende 2013 präsentierte sich der deut-



sche Arbeitsmarkt weiterhin in einer insgesamt günstigen Lage. Zwar ist die **Anzahl der Arbeitslosen** nach ersten Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) im Dezember gegenüber dem Vormonat um 67 Tsd. auf 2,873 Mio. Menschen gestiegen. Der Anstieg fiel jedoch vor dem Hintergrund des vergleichsweise milden Winterwetters schwächer aus als jahreszeitlich üblich. In saisonbereinigter Rechnung ging die Arbeitslosenzahl um deutliche 15 Tsd. Personen zurück, nachdem sie im November noch um 9 Tsd. gestiegen war. Im Vergleich zum Dezember 2012 waren

Arbeitsmarkt

Deutschland	Dezember	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.872.783	66.640	32.962	-15.000
Offene Stellen	414.304	-16.417	-6.233	7.000
Erwerbstätige ¹⁾	42.276.000	-1.000	242.000	23.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	29.829.000	49.000	359.431	37.000
Arbeitslosenquote	6,7	0,2	0,0	-
Arbeitslosenquote (West)	5,9	0,1	0,1	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,9	0,3	-0,4	-
Quelle: EcoWin			1) November	2) Oktober

Deutsche Konjunktur

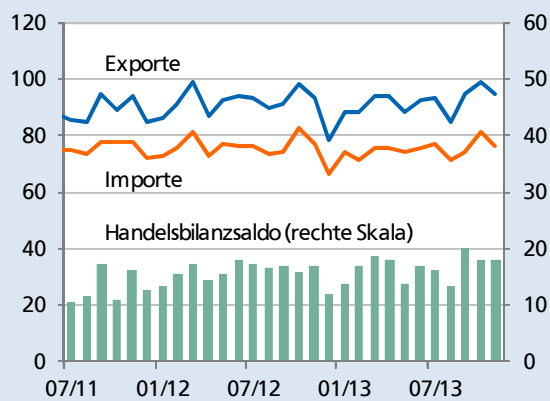
33 Tsd. Menschen mehr arbeitslos, was auf die Rückführung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen zurückzuführen ist.

Die Aufwärtstrends in den Daten zur Erwerbstätigkeit und zur Beschäftigung blieben weiter ungebrochen. Nach neuesten Angaben des Statistischen Bundesamtes ist die **Erwerbstätigenzahl** im November gegenüber dem Vorjahr um 242 Tsd. auf 42,28 Mio. gestiegen. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig **Beschäftigten** legte gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung im Oktober gegenüber dem Vorjahr um 359 Tsd. auf 29,83 Mio. zu. In 2014 ist angesichts der guten Konjunkturperspektiven mit einer Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus zu rechnen. Hierauf deutet auch der Stellenindex BA-X hin, der seit Sommer 2013 leicht nach oben tendiert.

Exporte legen etwas zu

Die Erholung des Exportgeschäfts der deutschen Wirtschaft hat sich im November fortgesetzt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte wurden Waren im Wert von 94,6 Mrd. Euro ausgeführt und Waren im Wert von 76,5 Mrd. Euro eingeführt. Die Exporte lagen damit um 1,0 % über dem Vorjahresniveau. Im Vergleich zum Vormonat legten sie

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

kalender- und saisonbereinigt leicht um 0,3 % zu, nachdem sie bereits im Oktober um 0,3 % gestiegen waren. Die Importe sind hingegen nach einer merklichen Expansion mit einer Verlaufsrate von 3,0 % im Oktober im November um 1,1 % zurückgegangen.

Der Handelsbilanzsaldo, als Differenzbetrag von Exporten und Importen, lag im November bei 18,1 Mrd. Euro. Der Überschuss hat sich damit im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,2 Mrd. Euro erhöht. Die Leistungsbilanz Deutschlands schloss im November mit einem Überschuss von 21,6 Mrd. Euro ab. Im November 2012 hatte sie noch einen Aktivsaldo von 17,8 Mrd. Euro ausgewiesen.

Außenwirtschaft

Deutschland	Stand Nov 13	Veränderung gegen Vorjahresmonat		Stand Jan-Nov 13	Veränderung zum Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	94,6	0,9	1,0	1.011,7	-5,5	-0,5
Importe	76,5	-0,3	-0,4	828,0	-11,3	-1,3
Handelsbilanzsaldo	18,1	1,2	-	183,7	5,8	-
Leistungsbilanzsaldo	21,6	3,8	-	175,9	9,1	-

Quelle: EcoWin