

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Deutscher Arbeitsmarkt: Trotz guter Lage weitere Reformen notwendig

- Vor dem Hintergrund der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen zeigt sich der deutsche Arbeitsmarkt nach wie vor in einer soliden Grundverfassung. Der bereits seit einigen Jahren feststellbare Beschäftigungsaufbau hält unverändert an. Die strukturelle Arbeitslosigkeit hat sich vermindert, wozu insbesondere die moderate Lohnentwicklung und die Reformen der 2000er Jahre beitrugen.
- Von der guten Konjunktur und dem damit verbundenen Stellenaufbau konnten die arbeitslosen Menschen zuletzt aber nur noch wenig profitieren. Der Beschäftigungszuwachs speist sich vor allem aus der Zuwanderung von ausländischen Arbeitskräften, der gestiegenen Erwerbsneigung der inländischen Bevölkerung und dem Abbau der stillen Reserve.
- In Deutschland gibt es weiterhin deutlich mehr Langzeitarbeitslose als in arbeitsmarktpolitisch besonderes erfolgreichen anderen Ländern. Einer aktuellen Studie des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) zufolge sind hierzulande vor allem ältere sowie geringqualifizierte Menschen häufiger von langfristiger Nichterwerbstätigkeit betroffen.
- Dies verdeutlicht, dass es am deutschen Arbeitsmarkt trotz der bereits erzielten Fortschritte weiterhin einen Bedarf an Reformen gibt. Die Arbeitsmarktintegration von Geringqualifizierten ließe sich durch gezielte Aktivitäten im Bereich der Nachqualifizierungen erhöhen. Darüber hinaus sollten die Bestrebungen zur Reduzierung des Anteils von Schul- und Ausbildungsabbrechern intensiviert werden. Zudem ist es angesichts der demographischen Entwicklung weiterhin notwendig, die Integration älterer Menschen in den Arbeitsmarkt zu steigern.

Meinung

Deutscher Arbeitsmarkt: Trotz guter Lage weitere Reformen notwendig

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigt sich angesichts der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen nach wie vor in einer guten Grundverfassung. Gemäß den aktuellen Daten des Statistischen Bundesamtes hält der seit einigen Jahren feststellbare Beschäftigungsaufbau unverändert an. Die Zahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland legte jüngst, im März, gegenüber dem Vorjahr um 372.000 Menschen auf 41,805 Mio. zu. Auch im Durchschnitt des ersten Quartals war die Erwerbstätigenzahl merklich gestiegen (+344.000). Maßgeblich hierfür war neben der guten Konjunktur das vergleichsweise milde Winterwetter, das die gesamtwirtschaftliche Produktion weniger stark beeinträchtigte als saisonal üblich.

Von der guten Konjunktur und dem damit verbundenen Stellenaufbau konnten die arbeitslosen Menschen in den vergangenen Monaten aber nur wenig profitieren. Die von der Bundesagentur für Arbeit (BA) ermittelte Arbeitslosenquote verharrt bereits seit Ende des Jahres 2011 in saisonbereinigter Rechnung bei knapp 7 %. Zuletzt, im April, lag die Arbeitslosenquote – als Relation aus den registrierten Arbeitslosen und den zivilen Erwerbspersonen – saisonbereinigt bei 6,7 %. Der Beschäftigungszuwachs speist sich nach BA-Angaben gegenwärtig vor allem aus der Zuwanderung von ausländischen Arbeitskräften, der gestiegenen Erwerbsneigung der inländischen Bevölkerung und dem Abbau der stillen Reserve.

Dennoch sollte nicht vergessen werden, dass auch in Hinblick auf die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit in der Vergangenheit spürbare Fortschritte erzielt wurden. Die saisonbereinigte Arbeitslosenzahl lag im April mit 2,872 Mio. Menschen erheblich unter ihrem bundesdeutschen Höchststand von 5,011 Mio., der im März 2005 zu verzeichnen war.

Frühere Strukturreformen zeigen Früchte

Für die derzeit gute Arbeitsmarktlage sind neben dem günstigen Konjunkturmilieu weitere Faktoren verantwortlich. Zu nennen sind hier insbesondere die moderate Lohnentwicklung und die strukturellen Reformen, die vor rund 10 Jahren erfolgten. So wurden in der ersten Hälfte der 2000er Jahre vor dem Hintergrund der damals recht hohen und verfestigten Arbeitslosigkeit eine Reihe von Maßnahmen eingeleitet um die Bereitschaft zur Arbeitsaufnahme und die Suchintensität von Erwerbslosen zu erhöhen. Im Zuge der Harz-Reformen wurden die Höhe und Bezugsdauer der Arbeitslosenunterstützung gekürzt. Die frühere Bundesanstalt für Arbeit wurde umstrukturiert, um Arbeitslose effektiver zu betreuen und zu vermitteln. Zudem ist die aktive Arbeitsmarktpolitik neu ausgerichtet und das tatsächliche Renteneintrittsalter erhöht worden. Ferner wurden Erleichterungen bei den Vorschriften im Bereich der Leiharbeit vorgenommen.

Allerdings waren die Folgen dieser Strukturreformen zunächst kaum zu erkennen, da eine Reihe von Schocks die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands dämpfte. Beispiele für diese Schocks

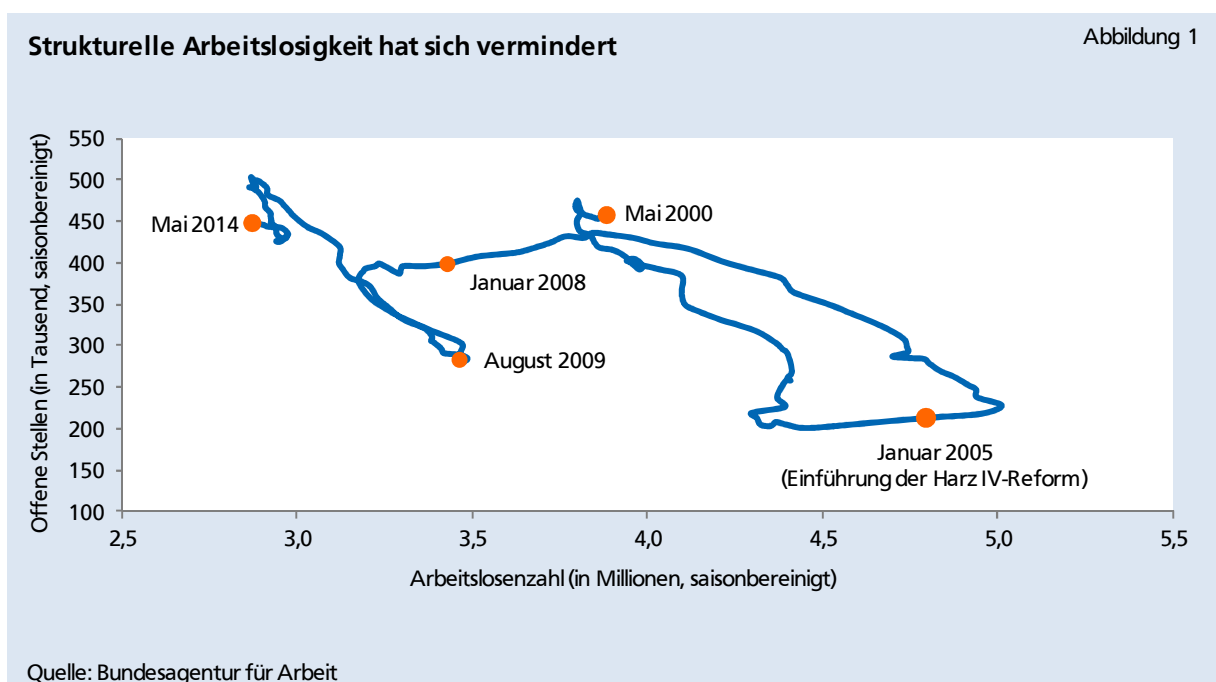
Meinung

sind die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA und der Beginn des Irak-Kriegs in 2003. Erst mit Einsetzen des weltwirtschaftlich getriebenen Aufschwungs im Jahr 2006 kam es zu einer spürbaren Verbesserung am deutschen Arbeitsmarkt. Die Anzahl der Erwerbstätigen stieg seitdem merklich und spiegelbildlich dazu ging die Arbeitslosenzahl zurück. Die Effekte der Reformen wirkten sich auch in den globalen Krisenjahren 2008/2009 stabilisierend aus. Zwar ging die Erwerbstätigkeit infolge des massiven Nachfrage-rückgangs zeitweise zurück. Der Rückgang war jedoch schwächer als von den meisten Fachleuten erwartet. Zudem setzte in den Folgejahren wieder schnell und deutlich eine Erholung ein.

Die Folgen der Strukturreformen lassen sich auch grafisch anhand des Konzepts der Beveridge-Kurve darstellen (siehe Abbildung 1). Diese Kurve gibt Auskunft über die Effizienz der Ausgleichsprozesse zwischen Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage

und darüber, ob und gegebenenfalls wie sich diese Effizienz im Zeitablauf verändert. In der Abbildung 1 wird die saisonbereinigte Anzahl der offenen Stellen der ebenfalls saisonbereinigten Arbeitslosenzahl gegenübergestellt. Zwischen diesen beiden Größen besteht im Allgemeinen über einen Konjunkturzyklus betrachtet ein negativer Zusammenhang. In konjunkturell günstigen (bzw. ungünstigen) Zeiten ist die Arbeitslosigkeit üblicherweise niedrig (bzw. hoch) und die Zahl der offenen Stellen hoch (bzw. niedrig). Die Beveridge-Kurve weist daher in idealtypischer Form einen fallenden Verlauf auf. Verschiebt sich die Kurve dauerhaft in Richtung des Ursprungs (bzw. vom Ursprung weg) ist dies als Effizienzgewinn (bzw. Effizienzverlust) der Ausgleichsprozesse zu interpretieren.

Wie aus der Abbildung 1 hervorgeht, zeigt die Beveridge-Kurve in der ersten Hälfte der 2000er Jahre einen fallenden Verlauf. In der zweiten Hälfte



Meinung

des Jahrzehnts hat sie sich zunächst etwas nach außen bewegt. Spätestens seit dem Jahr 2008 verlagerte sich die Kurve aber sichtlich in Richtung des Ursprungs. Dies verdeutlicht, dass sich die Effizienz der Ausgleichsprozesse zwischen Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage verbessert hat. Die von konjunkturellen und saisonalen Schwankungen unabhängige strukturelle Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen Jahren erheblich zurückgegangen. Allerdings passen die Profile vieler Arbeitsloser in beruflicher, qualifikatorischer und regionaler Hinsicht noch immer nur unzureichend zur Arbeitskräftenachfrage.

Harter Kern an Arbeitslosigkeit weiterhin vorhanden

Trotz der zuletzt erzielten Fortschritte gibt es hierzulande weiterhin deutlich mehr Langzeitarbeitslose als in anderen Ländern. Dies konstatieren auch die Fachleute des Instituts für Arbeitsmarkt- und

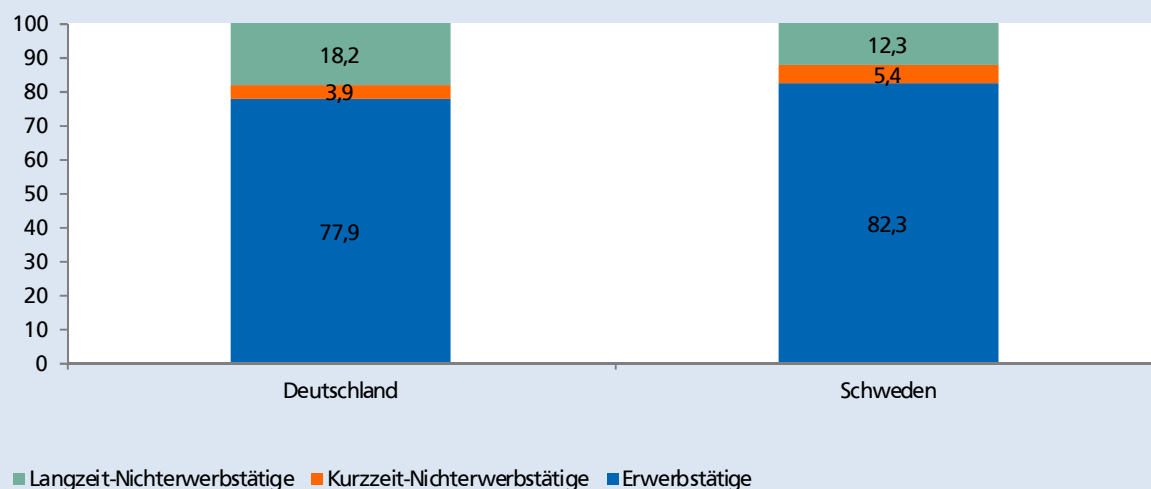
Berufsforschung (IAB) in einem Anfang April veröffentlichten Kurzbericht (8/2014). Demnach waren Ende 2013 in Deutschland fast 45 % aller Erwerbslosen ein Jahr oder länger erwerbslos. Zum Vergleich: In Schweden und Dänemark waren es lediglich rund 18 % bzw. 24 %. In Großbritannien und den Niederlanden lag der Anteil der Langzeitarbeitslosen jeweils bei einem guten Drittel.

Die genannten Langzeitarbeitslosenquoten beziehen sich allerdings nur auf solche Menschen, die keine Beschäftigung haben, gleichzeitig aber nach Arbeit suchen und dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Neben dieser Gruppe sind für eine umfassende Analyse aber auch die Menschen einzubeziehen, die sich langfristig aus dem Arbeitsmarkt zurückgezogen haben. Dies gilt beispielsweise für Personen, die vorzeitig verrentet wurden oder für Menschen, die über einen längeren Zeitraum krank oder eingeschränkt erwerbsfähig sind. Diese Personengruppen werden nach dem Arbeits-

Hoher Anteil längerfristiger Nichterwerbstätiger in Deutschland

Anteil an der Bevölkerung im Alter von 25 bis 64 Jahren in Prozent

Abbildung 2



Anmerkung: Angaben beziehen sich auf das Jahr 2012, Nichterwerbstätige = Erwerbslose + Inaktive
 Quelle: Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, IAB-Kurzbericht 8/2014

Meinung

kräfte-Konzept der Internationalen Arbeitsorganisation zu den inaktiven Personen gerechnet. Inaktive – hierzu zählen auch Menschen, die aufgrund schulischer oder familiärer Verpflichtungen ökonomisch nicht aktiv sind – werden zusammen mit den Erwerbslosen als Nichterwerbstätige bezeichnet.

Gemäß der IAB-Studie lag der Anteil der Nichterwerbstätigen an der Bevölkerung Deutschlands im Jahr 2012, neuere Daten sind noch nicht verfügbar, bei rund 22 % (siehe Abbildung 2). Von diesen 22 % waren rund 80 % Langzeit-Nichterwerbstätige; diese Personen sind seit mindestens einem Jahr inaktiv bzw. gehen seit mindestens einem Jahr keiner Erwerbstätigkeit nach. Nach IAB-Angaben ist der Anteil der Langzeit-Nichterwerbstätigen in Deutschland mit rund 18 % höher als in anderen Ländern. In Schweden liegt dieser Anteil beispielsweise lediglich bei rund 12 %. Zudem gehen dort mit gut 82 % deutlich mehr Menschen einer Erwerbstätigkeit nach als hierzulande mit knapp 78 %. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass diese Angaben auf der Gesamtbevölkerung im Alter von 25 bis 64 Jahren beruhen. Jüngere Menschen unter 25 Jahre wurden nicht einbezogen, da sie sich häufig noch in Ausbildung befinden.

Der IAB-Studie zufolge spielt in Deutschland die Inaktivität aufgrund von Krankheit und/oder Erwerbsunfähigkeit im Verg zu anderen Ländern kaum eine Rolle. Hierzulande sind vor allem ältere sowie geringqualifizierte Menschen häufiger von Langzeit-Nichterwerbstätigkeit betroffen. So ist nach IAB-Schätzungen die Wahrscheinlichkeit, dass

ein Mensch in der Altersgruppe von 50 bis 64 Jahren zur Gruppe der Langzeit-Nichterwerbstätigen gehört, im Vergleich zur Gesamtbevölkerung um rund 80 % höher. Niedrig-qualifizierte Menschen weisen im Vergleich zur Gesamtbevölkerung sogar eine mehr als doppelt so hohe Wahrscheinlichkeit auf, langzeit-nichterwerbstätig zu sein (knapp 110 %). Dies signalisiert, dass es am deutschen Arbeitsmarkt noch immer Potenziale für Verbesserungen gibt. Allerdings weisen die IAB-Experten einschränkend darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit an einer langwierigen Krankheit zu leiden gerade unter Langzeit-Nichterwerbstätigen sehr hoch ist und diese daher nur schwer in Arbeit zu vermitteln seien.

Politik sollte weitere Reformen vornehmen

Zusammenfassend bleibt festzustellen, dass sich die Lage am deutschen Arbeitsmarkt vor dem Hintergrund der großen Reformen des vergangenen Jahrzehnts spürbar verbessert hat. Dennoch scheint der Spielraum für weitere Verbesserungen noch nicht ausgeschöpft zu sein. Gerade in Hinblick auf die Erwerbstätigkeit älterer sowie geringqualifizierter Menschen besteht für die Wirtschaftspolitik offenbar weiterer Handlungsbedarf.

Die Arbeitsmarktintegration von Geringqualifizierten ließe sich durch gezielte Aktivitäten im Bereich der Nachqualifizierungen erhöhen. Darüber hinaus sollten die Bestrebungen zur Reduzierung des Anteils von Schul- und Ausbildungsabbrechern intensiviert werden. Damit ließe sich der harte Kern an Arbeitslosigkeit langfristig vermindern. Zudem

Meinung

ist es angesichts der demographischen Entwicklung weiterhin unabkömmlich, die Integration älterer Menschen in den Arbeitsmarkt zu steigern.

Von Seiten der Wirtschaftspolitik werden derzeit aber eher Maßnahmen ergriffen, welche die jüngsten Arbeitsmarkterfolge bedrohen. Dies gilt beispielsweise für den von der Bundesregierung vorgelegten Gesetzentwurf zur Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns. Gemäß dem aktuellen Frühjahrgutachten der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute wird die Einführung des Mindestlohns von 8,50 Euro pro Stunde alleine im Jahr 2015 den zu erwartenden Erwerbstätigenzuwachs um etwa 200.000 Stellen vermindern. Kritisch zu bewerten ist auch der am vergangenen Freitag im Deutschen Bundestag beschlossene Zugang zur abschlagsfreien Rente mit 63 Jahren für Beschäftigte, die 45 Beitragsjahre vorweisen können. Nach Ansicht vieler Fachleute droht hierdurch eine neue Frühverrentungswelle. Positiv ist aber, dass sich die Bundesregierung neben der abschlagsfreien Rente mit 63 grundsätzlich auch auf die Einführung einer sogenannten Flexirente geeinigt hat. Diese Regelung soll die Weiterbeschäftigung nach Erreichen der Altersgrenze von derzeit 65 Jahren und drei Monaten erleichtern. Dies könnte für sich genommen dazu beitragen, das Arbeitsangebot älterer Menschen auszuweiten.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

Geldpolitik und Geldmarkt

EZB bestätigt geldpolitischen Kurs

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat auf seiner Mai-Sitzung in Brüssel keine Änderungen des geldpolitischen Kurses im Euroraum beschlossen. Der Rat senkte weder den Leitzins noch beschlossen die obersten Notenbanker des Währungsraumes eine quantitative Lockerung. Der Hauptrefinanzierungssatz blieb daher unverändert bei 0,25 %. Der EZB-Präsident zeigte sich allerdings angesichts der geringen Teuerung im Währungsraum besorgt über die Aufwertung des Euro-Wechselkurses. So belaste der starke Euro die Preisdynamik im Euroraum. Er betonte in diesem Zusammenhang jedoch, dass die EZB keinen Zielwert für den Euro-Wechselkurs kenne oder verfolge.

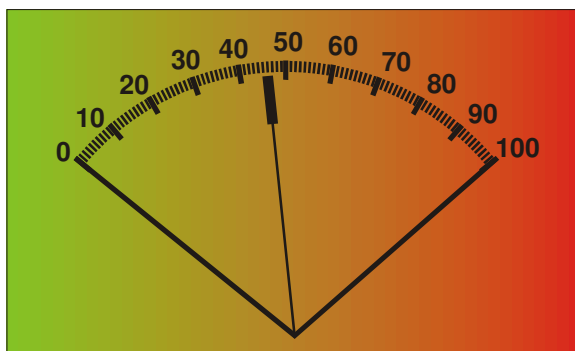
Die geringen Teuerungsraten im Euroraum liegen der EZB aber weiterhin schwer im Magen. So betonte EZB-Präsident Mario Draghi in der Presse-

konferenz nach der Ratssitzung, dass eine weitere geldpolitische Lockerung bereits auf der nächsten Sitzung Anfang Juni beschlossen werden könnte. Für eine geldpolitische Entscheidung werde der EZB-Rat aber noch die Inflations- und Wachstumsprojektionen der EZB-Volkswirte abwarten. Die vierteljährlich erscheinenden Projektionen der EZB werden Anfang Juni veröffentlicht.

Im weiteren Monatsverlauf verdichteten sich die Anzeichen, dass der EZB-Rat im Juni zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik bereit sei. Wahrscheinlich erscheinen in diesem Zusammenhang eine weitere Leitzinssenkung sowie ein daraus resultierender negativer Einlagensatz. Zum Ende des Monats unterstrich Mario Draghi den Willen der EZB, Teuerungsraten nicht zu lange auf einem zu niedrigen Niveau zu lassen.

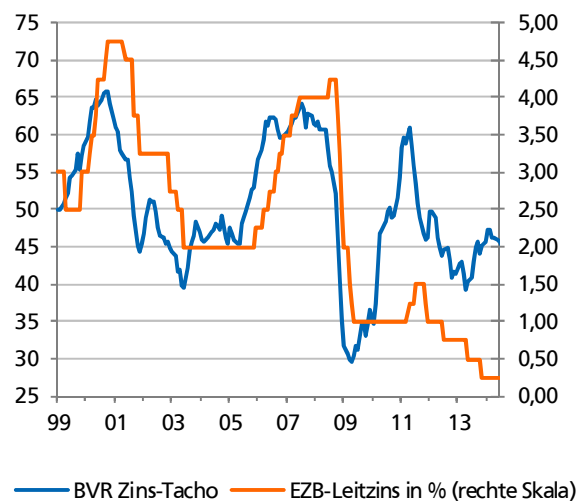
Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung hatten Institutionen wie der Internationale Währungsfonds (IWF)

BVR Zins-Tacho



	Mrz 14	Apr 14	Mai 14
BVR Zins-Tacho	46	46	46
Konjunktur (50 %)	52	52	52
Preise (40 %)	42	42	42
Liquidität (10 %)	32	33	32

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

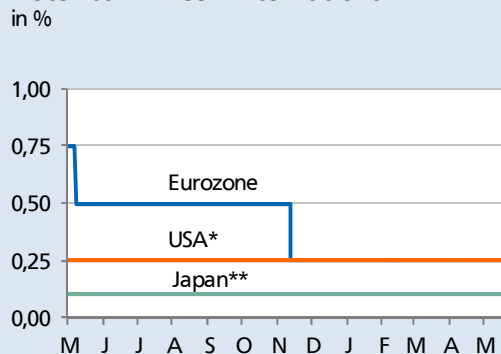
und die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sowie einige europäische Politiker die EZB aufgefordert, stärker gegen die niedrige Inflationsrate und die schwache Wirtschaftsentwicklung des Euroraums vorzugehen.

Der **BVR Zins-Tacho** hat sich im Mai kaum verändert. Das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos im europäischen Währungsraum notierte Ende des Monats bei 46 Zählern und wies damit ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum aus. Ein erhöhtes Deflationsrisiko ist momentan nicht zu erkennen.

Geldmarktzinsen gehen leicht zurück

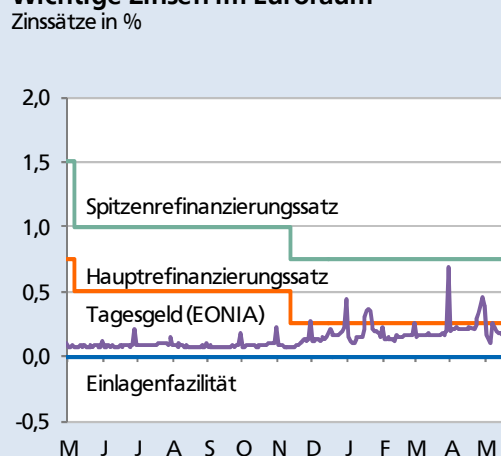
Die Zinsen für Termingeschäfte auf dem europäischen Geldmarkt sind im Mai über die verschiedenen Laufzeiten zurückgegangen. Der Zins für Dreimonatsgelder fiel im Monatsverlauf um 2 Basispunkte auf 0,32 %. Der 12-Monats-Euribor sackte im gleichen Zeitraum um 4 Basispunkte auf 0,58 % ab. Im April hatten die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt noch sichtbar zugelegt. Damals hatte eine rückläufige Überschussliquidität die Zinsen nach oben getrieben. Im Mai sorgten hingegen Spekulationen über die europäische Geldpolitik für sinkende Zinsen. So setzte sich im Laufe des Monats die Erwartung durch, dass die EZB im Juni an der Zinsschraube drehen werde. Vertreter des EZB-Direktoriums sowie nationaler Notenbanken hatten im Mai die Möglichkeit negativer Einlagezinsen und eines niedrigeren Hauptrefinanzierungssatzes signalisiert.

Notenbankzinsen international

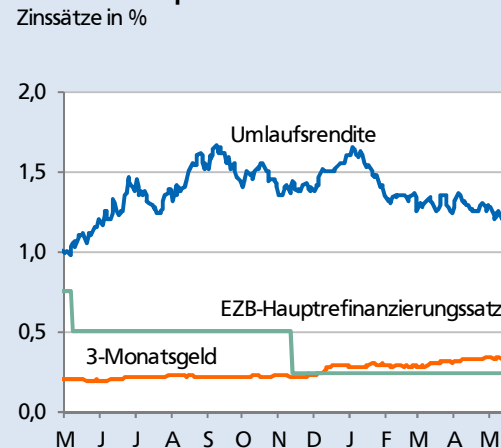


*Die Federal Reserve hat seit 16. 12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19. 12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum



Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

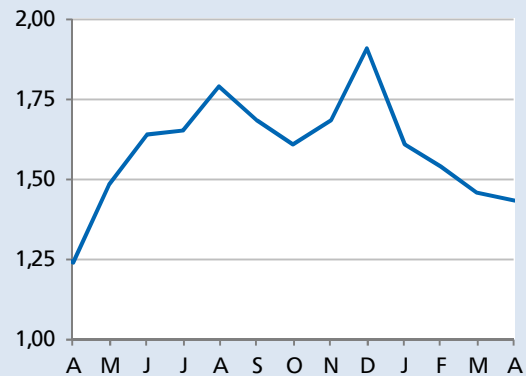
Rentenmarkt

Sicherheit gefragt

Bundesanleihen waren im Mai stärker gefragt. Nachdem die Renditen von Bundesanleihen zunächst seitwärts tendiert waren, folgten sie in der Woche nach der EZB-Ratssitzung einem sichtbaren Abwärtstrend. Auslöser waren zum einen sich verdichtende Spekulationen über eine anstehende Lockerung der Geldpolitik im Euroraum. Zum anderen sorgte ein schwächeres BIP-Wachstum als erwartet für Verunsicherung. So war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mit 0,2 % etwas enttäuschend ausgefallen. Lichtblick blieb aber, dass sich in einigen angeschlagenen Euro-Staaten, wie z.B. Spanien, die Situation weiter aufhellte. Deutschland, als größte Volkswirtschaft des Euroraums, blieb dabei wachstumsstark. In der dritten Maiwoche drehte sich die Stoßrichtung am europäischen Rentenmarkt. Vor dem Hintergrund der anstehenden Wahl des Europäischen Parlaments sowie der Sorge vor einem ernsthaften Erstarken der Europa-kritischen Parteien hielten sich Anleger mit Engagements in europäische Staatsanleihen zunehmend zurück. Sowohl Staatsanleihen der Euro-Peripherie als auch Deutschlands waren in dieser Gemengelage weniger stark gefragt. Der Renditerückgang der zweiten Maiwoche konnte jedoch nicht egalisiert werden. So verzeichnete die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen einen Rückgang im Mai in Höhe von 15 Basispunkten auf 1,13 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen sank um 5 Basispunkte auf 1,41 %. Die Renditen von US-Staatsanleihen gingen auf Monatssicht ebenfalls sichtbar zurück.

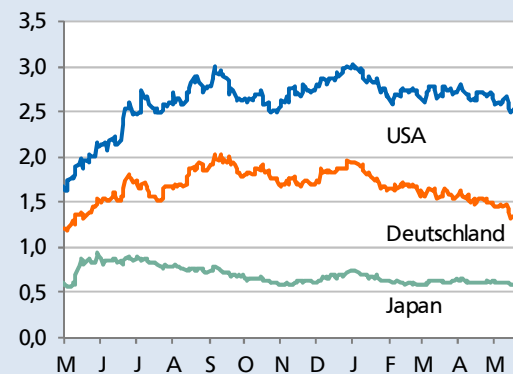
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



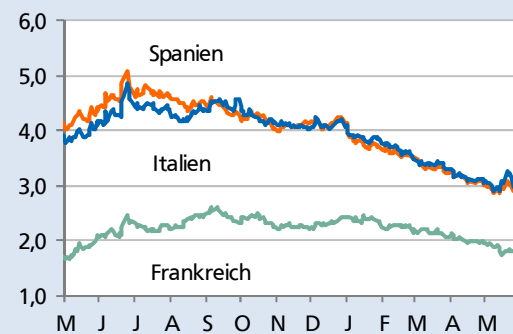
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

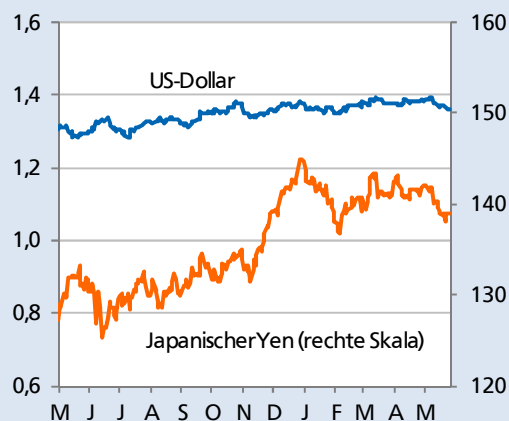
Devisen

EZB schwächt Euro

Der Euro hat im Mai gegenüber dem Greenback sichtbare Kursverluste hinnehmen müssen. So fiel der Euro-Dollar Kurs bis zum 26. Mai um etwas mehr als 2 US-Cent auf 1,36 US-Dollar je Euro. Der Euro hatte besonders unter den geldpolitischen Erwartungen zu leiden. Die sich verdichtenden Spekulationen über eine erneute Lockerung der Geldpolitik im Euroraum schwächten die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar. Die Aussicht auf eine weniger expansive Geldpolitik in den USA stützte den Trend. Gleichwohl hatte der US-Dollar auch unter einem noch unklaren Konjunkturbild zu leiden. Zum einen fiel das BIP-Wachstum im ersten Quartal mit annualisiert 0,1 % gering aus. Ein ungewöhnlich langer und scharfer Winter hatten die Konjunktur in den Wintermonaten belastet. Zum anderen lassen Konsumverhalten und sowie die Industrieproduktion noch kein wirklich kräftigeres Wirtschaftswachstum für das zweite Quartal erkennen. Gleichwohl deuten die US-Einkaufsmanagerindizes an, dass die US-Konjunktur in den kommenden Monaten expandieren werde und die Produktionsabschwächung des Winters ausgeglichen werde. Die Lage am US-Immobilienmarkt blieb trotz einiger Lichtblicke unübersichtlich. Gegenüber anderen Währungen, wie dem englischen Pfund oder dem japanischen Yen, musste der Euro ebenfalls sichtbare Kursverluste im Mai hinnehmen. Am Ende des Monats lag der Euro-Yen Kurs mehr als 3 Yen tiefer bei 138,9 Yen. Der Euro-Pfund Wechselkurs fiel im gleichen Zeitraum um über einen Penny auf 0,81 Pfund je Euro.

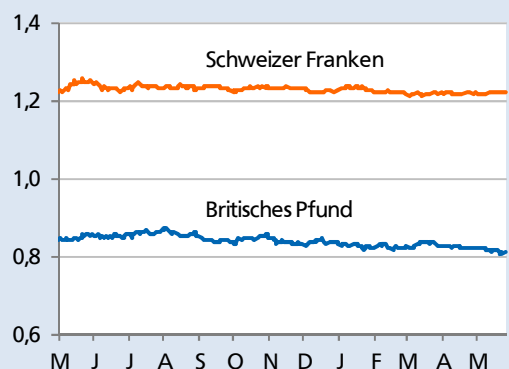
Euro-Wechselkurs (I)

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

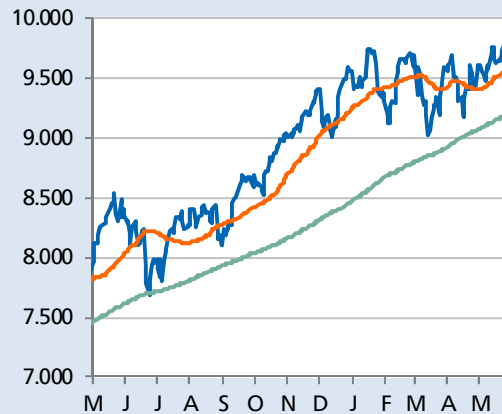
DAX legt zu

Die mit Erleichterung aufgenommenen Ergebnisse der Europawahl haben den DAX im Mai in neue Höhen vorstoßen lassen. Die Sorgen vor einem gefährlichen Erstarken der populistischen und EU-kritischen Parteien bestätigten sich nur zum Teil. Zwar konnten die Europa-feindlichen Parteien deutliche Zugewinne verbuchen. Vor allem in Frankreich fiel das Wählervotum mit der Front National als stärkste Kraft eindeutig aus. Gleichwohl reichten die Stimmengewinne nicht aus, um auf europäischer Ebene einen Macht- oder Richtungswechsel zu bewirken. Positiv wurde in diesem Zusammenhang das gute Abschneiden des italienischen Premiers Matteo Renzi gewertet, das als klares Bekenntnis der Italiener zu den wichtigen Reformplänen gewertet wurde. Neben der Europawahl wurde auch die gelungene Präsidentschaftswahl in der Ukraine von den Börsianern zur Kenntnis genommen.

Der DAX kletterte zum Monatsende auf ein neues Allzeithoch. So notierte der deutsche Leitindex am 26. Mai bei 9.893 Punkten. Das waren 3,0 %. Mehr als zum Vormonatsultimo. In den USA erreichten der S&P-500 zum Ende der dritten Maiwoche ebenfalls ein neues Allzeithoch mit 1.900 Punkten. Überraschend gute Absatzzahlen vom US-Immobilienmarkt gaben den US-Börsen zum Monatsende den nötigen Impuls. Der Dow Jones stieg bis zum 23. Mai auf 16.606 Punkten. Das waren 0,2 % mehr als Ende April. Am 26. Mai blieben die US-Börsen wegen des Memorial Day geschlossen.

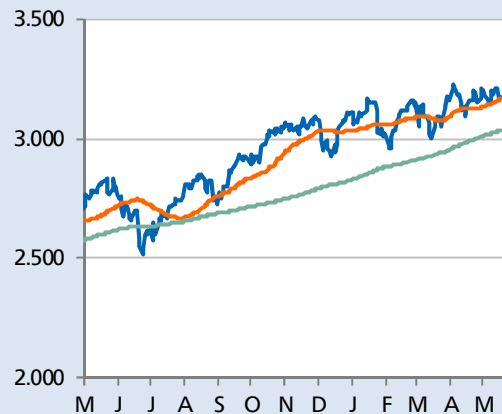
Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Leichter BIP-Zuwachs im ersten Quartal

Zu Jahresbeginn zeigt sich die konjunkturelle Grundtendenz des Euroraums weiterhin moderat aufwärtsgerichtet. Nach vorläufigen Angaben von Eurostat stieg das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 %. Die Wirtschaftsleistung war bereits zuvor, im vierten Quartal 2013, um 0,2 % gestiegen. Zwar wiesen Deutschland (+0,8 %) und Spanien (+0,4 %) jüngst einen merklichen BIP-Anstieg aus. In Frankreich (0,0 %) und in Italien (-0,1 %) als weiteren Euro-Schwergewichten stagnierte die Entwicklung aber im Wesentlichen. Zudem ist die Wirtschaftsleistung in den Niederlanden (-1,4 %) sowie in Portugal und Zypern (jeweils -0,7 %) merklich zurückgegangen.

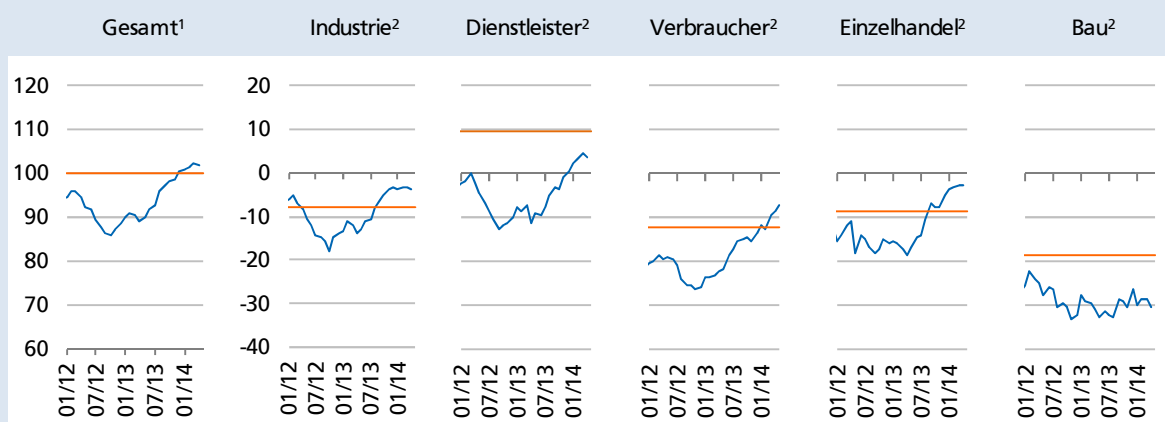
In naher Zukunft ist mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung im Euroraum zu rechnen. Der

BVR und internationale Organisationen wie die EU-Kommission und die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) gehen aktuell davon aus, dass das Euroraum-BIP im Jahresdurchschnitt 2014 in einer Größenordnung von rund 1 % über das Vorjahresniveau steigen wird.

Verbraucherstimmung hellt sich auf

Auf eine weitere Erholung der Eurokonjunktur deuten auch die Daten zum Verbrauchervertrauen hin. Wie die EU-Kommission anhand vorläufiger Angaben mitteilte, ist der Verbrauchervertrauensindikator im Mai gegenüber dem Vormonat um 1,5 Punkte auf -7,1 Punkte gestiegen. Der Stimmung Indikator befindet sich damit nach wie vor über seinem langfristigen Durchschnittswert von -13,2 Punkten. Zur Stimmung in den Unternehmen liegen derzeit für Mai noch keine Angaben vor. Diese werden am 28. Mai veröffentlicht.

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)

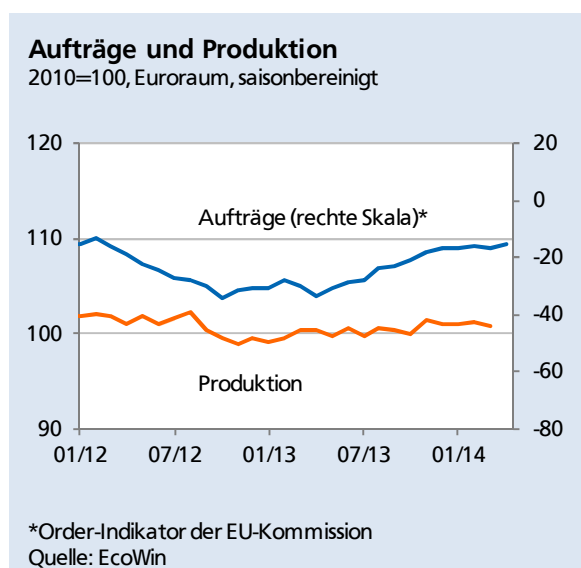
Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Industrieproduktion leicht gesunken

Im März haben die Industriebetriebe des Euroraums ihre **Produktion** etwas vermindert. Wie Eurostat mitteilte ist der Ausstoß gegenüber dem Vormonat in saison- und kalenderbereinigter Rechnung um 0,3 % zurückgegangen, nachdem er im Februar noch geringfügig gestiegen war (+0,2 %). Auch im Vergleich zum Vorjahresmonat war ein leichter Rückgang zu verzeichnen (-0,1 %). Maßgeblich hierfür waren die Energieproduzenten, die angesichts der vergleichsweise milderen Witterung ihre Erzeugung deutlich zurückführen (-11,9 %).

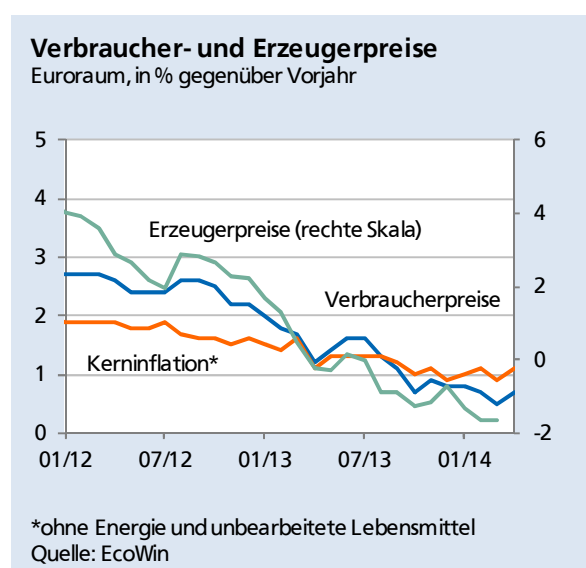
In naher Zukunft ist tendenziell wieder mit einem Anstieg der europäischen Industrieproduktion zu rechnen. Dies lässt zumindest der **Order-Indikator** der EU-Kommission erwarten, der sichtlich von -16,6 Punkten im März auf -15,3 Punkte im April gestiegen ist.



Etwas höhere Inflationsrate

Der Abwärtstrend bei der Inflationsrate des Euroraums hat sich zuletzt nicht fortgesetzt. Die Inflationsrate, basierend auf der Jahresrate des Harmonisierten **Verbraucherpreisindex (HVPI)**, ist von 0,5 % im März auf 0,7 % im April gestiegen. Sie befindet sich damit aber noch immer deutlich unter der geldpolitisch bedeutsamen 2-Prozent-Marke. Die stärkste Steigerungswirkung auf den Gesamtindex ist von den Preisen für Pauschalreisen ausgegangen, die sich aufgrund der späteren Lage der Osterfeiertage im Vorjahresvergleich um kräftige 8,1 % verteuerten.

Beim **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte war im März ein Rückgang um 1,6 % zu verzeichnen. Wie bereits in den Vormonaten wurde die Gesamtentwicklung vor allem durch die Preise für Vorleistungsgüter und Energie geprägt, die um 1,9 % bzw. 4,3 % nachgaben. Für April sind momentan noch keine Angaben zur Entwicklung der Erzeugerpreise verfügbar.



Deutsche Konjunktur

Kräftiges Wirtschaftswachstum zum Jahresauftakt

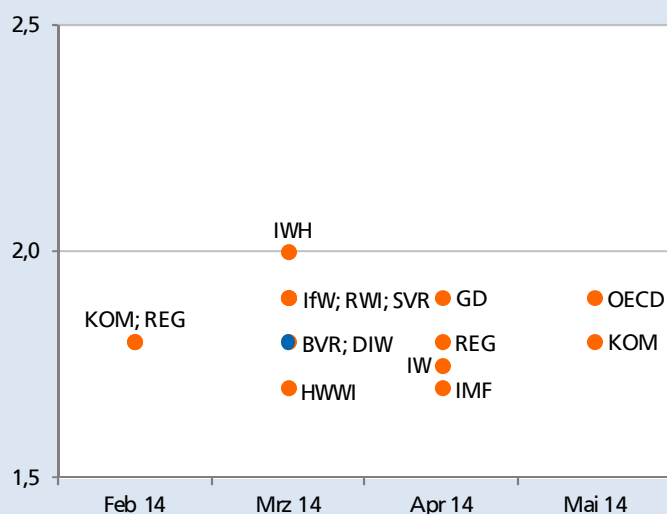
Wie von vielen Fachleuten erwartet hat sich das Wirtschaftswachstum Deutschlands im ersten Quartal 2014 merklich beschleunigt. Gemäß den aktuellen Angaben des Statistischen Bundesamtes ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,8 % gestiegen. Die BIP-Verlaufsrate war damit doppelt so hoch wie im vierten Quartal 2013 (0,4 %). Zudem war der Zuwachs so stark wie seit drei Jahren nicht mehr. Für den BIP-Anstieg im ersten Quartal war ausschließlich die Binnennachfrage verantwortlich. So wurde in Bauten (+3,6 %) angesichts der vergleichsweise milden Witterung erheblich mehr investiert als zuvor und auch die Konsumausgaben (+0,6 %) und die Ausrüstungsinvestitionen (+3,3 %) legten zu. Der Außenhandel verminderte dagegen den

BIP-Zuwachs, da die Exporte nur geringfügig stiegen (+0,2 %) und zugleich deutlich mehr Waren importiert (+2,2 %) wurden.

Im laufenden zweiten Quartal ist mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums in Deutschland zu rechnen. Aktuelle Schätzungen des BVR legen einen BIP-Anstieg nahe, der mit einer Verlaufsrate von 0,6 % nur leicht unter dem des Jahresauftakt-Quartals liegen dürfte. Allerdings sind hierbei auch die Wettereffekte zu berücksichtigen, die nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank dem BIP-Zuwachs im ersten Quartal um 0,3 Prozentpunkte erhöhten, im laufenden Quartal aber in gleicher Größenordnung vermindern dürften. Zudem ist die Wachstumsprognose mit erheblichen Unsicherheiten verbunden, die derzeit vor allem aus dem Ausland ausgehen (Stichworte Ukraine-Konflikt, Entwicklung in den Schwellenländern).

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 weniger dynamisch

Die deutsche Industrie hat ihre Produktion zuletzt etwas vermindert und beim Auftragseingang einen merklichen Dämpfer erfahren. Gemäß den ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes ist die **Industrieproduktion** im März gegenüber dem Vormonat preis-, arbeitstäglich- und saisonbereinigt um 0,4 % zurückgegangen. In den davorliegenden Monaten war die Erzeugung aber sichtlich gestiegen, sodass über das gesamte erste Quartal betrachtet ein spürbares Produktionsplus (+1,1 %) zu verzeichnen ist. Im Baugewerbe ging die Produktion nach einem witterungsbedingt sehr kräftigen Zuwachs in den Vormonaten im März ebenfalls zurück (-2,2 %).

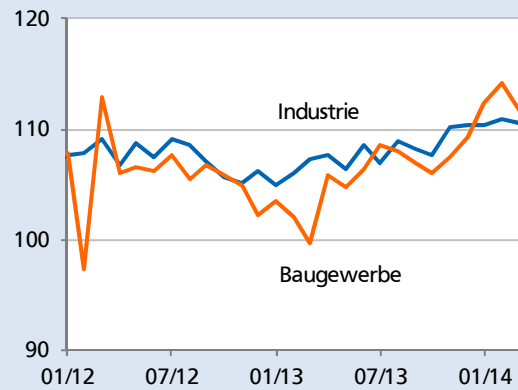
Der **Industrie-Auftragseingang** ist im März um deutliche 2,8 % gesunken. Im Februar waren die Bestellungen noch um 0,9 % gestiegen. In dem für konjunkturelle Analysezwecke besser geeignetem Zweimonatsvergleich Februar/März gegenüber Dezember/Januar gab der Auftragseingang um 0,5 % nach. Maßgeblich hierfür war ein Rückgang der Auslandsbestellungen (-2,2 %), der nur zum Teil vom Anstieg der inländischen Nachfrage (+1,9 %) ausgeglichen werden konnte. Insgesamt lassen die jüngsten Industriedaten, nach einem sehr wachstumsstarken ersten Quartal, für das laufende zweite Quartal eine leichte Abschwächung der konjunkturellen Expansion erwarten.

Konjunkturoptimismus lässt nach

Der Optimismus in Hinblick auf die wirtschaftli-

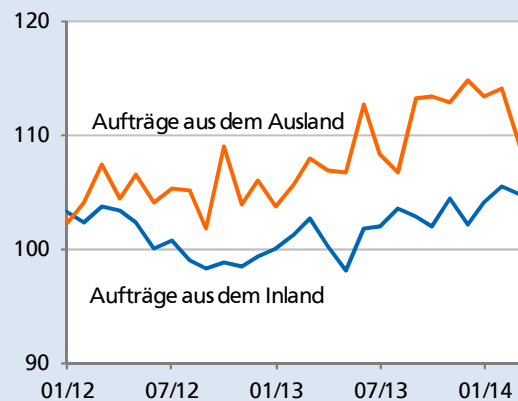
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



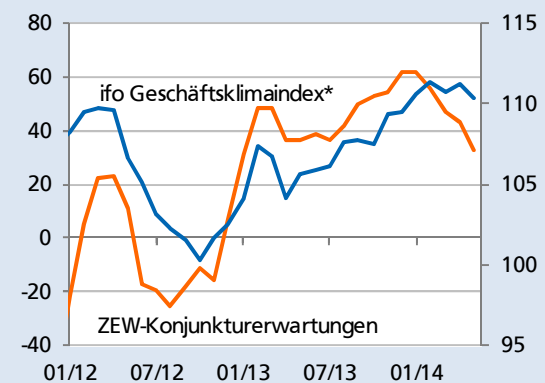
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

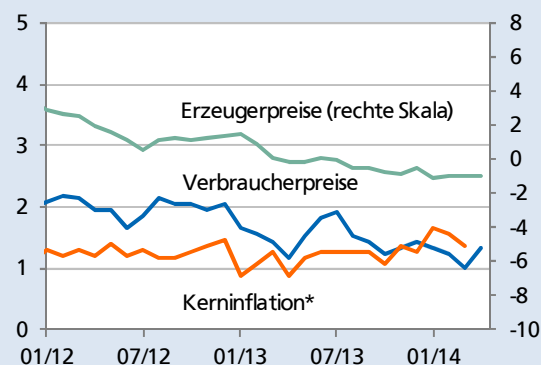
chen Perspektiven Deutschlands hat sich unter den vom Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) befragten Finanzmarktexperten weiter vermindert. **Die ZEW-Konjunkturerwartungen** sind deutlich von 43,2 Punkten im April auf 33,1 Punkte im Mai gesunken. Als einer der wichtigsten Gründe für den nunmehr fünften Rückgang des Stimmungskennzeichners in Folge ist das starke Wirtschaftswachstum Deutschlands vom ersten Quartal zu nennen, dass im weiteren Jahresverlauf nicht gehalten werden dürfte. Zudem gehen vom Konflikt in der Ukraine weiterhin beträchtliche Risiken für die globale Konjunkturentwicklung aus.

Auch der vom Münchner ifo Institut ermittelte **Geschäftsklimaindex** für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Mai gesunken. Er gab um 0,8 Punkte nach, befindet sich mit 110,4 Punkten aber weiterhin auf hohem Niveau. Für den Rückgang des konjunkturellen Frühindikators war vor allem seine Erwartungskomponente verantwortlich.

Inflationsrate etwas gestiegen

Die Inflationsrate Deutschlands, gemessen am **Verbraucherpreisindex (VPI)**, legte von 1,0 % im März auf 1,3 % im April zu. Ein Grund für den leichten Anstieg ist in den Energiepreisen zu sehen, die im April mit einer Jahresrate von -1,3 % weniger entlastend wirkten als im Vormonat (-1,6 %). Zudem sind die Preise für Dienstleistungen (+2,3 %) deutlich stärker gestiegen als zuvor (+1,5 %). Hierzu trug vor allem die im Vorjahrs-

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gegenüber Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: EcoWin

vergleich spätere Lage der Osterfeiertage bei, die für eine merkliche Teuerung bei Pauschalreisen (+10,4 %) sorgte.

Im April ist der **Erzeugerpreisindex** gegenüber dem Vorjahr um 0,9 % zurückgegangen, nachdem er bereits im März mit einer Jahresrate von 0,9 % gesunken war. Noch immer hat vor allem die Preisentwicklung bei Energie den höchsten Einfluss auf den Verlauf des Gesamtindex. Die Energiepreise gaben im April um 3,0 % nach, wobei sich elektrischer Strom (-4,6 %) und Erdgas (-3,8 %) stärker verbilligten als Mineralölzeugnisse (-2,5 %). Die jüngste Entwicklung der Erzeugerpreise legt für die nächsten Monate weiterhin einen moderaten Anstieg der Verbraucherpreise nahe.

Erneut weniger Insolvenzen

In Deutschland hat sich das Insolvenzgeschehen weiter entspannt. Im Februar wurden bei den

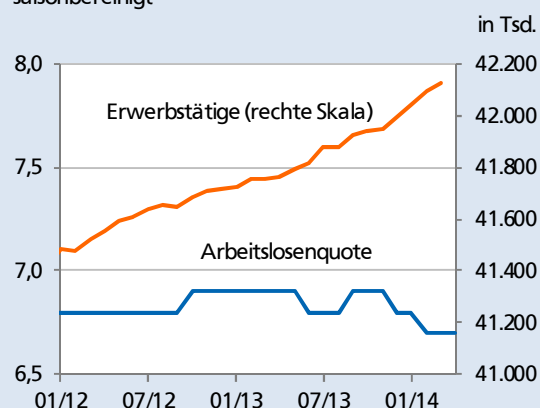
Deutsche Konjunktur

Amtsgerichten 2.047 Unternehmens- und 7.275 Verbraucherinsolvenzen registriert. Die Anzahl der Firmenpleiten gab damit gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,2 % nach. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen verminderte sich um 0,7 %. Der Betrag der offenen Forderungen aus den beantragten Unternehmensinsolvenzen wird von den Amtsgerichten für Februar auf 1,8 Mrd. Euro beziffert.

Arbeitslosenzahl unter 3-Millionen

Die **Arbeitslosezahl** ist in Deutschland zum ersten Mal in diesem Jahr unter die 3-Millionen-Marke gefallen. Im April ist sie nach ersten Berechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) gegenüber dem Vormonat um 111.000 auf 2,943 Mio. Menschen gesunken. Zum Rückgang trug neben der allgemeinen Frühjahrsbelebung auch die nach wie vor günstige Entwicklung der Konjunktur bei. So ist die Arbeitslosenzahl auch um die üblichen Saisoneffekte bereinigt sehr deutlich um 25.000 zurückgegangen. Im Vorjahresvergleich waren 77.000 Menschen weniger arbeitslos gemeldet. Die Arbeitslosenquote bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen lag im April bei 6,8 %.

Erwerbstätige und Arbeitslosenquote
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

Die günstige Konjunktorentwicklung spiegelt sich auch in den Verlaufsdaten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wider. Die **Erwerbstätigenzahl** ist nach jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamtes im März saisonbereinigt um 33.000 gestiegen. Gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung legte die **Beschäftigtenzahl** im Februar saisonbereinigt sogar um 65.000 Menschen zu.

Die Aufwärtstrends in der Beschäftigung und Erwerbstätigkeit dürften sich in den nächsten Monaten fortsetzen. Darauf deuteten zumindest

Arbeitsmarkt

Deutschland	April	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.943.334	-111.388	-76.938	-25.000
Offene Stellen	455.456	8.374	14.914	2.000
Erwerbstätige ¹⁾	41.805.000	96.000	372.000	33.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	29.416.900	46.600	436.318	64.000
Arbeitslosenquote	6,8	-0,3	-0,3	-
Arbeitslosenquote (West)	6,0	-0,2	-0,2	-
Arbeitslosenquote (Ost)	10,0	-0,6	-0,8	-
Quelle: EcoWin			1) März	2) Februar

Deutsche Konjunktur

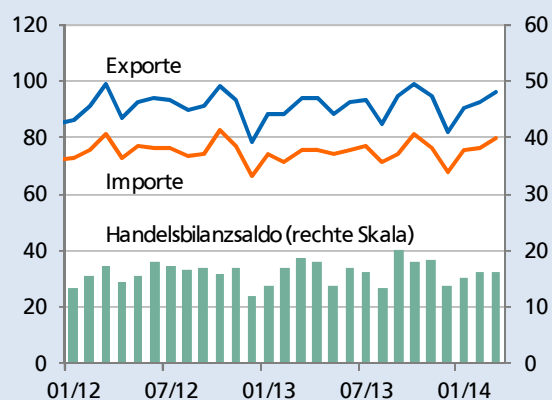
Arbeitsmarktindikatoren wie der **BA-Stellenindex** BA-X hin. Der BA-X ist im April gegenüber dem Vormonat leicht um einen Punkt auf 156 Punkte gestiegen.

Außenhandel verhalten

Nicht nur die Industriekonjunktur, auch der grenzüberschreitende Handel Deutschlands zeigte sich im **März** schwach. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte wurden von der deutschen Wirtschaft Waren im Wert von 96,0 Mrd. Euro ausgeführt und Waren im Wert von 79,6 Mrd. Euro eingeführt. Die Exporte sind gegenüber dem Vormonat kalender- und saisonbereinigt um 1,8 % gesunken. Sie waren nach einer deutlichen Belebung im Januar (+2,3 %) bereits im Februar (-1,3 %) zurückgegangen. Die Importe gaben jüngst, nach einem leichten Zuwachs im Februar (+0,4 %), ebenfalls nach (-0,9 %).

Im **ersten Quartal** war allerdings gegenüber dem Vorjahr sowohl bei den Exporten (+3,1 %) als auch bei den Importen (+4,5 %) ein merklicher Anstieg zu verzeichnen. Die Wachstumsimpulse gingen dabei vor allem von den EU-Partnerländern aus. Das Geschäft mit den Drittländern verlief hingegen weniger schwungvoll. In naher

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

Zukunft ist angesichts der Aufhellung einschlägiger Stimmungsindikatoren mit einer dynamischeren Entwicklung des Außenhandels zu rechnen. Dies setzt allerdings voraus, dass der Ukraine-Konflikt keine Verwerfungen im weltweiten Handel nach sich ziehen wird.

Außenwirtschaft

	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Mrz 14	Vorjahresmonat		Jan-Mrz 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	96,0	1,8	1,9	279,1	8,4	3,1
Importe	79,6	4,2	5,6	231,5	10,1	4,6
Handelsbilanzsaldo	16,4	-2,5	-	47,6	-1,6	-
Leistungsbilanzsaldo	19,5	-1,6	-	48,5	1,0	-

Quelle: EcoWin