

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Deutsche Konjunktur: Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs

- Zur Jahresmitte 2014 sind in Deutschland wichtige Konjunkturindikatoren wie die Industrieproduktion und der ifo Geschäftsklimaindex merklich zurückgegangen. Der Rückgang dieser Indikatoren ist aber nicht als Zeichen eines bevorstehenden Abschwungs, sondern vor allem als Signal für eine Normalisierung nach dem günstigen ersten Quartal zu sehen. Im ersten Quartal war die Wirtschaftsleistung witterungsbedingt sehr kräftig gestiegen.
- Vor dem Hintergrund des unerwartet wachstumsstarken Jahresauftakts hebt der BVR seine Prognose zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt Deutschlands für 2014 leicht von 1,8 % auf 2,1 % an. Für 2015 wird ein Wirtschaftswachstum von 2,0 % prognostiziert. Der BVR bewegt sich damit im Mittelfeld der vorliegenden Prognosen.
- Das Wirtschaftswachstum dürfte weiterhin vor allem von den Konsumausgaben getragen werden. Aber auch von den Investitionsausgaben werden voraussichtlich merkliche Wachstumsimpulse ausgehen. Der Außenhandel wird hingegen, trotz einer Belebung, kaum zum Wachstum beitragen, da die Importe ähnlich stark zulegen dürften wie die Exporte.
- Wie alle Konjunkturprognosen ist auch diese Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Die Risiken für eine ungünstigere Entwicklung sind vor allem im internationalen Umfeld zu sehen. So ist der Erholungsprozess im Euroraum noch immer fragil und ein erneutes Auftreten krisenhafter Verwerfungen kann nicht ausgeschlossen werden. Risiken gehen ferner von den Entwicklungen im Nahen Osten und in der Ukraine aus. Würde die Lage dort weiter eskalieren, könnte dies zu ernsthaften Handelskonflikten und/oder einem kräftigen Anstieg der Energiepreise führen. In diesem Fall wäre auch in Deutschland mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum zu rechnen.

Meinung

Witterungsbedingte Berg- und Talfahrt im ersten Halbjahr

Zur Jahresmitte 2014 sind wichtige Konjunkturindikatoren Deutschlands wie die Industrieproduktion und der ifo Geschäftsklimaindex merklich zurückgegangen (siehe Abbildung auf Seite 16 dieser Ausgabe von „Volkwirtschaft special“). Der Rückgang dieser Indikatoren ist aber nicht als Zeichen für einen bevorstehenden Abschwung, sondern vor allem vor dem Hintergrund des überaus günstigen Jahresauftakts zu sehen.

Im ersten Quartal war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands gegenüber dem Vorquartal um kräftige 0,8 % gestiegen. Das Wachstum fiel damit stärker aus als vom BVR zum Jahresende 2013 prognostiziert (+0,6 %). Maßgeblich hierfür war das ungewöhnlich milde und trockene Winterwetter, das die wirtschaftlichen Aktivitäten nur wenig beeinträchtigt hat. Schätzungen der Deutschen Bundesbank zufolge haben die Witterungseffekte das Wirtschaftswachstum um 0,3 Prozentpunkte erhöht. In Hinblick auf das zweite Quartal ist aber mit einer dämpfenden Wirkung in ähnlicher Größenordnung zu rechnen.

Gemäß aktuellen Schätzungen des BVR, die auf einer Kombination von Zeitreihenmodellen (VAR-Prognose-Pooling) beruhen, dürfte das BIP im Frühjahrsquartal um 0,3 % gestiegen sein. Für das laufende dritte Quartal legen die Schätzungen einen stärkeren Anstieg (+0,6 %) nahe und auch in den Folgequartalen dürfte das Wirtschaftswach-

tum hoch bleiben.

Wachstumsprognose für 2014 leicht angehoben

Der BVR hat angesichts des unerwartet kräftigen BIP-Anstiegs im ersten Quartal seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht von 1,8 % auf 2,1 % angehoben. Für 2015 wird ein Anstieg des preisbereinigten BIP von 2,0 % prognostiziert. Das Wirtschaftswachstum dürfte damit sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr stärker ausfallen als das Potenzialwachstum, das auf etwa 1,25 % zu veranschlagen ist. Das Potenzialwachstum misst die Rate, mit der die Wirtschaftsleistung dauerhaft ohne inflationäre Verspannungen expandieren kann. Der BVR bewegt sich mit seiner aktuellen Wachstumseinschätzung im Mittelfeld der vorliegenden Prognosen (siehe Übersicht auf Seite 15 dieser Ausgabe von „Volkwirtschaft special“).

Das Wirtschaftswachstum dürfte in der zweiten Jahreshälfte von 2014 und in 2015 weiterhin in erster Linie von den zunehmenden Konsumausgaben getragen werden. Aber auch von den Investitionsausgaben werden voraussichtlich merkliche Wachstumsbeiträge ausgehen. Vom Außenhandel sind hingegen, trotz einer Belebung der Exporte, kaum Wachstumsimpulse zu erwarten, da die Importe ebenfalls kräftig zulegen dürften.

Zu den Annahmen dieser Prognose gehört, dass die Weltkonjunktur im weiteren Verlauf von 2014 und in 2015 moderat an Schwung gewinnt. Sie wird dabei insbesondere von den Industrieländern

Meinung

befördert werden. In den USA dürfte sich das Wachstum merklich beschleunigen und im Euro-Raum ist mit einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung zu rechnen. In den Schwellenländern dürfte sich das Expansionstempo hingegen, ausgehend von einem nach wie vor überdurchschnittlich hohen Niveau, kaum erhöhen. Zudem wird unterstellt, dass die Europäische Zentralbank ihren ausgesprochen expansiven Kurs bis Ende 2015 beibehält, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern keine starken Veränderungen erfährt und dass der Ölpreis im Prognosezeitraum nur geringfügig steigt.

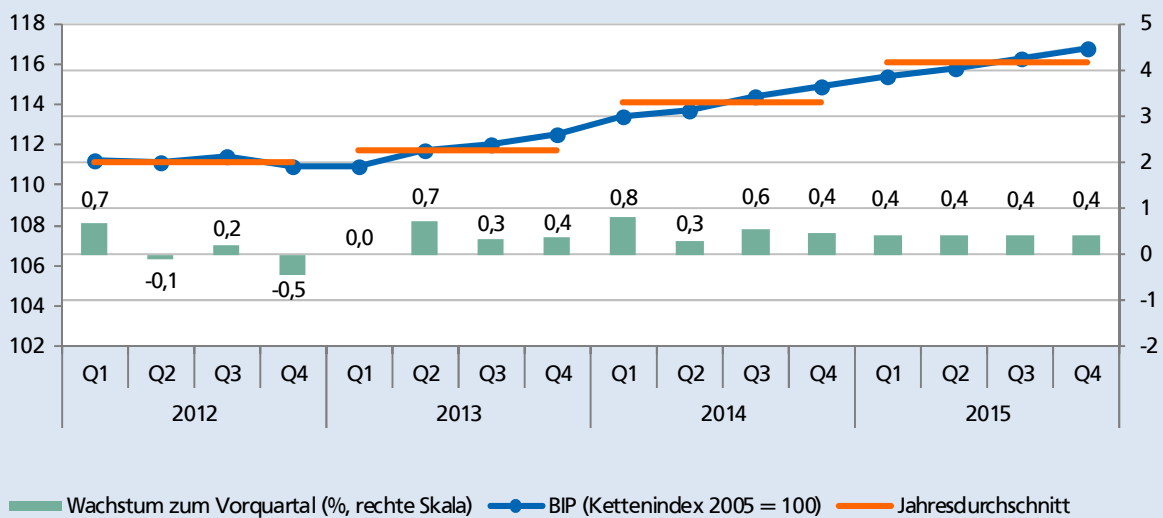
Rege Investitionstätigkeit

Zu Jahresbeginn hat die Investitionskonjunktur bereits spürbar an Fahrt aufgenommen. Die Ausrüstungsinvestitionen sind im ersten Quartal sehr kräftig mit einer Verlaufsrate von 3,3 % gestiegen, nachdem sie im Vorjahr im Zuge der allgemeinen

Verunsicherung durch die Euro-Staatsschuldenkrise nochmals deutlich zurückgegangen waren. Im weiteren Jahresverlauf von 2014 und in 2015 ist mit einer Fortsetzung des kräftigen Wachstums der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Hierzu tragen vor allem die nachlassende Unsicherheit über die wirtschaftspolitische Entwicklung des Euroraums und die insgesamt verbesserten Absatz- und Ertrags Erwartungen der Unternehmen bei. Bisher aufgeschobene Ersetzungs- und Modernisierungsvorhaben dürften umgesetzt werden. Zudem wird die steigende Auslastung der betrieblichen Produktionskapazitäten vermehrt Erweiterungsinvestitionen nach sich ziehen. Unterstützt wird die Investitionstätigkeit auch durch das noch immer sehr günstige Finanzierungsumfeld mit äußerst niedrigen Zinsen.

Die Bauinvestitionen haben in den ersten drei Monaten des Jahres – durch den milden Winter begünstigt, der die Arbeiten kaum beeinträchtigte –

Wirtschaftsleistung bleibt aufwärtsgerichtet
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Destatis, ab dem zweiten Quartal 2014: Prognose des BVR

Meinung

um deutliche 3,6 % zugelegt. Im zweiten Quartal wird es zwar zu einer Gegenbewegung gekommen sein. Die Bauaktivitäten dürften aber dennoch von ihrer Grundtendenz her aufwärts gerichtet bleiben. In 2015 werden die Bauinvestitionen voraussichtlich etwas schwächer expandieren als in diesem Jahr. Das Anlagemotiv einer Flucht in die Sachwerte verliert weiter an Bedeutung. Zudem dürfte die Investitionsbereitschaft durch die Einführung der Mietpreisbremse und die beabsichtigte Neuregelung der Modernisierungumlage gedämpft werden.

Deutlicher Anstieg der Konsumausgaben

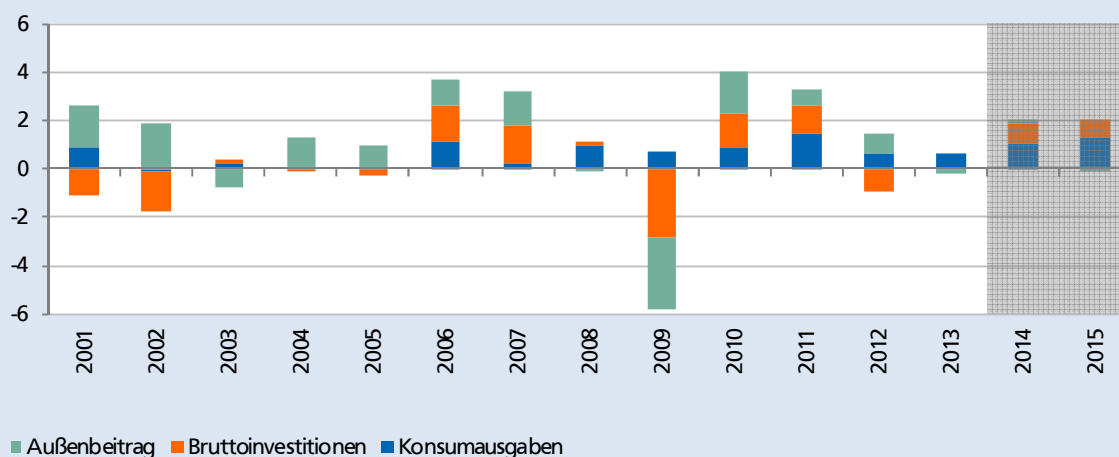
Nach einem unerwarteten Rückgang im Jahresendquartal 2013 sind die privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2014 wieder auf ihren Wachstumspfad eingeschwenkt. Sie legten mit einer Verlaufsrate von 0,7 % zu. Angesichts der anhaltend guten Verbraucherstimmung, wie sie

beispielsweise durch das GfK-Konsumklima angezeigt wird, dürfte der Privatkonsum im zweiten Quartal ebenfalls merklich expandiert sein. So ist das GfK-Konsumklima im Juli auf dem höchsten Stand seit Ende 2006 gestiegen. In der zweiten Jahreshälfte wird das Wachstum aller Voraussicht nach kräftig bleiben. Die stabile Beschäftigungsentwicklung bei einer anhaltend hohen Zuwanderung und steigenden Tarifverdiensten wird nach wie vor für kräftige Impulse sorgen.

In 2015 dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte noch etwas stärker zunehmen als in diesem Jahr. Befördert wird der Privatkonsum durch die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde, eine Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung und eine abermalige Ausweitung der monetären Sozialleistungen. Ferner ist davon auszugehen, dass die Selbständigen- und Vermögenseinkommen vor dem Hintergrund der soliden ge-

Konsum und Investitionen derzeit treibende Wachstumskräfte

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten*



*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).
Quelle: Destatis, 2013 und 2014: Prognose des BVR

Meinung

samtwirtschaftlichen Entwicklung erneut zulegen werden. Auch beim Staatskonsum ist angesichts steigender Gesundheits- und Pflegeausgaben sowie wachsender Personalkosten im kommenden Jahr mit einem weiteren Wachstum zu rechnen.

Kaum Impulse vom Außenhandel

Das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft konnte im ersten Quartal nur bedingt an die dynamische Entwicklung zum Ende des Vorjahres anknüpfen. Die Exporte sind gegenüber dem Vorquartal lediglich um 0,2 % gestiegen. Im weiteren Verlauf von 2014 dürfte das Exportgeschäft aber im Zuge der sich abzeichnenden weltwirtschaftlichen Belebung allmählich an Schwung gewinnen und damit auch die Binnennachfrage stimulieren. Die Importe sind zu Jahresbeginn mit einer Verlaufsrate von 2,2 % expandiert. Sie dürften auf Jahressicht ähnlich stark wie die Exporte zulegen. Der Außenhandel wird daher in 2014 rechnerisch nur geringfügig zum BIP-Anstieg beitragen.

Im kommenden Jahr dürfte der Außenhandel das gesamtwirtschaftliche Wachstum hingegen etwas vermindern. Zwar wird das Exportgeschäft, gestützt durch die fortschreitende Konjunkturbelebung im Euroraum und in anderen Industrieländern, etwas stärker zulegen als in diesem Jahr. Das Importwachstum dürfte aber noch höher ausfallen. Es wird durch die günstige Exportentwicklung und die höhere Inlandsnachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern angeregt werden.

Arbeitsmarktentwicklung weiterhin gut

Wie auf Seite Z dieser Ausgabe von „Volkwirtschaft special“ gezeigt, befindet sich der deutsche Arbeitsmarkt zur Jahresmitte 2014 noch immer in einer insgesamt soliden Lage. Die amtlichen Daten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung folgen nach wie vor einer Aufwärtsbewegung, auch wenn bei der Rückführung der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten wenige Fortschritte nach Bereinigung um die Saisoneinflüsse erzielt worden sind. Der Stellenaufbau speist sich vor allem aus der Zuwanderung von ausländischen Arbeitskräften, einer gestiegenen Erwerbsneigung der inländischen Bevölkerung und dem Abbau der stillen Reserve. Diese Trends dürften sich im Prognosezeitraum fortsetzen.

In 2015 dürfte die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns die Arbeitskräftenachfrage zwar etwas dämpfen. Die Erwerbstätigenzahl wird jedoch angesichts der günstigen Konjunktorentwicklung weiter zunehmen, wenn auch weniger stark als im Vorjahr. Die Anzahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland dürfte gegenüber 2014 um rund 100.000 auf 42,3 Mio. Menschen steigen. In Hinblick auf die Arbeitslosenquote ist mittelfristig nur mit einem leichten Rückgang zu rechnen. Die Arbeitslosenquote in Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit dürfte von 6,7 % im Jahresdurchschnitt 2014 auf 6,6 % in 2015 sinken.

Meinung

Chancen auf höheres Wachstum ...

Wie alle Konjunkturprognosen ist auch diese Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Es ist denkbar, dass die Entwicklung günstiger verläuft als hier skizziert. Das globale Wirtschaftswachstum könnte stärker ausfallen als erwartet. Darüber hinaus wäre es möglich, dass die in den geschwächten Staaten des Euroraums eingeleiteten Strukturreformen eine schnellere und stärkere Wirkung entfalten als allgemein angenommen. In diesem Fall würde das Exportgeschäft Deutschlands kräftiger expandieren als erwartet und im Zuge dessen das gesamtwirtschaftliche Wachstum höher ausfallen. Einer solchen günstigeren Entwicklung ist allerdings eine geringere Wahrscheinlichkeit beizumessen als einer ungünstigeren Entwicklung.

... aber auch Risiken vorhanden

Die Risiken für eine ungünstigere Entwicklung sind vor allem im internationalen Umfeld zu sehen und haben in den vergangenen Wochen zugenommen. So ist der Erholungsprozess im Euroraum noch immer fragil und ein erneutes Auftreten krisenhafter Verwerfungen kann nicht ausgeschlossen werden. Zudem könnten die Leistungsbilanzdefizite und Fremdwährungsschulden in einigen Schwellenländern angesichts steigender US-Leitzinsen zu abrupten Kapitalabflüssen führen. Sollten diese Szenarien eintreten, würde die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands erheblich gedämpft werden. Risiken gehen ferner von den Entwicklungen im Nahen Osten und in der Ukraine aus. Würde die Lage dort weiter eskalieren, könnte dies zu

ernsthaften Handelskonflikten und einem kräftigen Anstieg der Energiepreise führen. In diesem Fall wäre ebenfalls mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum zu rechnen.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

Geldmenge

Kreditvergabe weiterhin rückläufig

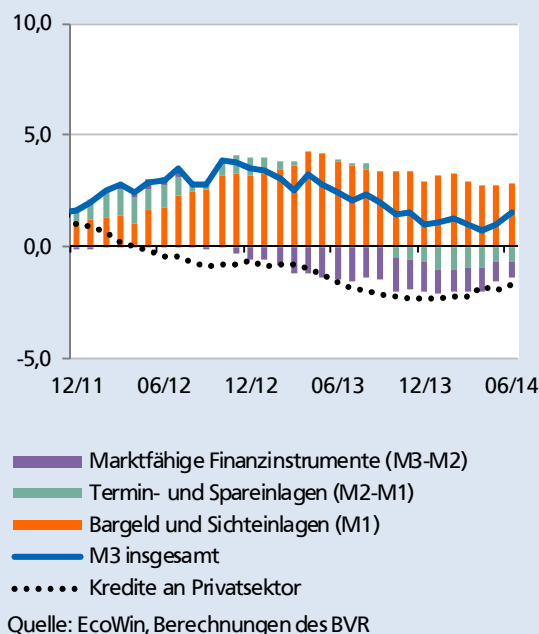
Die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor ist im Euroraum als Ganzes nach wie vor rückläufig. Gemäß den Angaben der Europäischen Zentralbank (EZB) lag die Summe der von den Finanzintermediären vergebenen Kredite im Juni um 1,7 % unter ihrem Vorjahreswert. Im Mai waren die Kredite allerdings noch etwas stärker mit einer Jahresrate von 2,0 % zurückgegangen. Die Kreditvergabe an Unternehmen (-2,3 %) ist im Juni weniger stark gesunken als im Mai (-2,6 %). Auch bei den Krediten an die privaten Haushalte (-0,6 %) hat sich der Rückgang gegenüber dem Vormonat (-0,7 %) vermindert. Darüber hinaus zeigt der am 30. Juli veröffentlichte Bank Lending Survey der EZB eine anziehende Kreditvergabe im zweiten Quartal an. Gleichzeitig gaben die befragten Banken zum ersten Mal seit sieben Jahren an, die Kreditvergabestandards für Unternehmen gelockert zu haben.

Vor dem Hintergrund der insgesamt schwachen Kreditvergabe hat der EZB-Rat Anfang Juni ein umfangreiches Maßnahmenpaket beschlossen und damit den geldpolitischen Expansionsgrad weiter erhöht. Inwieweit dieses Maßnahmenpaket zu einer Belebung der Kreditvergabe führen kann, bleibt abzuwarten.

Geldmengenwachstum legt leicht zu

Im Euroraum hat sich das Wachstum der Geldmenge M3 zuletzt etwas beschleunigt. Wie die EZB mitteilt ist das Geldmengenaggregat im Juni mit

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



einer Jahresrate von 1,5 % gestiegen, nachdem es im April und im Mai noch mit Raten von 0,7 % bzw. 1,0 % zugelegt hatte.

Ähnlich wie bereits in den Vormonaten war im Juni für das Wachstum der Geldmenge M3 vor allem das besonders liquide Teilaggregat M1 verantwortlich. Die Geldmenge M1 trug mit einem Wachstumsbeitrag von 2,8 Prozentpunkten etwas stärker zum Anstieg des Gesamttaggregats bei als im Vormonat (+2,7 %). Der Beitrag der Termin- und Sparanlagen zum M3-Wachstum war hingegen im Juni genauso negativ wie im Mai (jeweils -0,7 Prozentpunkte). In Hinblick auf die Entwicklung der marktfähigen Finanzinstrumente nahm die dämpfende Wirkung jedoch ab. Ihr Wachstumsbeitrag hat sich im Vormonatsvergleich von -0,9 auf -0,7 Prozentpunkte vermindert.

Geldpolitik und Geldmarkt

EZB konkretisiert ihr Maßnahmenpaket

Wie allgemein erwartet, hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) auf seiner letzten geldpolitischen Sitzung am Donnerstag, dem 3. Juli, keine weiteren Lockerungen beschlossen. Die Leitzinsen wurden unverändert belassen, nachdem sie im Juni nochmals gesenkt worden waren.

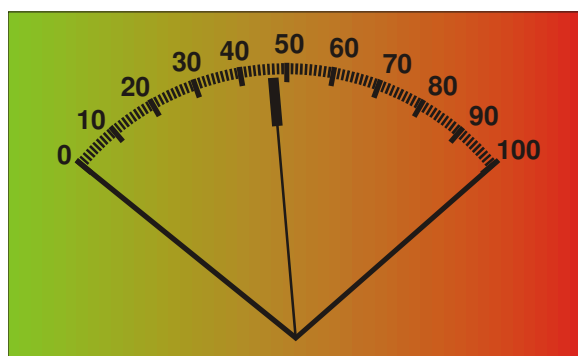
Auf der Pressekonferenz nach der Sitzung konkretisierte der EZB-Präsident Mario Draghi jedoch einzelne Details des Anfang Juni angekündigten Maßnahmenpaketes. Demnach können die Banken des Euroraums in den nächsten zwei Jahren mit längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (Targeted Longer Term Refinancing Operations - TLTRO) im Gesamtumfang bis zu 1.000 Mrd. Euro rechnen. Die Finanzmittel, die zur Ankurbelung der insgesamt schwachen Kreditvergabe in der Realwirtschaft dienen sollen, werden den Banken für einen Zeitraum von bis zu vier Jahren mit einem

Zinsaufschlag von 10 Basispunkten auf den Leitzins gewährt. Die Ausgestaltung der neuen Refinanzierungsgeschäfte wird an die Kreditvergabe der Banken gekoppelt. Sollte beispielsweise eine bestimmte Richtgröße nicht erreicht werden, müssen die Finanzhäuser das Geld früher zurückzahlen.

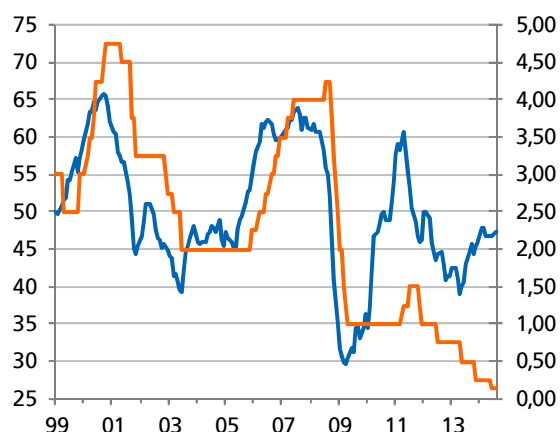
Draghi betonte erneut, dass die EZB ihre Leitzinsen für längere Zeit auf sehr niedrigem Niveau belassen werde. Er kündigte zudem an, dass die Notenbank ab dem kommenden Jahr nur noch alle sechs Wochen über die Geldpolitik entscheiden werde. Bisher traf sich der EZB-Rat zweimal im Monat und entschied jeweils in der ersten Sitzung über die Geldpolitik. Ferner gab Draghi bekannt, dass die EZB ab 2015 die Protokolle zu den Ratssitzungen veröffentlichen wird.

Der **BVR Zins-Tacho** zeigt im Juli für den Euroraum nach wie vor lediglich einen moderaten Inflationsdruck an. Das Barometer des BVR, das zur Ein-

BVR Zins-Tacho



	Mai 14	Jun 14	Jul 14
BVR Zins-Tacho	47	47	47
Konjunktur (50 %)	52	51	52
Preise (40 %)	44	45	45
Liquidität (10 %)	32	33	34



— BVR Zins-Tacho — EZB-Leitzins in % (rechte Skala)

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

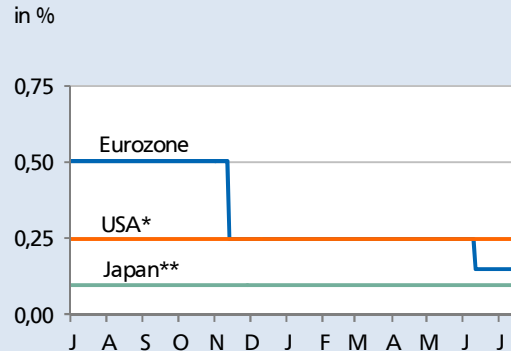
Geldpolitik und Geldmarkt

schätzung des mittelfristigen Inflationsrisikos im Währungsraum dient, ist im Vormonatsvergleich stabil bei 47 Punkten geblieben. Der BVR Zins-Tacho befindet sich damit um 4 Punkte über seinen Vorjahreswert. Während sich im Vergleich zum Vorjahr die Konjunkturkomponente verbesserte, ging der Inflationsdruck von Seiten der Preise und der Liquidität zurück.

Kaum Bewegung bei den Geldmarktzinsen

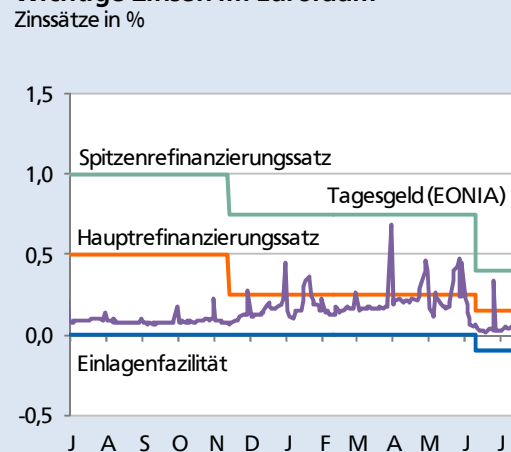
Die Zinssätze für Termingelder am europäischen Geldmarkt haben sich nach den Rückgängen im Juni im bisherigen Verlauf des Julis nur wenig verändert. Der Zinssatz des 3-Monats-Euribor lag am Dienstag, dem 29. Juli, bei knapp 0,21 %. Er ist damit gegenüber seinem Stand von Ende Juni im Wesentlichen konstant geblieben. Der Zinssatz des 12-Monats-Euribor blieb zeitgleich ebenfalls nahezu unverändert bei rund 0,49 %.

Notenbankzinsen international

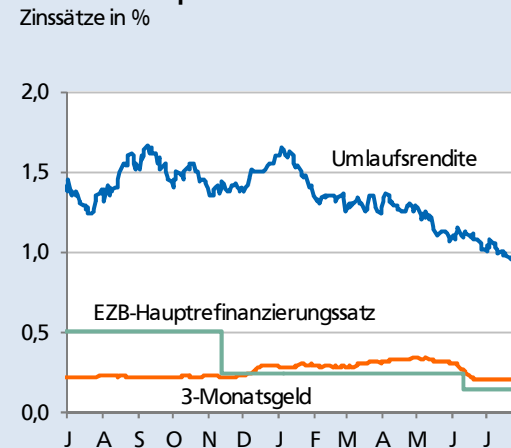


*Die Federal Reserve hat seit 16. 12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19. 12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum



Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

Rentenmarkt

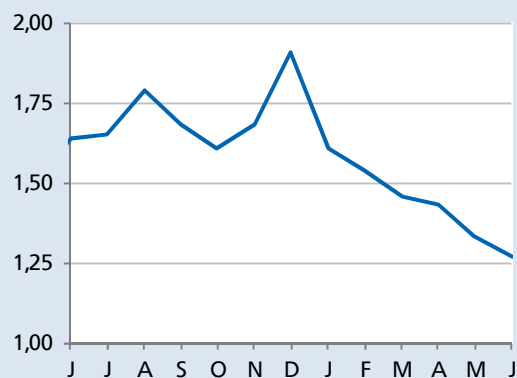
Sicherheit stärker gefragt

Die internationalen Finanzmärkte standen in den zurückliegenden Wochen im Zeichen zunehmender geopolitischer Unwägbarkeiten. So ist Mitte Juli in der Ostukraine ein Passagierflugzeug abgestürzt, wofür offenbar pro-russischen Separatisten verantwortlich waren. Das Verhältnis der EU-Staaten und der USA zu Russland, das bereits zuvor durch eine Verschärfung der Sanktionen gegen Russland belastet worden war, hat sich durch die Flugzeugkatastrophe weiter verschlechtert. Darüber hinaus sorgte der Einmarsch von israelischen Bodentruppen in den palästinensischen Gazastreifen für Verunsicherung. Zudem belasteten Sorgen um die größte börsennotierte Bank Portugals, die Banco Espirito Santo, das Marktgeschehen. Ein Großaktionär der Bank hatte die Rückzahlung kurzfristiger Schuldentitel verschoben. Dies schürte die Angst vor einer möglichen Schieflage des gesamten portugiesischen Bankensektors und einem damit verbundenen neuen Ausbruch der Schuldenkrise in Europa. Die Anleger investierten vor diesem Hintergrund verstärkt in als sicher geltende Anlagen wie Bundesanleihen und US-Staatsanleihen.

Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen notierte am Dienstag, dem 29. Juli, bei 0,94 %. Sie ist gegenüber Ende Juni um 7 Basispunkte gesunken. Die Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren ging zeitgleich um 13 Basispunkte zurück. Sie lag am Dienstag bei 1,12 %. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ist um 7 Basispunkte auf rund 2,46 % gesunken.

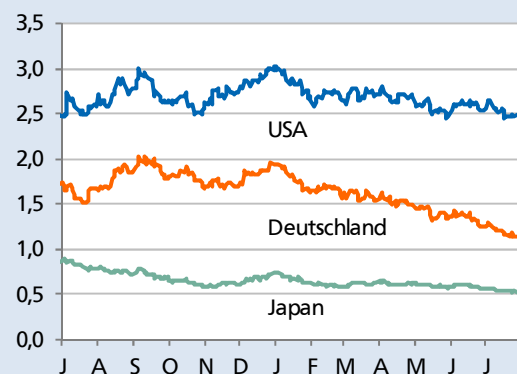
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



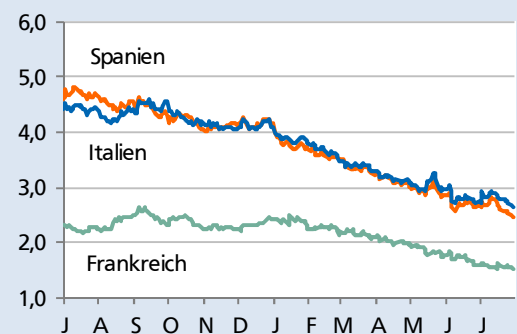
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

Devisen

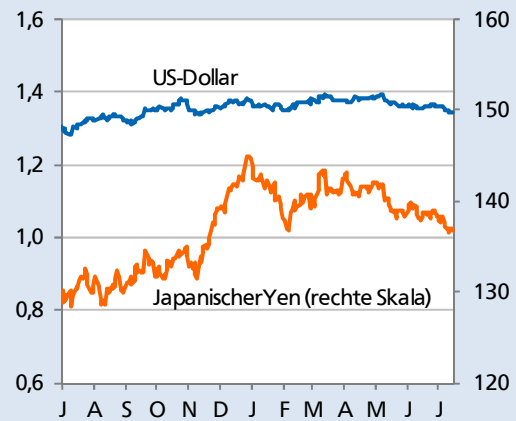
Eurokurs gibt etwas nach

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar wurde im Juli erneut durch das Auseinanderlaufen der Geldpolitiken dies- wie jenseits des Atlantiks beeinflusst. So plant die US-Notenbank Fed – gemäß dem Protokoll zur letzten Sitzung des Offenmarktausschusses – ihr Anleihen-Kaufprogramm im Oktober zu beenden, falls sich die Wirtschaft der USA wie erwartet kräftigt. Zudem nährten Äußerungen der Fed-Präsidentin Janet Yellen die Spekulation, dass die US-Notenbank ihre Zinswende früher einleiten könnte als allgemein erwartet. Von den Konjunkturdaten gingen hingegen zuletzt keine klaren Signale aus. Zwar ist der Markit-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe der USA nach ersten Schätzungen im Juli etwas gesunken. Die jüngsten Daten zum Arbeitsmarkt fielen aber unerwartet gut aus. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt in den USA von 6,3 % auf 6,1 % zurückgegangen und liegt damit auf den niedrigsten Stand seit September 2008. Im Euro-Raum hat sich Markit-Composite-Einkaufsmanagerindex im Juli verbessert. In Deutschland, der größten Volkswirtschaft des Währungsraums, hat sich jedoch ein viel beachteter Konjunkturindikator, der ifo Geschäftsklimaindex, weiter eingetrübt.

Die Aussicht auf steigende Leitzinsen in den USA bei gleichbleibenden Leitzinsen im Euroraum setzt den Eurokurs unter Druck. Die Gemeinschaftswährung lag nach EZB-Angaben am Dienstag, dem 29. Juli, bei gut 1,34 US-Dollar. Der Euro ist damit gegenüber Ende Juni um 3 Cent zurückgegangen.

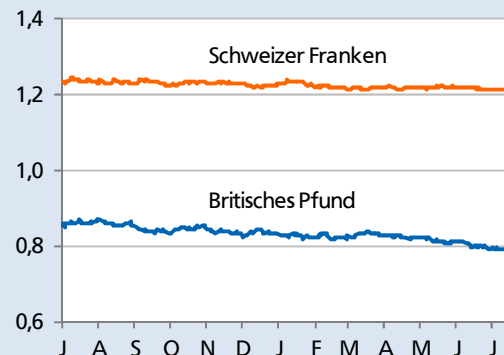
Euro-Wechselkurs (I)

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

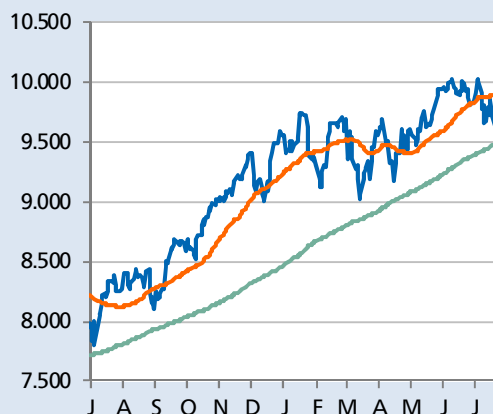
Kursverluste an den Aktienmärkten

Die zunehmenden Unsicherheiten über die geopolitische Entwicklung im Nahen Osten und in der Ukraine sowie die teilweise schwach ausgefallenen Konjunkturzahlen haben in den vergangenen Wochen die Stimmung an den internationalen Aktienmärkten belastet. Die vielfach günstigen Unternehmensdaten der laufenden Quartalsaison sind dagegen etwas in den Hintergrund gerückt.

Der deutsche Aktienleitindex DAX konnte daher die im Juni erstmals erreichte Marke von 10.000 Punkten nicht halten. Der Dax gab im bisherigen Verlauf des Monats Juli unter starken Schwankungen etwas nach. Das Börsenbarometer ging am Dienstag, dem 29. Juli, mit knapp 9.654 Punkten aus dem Handel. Der DAX ist damit gegenüber Ende Juni um 1,8 % gesunken. Der Euro-Stoxx 50 tendierte in den letzten Wochen ebenfalls nach unten. Er lag am Dienstag zum Handelsschluss bei rund 3.191 Punkten und damit um 1,2 % unter dem Stand von Ende Juni. Der Dow Jones konnte im Vormonatsvergleich hingegen leicht um 0,5 % auf gut 16.912 Punkte zulegen.

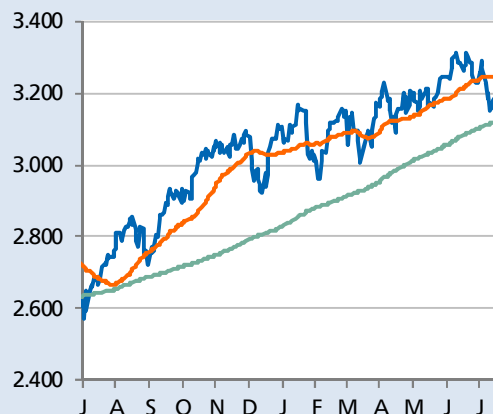
Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Erholung schreitet voran

Die moderate konjunkturelle Erholung des Euroraums dürfte sich in naher Zukunft fortsetzen. Gemäß dem gemeinsamen Wirtschaftsausblick des Münchner ifo Instituts, des französischen Insee und des italienischen Istat dürfte das Bruttoinlandsprodukt des Währungsraums im zweiten Quartal mit einer Verlaufsrate von 0,3 % gestiegen sein und damit geringfügig stärker als zum Jahresauftakt (+0,2 %). Auch für das laufende dritte Quartal wird ein Wirtschaftswachstum von 0,3 % prognostiziert. Die ersten amtlichen Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im zweiten Quartal werden voraussichtlich am 14. August veröffentlicht.

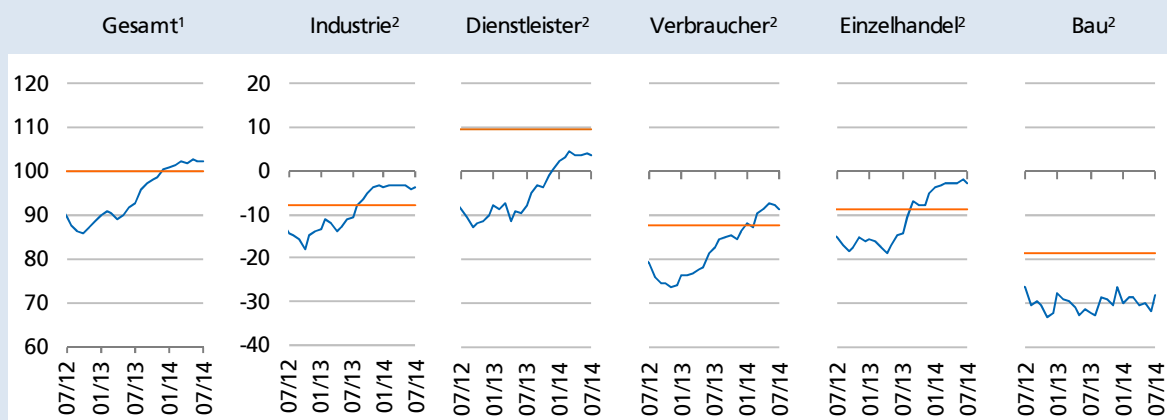
Die Institute gehen in ihrem Wirtschaftsausblick davon aus, dass die Erholung viele Sektoren und Mitgliedsstaaten erfassen wird. Sie dürfte vor allem von einem Anstieg der Inlandsnachfrage getragen werden. Die größten Risiken für die Konjunkturer-

holung werden in einem möglichen Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte im Euroraum, in einer schwächeren Nachfrage aus Asien und Lateinamerika sowie in einer möglichen Eskalation der Konflikte in Osteuropa und im Nahen Osten gesehen.

Wirtschaftsklima nahezu unverändert

Im Juli ist der Wirtschaftsklimaindex des Euroraums gegenüber dem Vormonat leicht um 0,1 Punkte auf 102,2 Punkte gestiegen. Der von der EU-Kommission ermittelte Stimmungsindikator war zuvor im Juni etwas gesunken und scheint allmählich von einem Aufwärts- in einen Seitwärtstrend überzugehen. Der Wirtschaftsklimaindex befindet sich aber noch immer leicht über seinem langjährigen Durchschnittswert von 100 Punkten, was für ein Voranschreiten der Konjunkturerholung spricht. Im Juli hat sich die Stimmung lediglich bei den Industrie- und Bauunternehmen etwas 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)

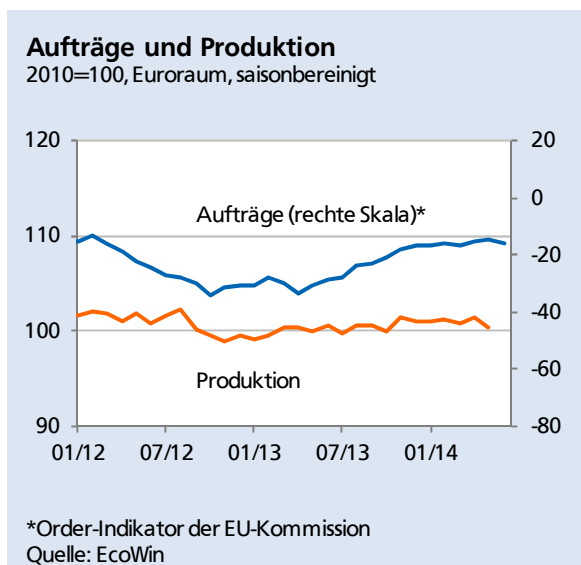
Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Industrieproduktion zurückgegangen

Die Industrie des Euroraums musste zuletzt bei der Produktion und beim Auftragseingang offenbar einen Dämpfer hinnehmen. Nach ersten amtlichen Schätzungen ist die **Industrieproduktion** im Mai gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 1,1 % gesunken. Zuvor, im April, war der Ausstoß noch um 0,7 % gestiegen. Besonders stark ging die Erzeugung im Mai bei den Herstellern von Vorleistungsgütern (-2,4 %) und bei den Herstellern von Verbrauchsgütern (-2,2 %) zurück.

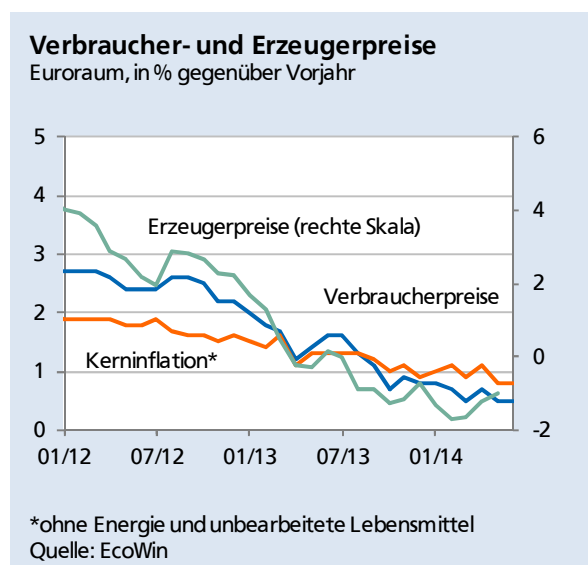
Der Auftragseingang dürfte jüngst insgesamt schwach gewesen sein. Dies legt zumindest der **Order-Indikator** der EU-Kommission nahe. Der anhand einer monatlichen Unternehmensumfrage berechnete Indikator ist im Juni gegenüber dem Vormonat um 1,3 Punkte auf -15,9 Punkte zurückgegangen. In längerfristiger Betrachtung zeigt der Order-Indikator aber weiterhin nach oben und lässt eine Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung des Euroraums erwarten.



Preisanstieg noch immer gering

Im Euroraum befindet sich die Inflationsrate weiterhin auf niedrigem Niveau. Nach Angaben von Eurostat sind die **Verbraucherpreise** im Juni um 0,5 % über den Vorjahresstand gestiegen. Im Mai lag die Inflationsrate ebenfalls bei 0,5 % und damit sichtlich unter der geldpolitisch bedeutsamen 2-Prozent-Marke. Während bei den Dienstleistungspreisen erneut ein merklicher Anstieg zu verzeichnen war (+1,3 %) sind die Preise im Bereich Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak erstmals seit Monaten leicht zurückgegangen (-0,2 %). Die Energiepreise blieben im Juni nahezu unverändert.

In den nächsten Monaten dürfte die Inflationsrate des Euroraums niedrig bleiben. Darauf deutet unter anderem die jüngste Entwicklung der **Erzeugerpreise** gewerblicher Produkte hin. Die Erzeugerpreise sind im Mai um 1,0 % zurückgegangen, nachdem sie im Vormonat um 1,2 % nachgegeben hatten. Für Juni sind momentan noch keine Angaben verfügbar.



Deutsche Konjunktur

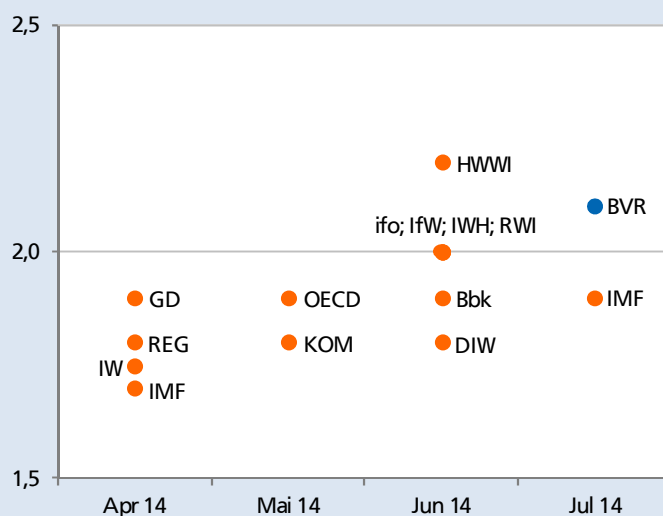
Grundtendenz bleibt aufwärtsgerichtet

Die deutsche Wirtschaft befindet sich von der konjunkturellen Grundtendenz her weiterhin im Aufschwung. Zuletzt war zwar sowohl bei den amtlichen Verlaufsindikatoren zur Industriekonjunktur und zum Außenhandel als auch bei wichtigen Stimmungsindikatoren wie dem ifo Geschäftsklimaindex und den ZEW-Konjunkturerwartungen eine rückläufige Entwicklung zu verzeichnen. Der Rückgang dieser Indikatoren ist jedoch teilweise auf Sonderfaktoren wie Brückentag- und Witterungseffekte zurückzuführen. Die Konjunkturindikatoren lassen erkennen, dass das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion nach dem sehr wachstumsstarken ersten Quartal im Frühjahrsquartal merklich nachgelassen hat. Im laufenden dritten Quartal ist aber wieder mit einem stärkeren Wachstum zu rechnen. Dafür sprechen auch das nach wie vor hohe Niveau der genannten Stimmungsindikatoren sowie das bis

zuletzt sehr freundliche Konsumklima.

Wie bereits zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ gezeigt, hat der BVR vor dem Hintergrund des günstigen Jahresauftakts seine Wachstumsprognose für Deutschland und das Jahr 2014 von 1,8 % auf 2,1 % angehoben. Der BVR befindet sich mit dieser Prognose innerhalb des aktuellen Spektrums von Wachstumseinschätzungen. Derzeit gehen die meisten Fachleute davon aus, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands 2014 in einer Größenordnung zwischen 1,8 % und 2,2 % steigen wird. Diese setzt allerdings voraus, dass die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten keine ernsthaften Handelskonflikte oder Engpässe in der Energieversorgung nach sich ziehen werden. Sollte es bei den Energiepreisen oder beim Welthandel zu kräftigen Schocks kommen, würde auch in Deutschland das Wirtschaftswachstum merklich gedämpft werden.

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

Industriedaten verhalten

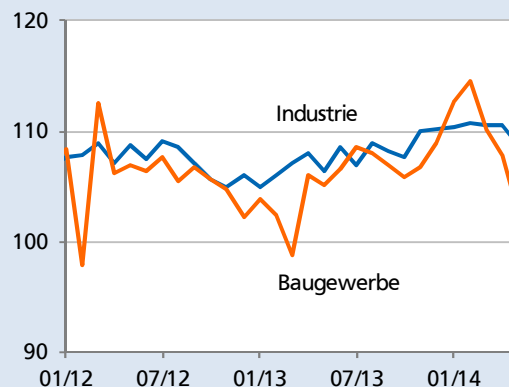
Die deutschen Industriebetriebe mussten im Mai angesichts der gestiegenen geopolitischen Risiken beim **Auftragseingang** einen Rückgang hinnehmen. Wie das Statistische Bundesamt anhand vorläufiger Angaben mitteilte, ist der Auftragseingang gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,7 % gesunken. Zuvor, im April, war das Bestellvolumen allerdings um deutliche 3,4 % expandiert. In dem für konjunkturelle Analysezwecke aussagekräftigeren Zweimonatsvergleich April/Mai gegenüber Februar/März legte der Auftragseingang um 1,0 % zu. Für diesen Zuwachs war vor allem die kräftige Nachfrage aus dem Ausland (+2,0 %) verantwortlich. Die inländischen Orders (-0,4 %) sind hingegen leicht zurückgegangen. Insgesamt legt die Entwicklung des Auftragseingangs für die nächsten Monate einen moderaten Anstieg der **Industrieproduktion** nahe. Im Mai war die industrielle Erzeugung allerdings mit einer Verlaufsrate von 1,6 % zurückgegangen. Zum Rückgang dürfte vor allem eine ungünstige Brückentag-Konstellation beigetragen haben. So fiel der erste Mai-Feiertag in diesem Jahr auf einen Donnerstag. Auch im Baugewerbe ist die Produktion im Mai gesunken (-4,9 %). Sie war im ersten Quartal witterungsbedingt noch sehr kräftig gestiegen.

Stimmungsindikatoren geben weiter nach

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Sorgen um die Entwicklung in Ukraine und im Nahen Osten hat sich die Stimmung unter Finanzmarkt-

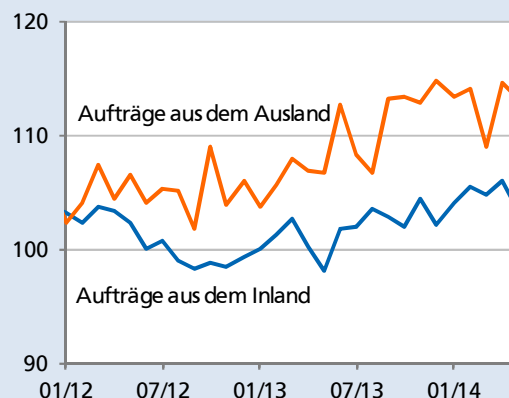
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



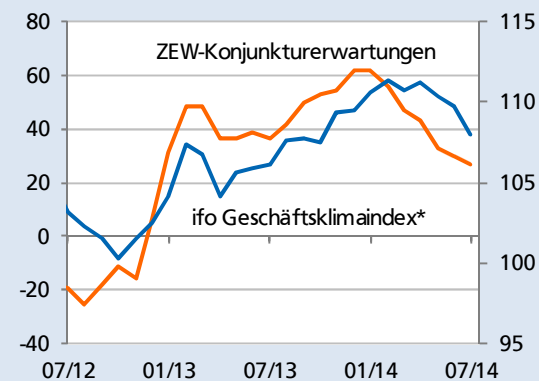
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

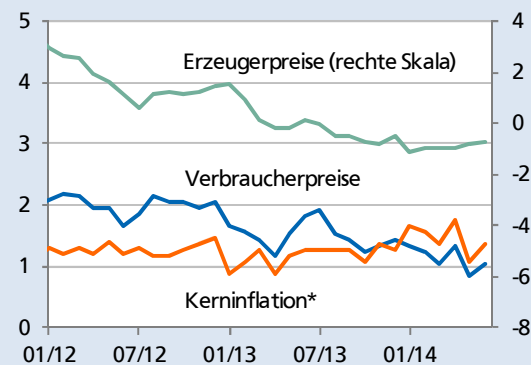
experten und in den Unternehmen erneut etwas verschlechtert. Die auf einer Umfrage unter Finanzmarktexperten beruhenden **ZEW-Konjunkturerwartungen** sind im Juli gegenüber dem Vormonat um 2,7 Punkte auf 27,1 Punkte zurückgegangen. Trotz des nunmehr siebten Rückgangs in Folge befindet sich der Stimmungskindikator aber noch immer über seinem langfristigen Mittelwert von 24,7 Punkten.

Der anhand einer Unternehmensumfrage ermittelte **ifo Geschäftsklimaindex** ist im Juli zum dritten Mal in Folge gesunken. Er gab um 1,7 Punkte auf 108,0 Punkte nach, befindet sich damit aber weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Die befragten Unternehmen haben ihre Geschäftserwartungen per Saldo nochmals verhaltener beurteilt. Sie gehen aber weiterhin mehrheitlich davon aus, dass sich die Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten verbessern wird.

Leichter Anstieg der Inflationsrate

Im Juni hat sich der Anstieg der **Verbraucherpreise** in Deutschland leicht beschleunigt. Gemäß den aktuellen Daten des Statistischen Bundesamtes sind die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,0 % gestiegen. Im Mai lag die Inflationsrate noch bei 0,9 %. Zur stärkeren Gesamtteuerung trug insbesondere die Preisentwicklung im Dienstleistungsbereich bei. Die Dienstleistungspreise wurden im Juni um 1,6 % angehoben, nachdem sie im Vormonat noch um 1,4 % gestiegen waren. Zudem wirkten die Energiepreise (-0,3 %) jüngst weniger entlastend als zuvor.

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gegenüber Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Bei den **Erzeugerpreisen** gewerblicher Güter Deutschlands hat sich die Abwärtsbewegung weiter abgeflacht. Nach amtlichen Angaben sind die Erzeugerpreise im Juni gegenüber dem Vorjahresmonat um 0,7 % zurückgegangen. Im April und Mai waren die Preise auf der Erzeugerstufe noch mit Jahresraten von 0,9 % bzw. 0,8 % gesunken. Die Energiepreise hatten abermals den höchsten Einfluss auf die Gesamtentwicklung. Sie lagen im Juni um 2,4 % unter dem Vorjahresstand.

Insolvenzen noch immer rückläufig

Im April hat sich das Insolvenzgeschehen in Deutschland weiter entspannt. Bei den Amtsgerichten wurden 2.131 Unternehmens- und 7.019 Verbraucherinsolvenzen registriert. Die Anzahl der Firmenpleiten ist somit gegenüber dem Vorjahresmonat um 6,2 % zurückgegangen; die Zahl der Verbraucherinsolvenzen gab um 9,8 % nach. Nach Wirtschaftsbereichen differenziert waren erneut im Baugewerbe und im Handel

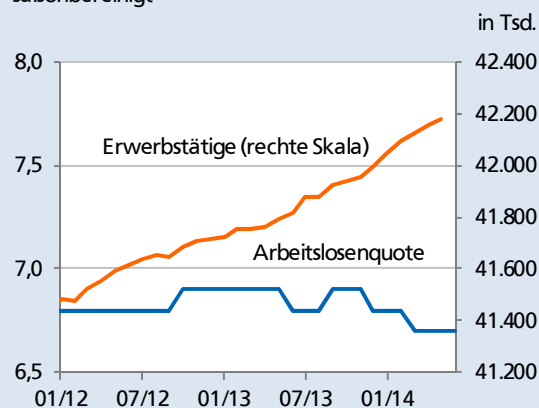
Deutsche Konjunktur

(einschließlich Instandhaltung und Reparatur von Kraftwagen) mit 375 bzw. 363 Fällen die meisten Insolvenzen zu verzeichnen.

Arbeitsmarktentwicklung weiterhin günstig

Die Lage am deutschen Arbeitsmarkt steht nach wie vor im Zeichen der guten Konjunktur. Allerdings sind auch noch die Spätfolgen der ungewöhnlich milden Witterung vom vergangenen Winter zu spüren. Da die Frühjahrsbelebung in diesem Jahr schwächer und vorzeitiger eintrat, ist die Arbeitslosigkeit zuletzt weniger stark zurückgegangen als im Durchschnitt der Vorjahre. Gemäß den ersten Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) ging die **Arbeitslosenzahl** im Juni gegenüber dem Vormonat um 49.000 auf 2,833 Mio. Menschen zurück. Um die üblichen jahreszeitlichen Effekte bereinigt legte die Arbeitslosenzahl allerdings um 9.000 Personen zu, nachdem sie bereits im Mai etwas gestiegen war. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb hingegen unverändert bei 6,7 %. Im Vergleich zum Vorjahr waren im Juni 32.000 Menschen weniger arbeitslos gemeldet.

Erwerbstätige und Arbeitslosenquote
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

In Hinblick auf die Erwerbstätigen- und Beschäftigtenzahlen hielten die Aufwärtstrends zuletzt an. So ist die **Erwerbstätigenzahl** angesichts der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen zuletzt, im Mai, gegenüber dem Vorjahr um 389.000 auf knapp 42,2 Mio. Menschen gestiegen. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig **Beschäftigten** hat nach aktuellen Berechnungen im April sogar um kräftige 436.000 Personen auf gut 29,6 Mio. zugenommen.

Für die nächsten Monate lassen Arbeitsmarktindi-

Arbeitsmarkt

Deutschland	Juni	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.832.780	-49.249	-31.883	9.000
Offene Stellen	462.337	10.594	25.193	5.000
Erwerbstätige ¹⁾	42.176.000	179.000	389.000	21.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	29.637.400	129.400	436.499	35.000
Arbeitslosenquote	6,5	-0,1	-0,1	-
Arbeitslosenquote (West)	5,8	-0,1	0,0	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,5	-0,2	-0,4	-
Quelle: EcoWin			1) Mai	2) April

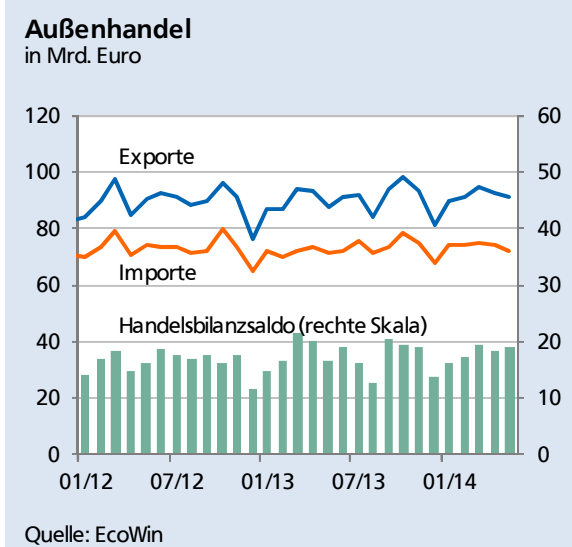
Deutsche Konjunktur

katoren wie der BA-Stellenindex BA-X eine Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus erwarten. Der **BA-X** ist, nach einem Rückgang im Vormonat, im Juni um 3 Punkte auf 153 Punkte gestiegen und damit wieder auf seinen leicht nach oben geneigten Trendverlauf zurückgekehrt.

Schwache Außenhandelsdaten

Die Daten zum Außenhandelsgeschäft der deutschen Wirtschaft fielen jüngst verhalten aus. So sind die Ausfuhren Deutschlands im **Mai** gegenüber dem Vormonat kalender- und saisonbereinigt um 1,1 % zurückgegangen. Zuvor, im April, waren sie allerdings um kräftige 2,6 % gestiegen. Auch bei den Einfuhren nach Deutschland war jüngst ein Rückgang zu verzeichnen. Sie sind nach einem geringfügigen Anstieg von 0,2 % im Vormonat im April um 3,4 % gesunken.

Über die **ersten fünf Monate** des Jahres betrachtet wurden von der deutschen Wirtschaft Waren im Wert von 464,9 Mrd. Euro ausgeführt und Waren im Wert von 382,0 Mrd. Euro eingeführt. Damit legten die Exporte gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 2,6 % zu. Die die Importe stiegen mit 2,7 % ähnlich stark.



Außenwirtschaft

Deutschland	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Mai 14	Vorjahresmonat		Jan-Mai 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	91,3	3,4	3,9	464,9	12,0	2,6
Importe	72,1	1,0	1,4	382,0	10,0	2,7
Handelsbilanzsaldo	19,2	2,4	-	82,8	1,9	-
Leistungsbilanzsaldo	13,2	0,4	-	79,5	4,2	-

Quelle: EcoWin