

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Demographie wird schon in wenigen Jahren zur Wachstumsbremse

- Die Wachstumsperspektiven Deutschlands werden schon in wenigen Jahren durch den demographischen Wandel belastet. Bereits zum Ende des Jahrzehnts dürfte die zunehmende Alterung der Gesellschaft zu einem flacheren Wachstumstrend der Volkswirtschaft führen. Noch stärker wachstumsdämpfend wird sich die Demographie in der kommenden Dekade auswirken. Dies ergeben Schätzungen der europäischen Kommission sowie auch anderer Prognostiker. Von aktuell rund 1,25 % dürfte das Trendwachstum auf rund 1 % in 2020 und rund 0,5 % in 2030 sinken.
- Die durch die Demographie bedingten wachstumsdämpfenden Effekte treten in vollem Umfang nur ein, wenn die Politik nicht gegensteuert. Die Politik ist daher gefordert, zügig ein stimmiges wirtschaftspolitisches Konzept zur Stärkung der Wachstumskräfte zu entwickeln. Drei Faktoren können dazu beitragen, die Wachstumsmöglichkeiten zu erhöhen: Ein höherer Arbeitseinsatz, mehr Investitionen und eine bessere Nutzung der technischen Möglichkeiten, insbesondere im Zuge der zunehmenden Digitalisierung. Doch wird auch eine optimal austarierete Wirtschaftspolitik den langfristigen Wachstumsrückgang nicht stoppen können. Dafür ist der Bevölkerungsrückgang zu gravierend.
- Besorgnis erregend ist, dass Deutschland, wie auch Europa insgesamt, die vorhandenen Wachstumsmöglichkeiten nicht ausschöpft. Der dem technischen Fortschritt zuzurechnende Teil des Wirtschaftswachstums ist in Deutschland seit Mitte der 1990er Jahre nur etwa halb so stark gewachsen wie in den USA. Dadurch hat sich die Produktivitätslücke zu den USA praktisch kontinuierlich vergrößert.

Meinung

Demographie wird schon in wenigen Jahren zur Wachstumsbremse

Die Wachstumsperspektiven Deutschlands werden schon in wenigen Jahren durch den demographischen Wandel belastet. Bereits zum Ende des Jahrzehnts dürfte die zunehmende Alterung der Gesellschaft zu einem flacheren Wachstumstrend der Volkswirtschaft führen. Noch stärker wachstumsdämpfend wird sich die Demographie in der kommenden Dekade auswirken. Dies ergeben Schätzungen der europäischen Kommission sowie auch anderer Prognostiker. Von aktuell rund 1,25 % dürfte das Trendwachstum auf rund 1 % in 2020 und rund 0,5 % in 2030 sinken. Dann dürften die wachstumsdämpfenden Wirkungen weitgehend ausgelaufen sein. Die Belastungen für die Sozialsysteme werden aufgrund des gestiegenen Anteils der älteren Bürger allerdings noch länger anhalten.

Von dem langfristigen Trend zu unterscheiden sind die laufenden konjunkturellen Schwankungen. Aktuell bewegt sich das Wirtschaftswachstum oberhalb seines langfristigen Trends. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der Wachstumsabschwächung infolge der Ukraine-Krise. Abwärtsrisiken bestehen allerdings im Fall einer weiteren Zuspitzung des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine. Auch auf mittlere Sicht sind die Wachstumsaussichten insgesamt positiv. Impulse sind insbesondere im Zuge der zu erwartenden allmählichen Erholung der europäischen Konjunktur und einer Normalisierung des Wachstums der Weltwirtschaft zu erwarten.

Auf Dauer wird die deutsche Wirtschaft aber nicht mit Raten weit oberhalb des Trendwachstums expandieren können. Denn die Produktionsmöglichkeiten sind durch die zur Verfügung stehenden Produktionsfaktoren, vor allem die zurückgehende Anzahl der Erwerbspersonen, begrenzt. Bei einem höheren Wachstumstempo kommt es aufgrund von Knappheiten auf den Arbeits- und Gütermärkten mehr und mehr zu Preissteigerungen anstelle der angestrebten Erhöhung der Produktionsmengen.

Die durch die Demographie bedingten wachstumsdämpfenden Effekte treten in vollem Umfang nur ein, wenn die Politik nicht gegensteuert. Die Politik ist daher gefordert, zügig ein stimmiges wirtschaftspolitisches Konzept zur Stärkung der Wachstumskräfte zu entwickeln. Die Entwicklung eines solchen Konzeptes darf angesichts der näher rückenden Probleme nicht auf die lange Bank geschoben, sondern sollte noch in dieser Legislaturperiode angegangen werden.

Drei Faktoren können dazu beitragen, die Wachstumsmöglichkeiten zu erhöhen: Ein höherer Arbeitseinsatz, mehr Investitionen und eine bessere Nutzung der technischen Möglichkeiten, insbesondere im Zuge der zunehmenden Digitalisierung. Doch wird auch eine optimal austarierte Wirtschaftspolitik den langfristigen Wachstumsrückgang nicht stoppen können. Dafür ist der Bevölkerungsrückgang zu gravierend. Bis zum Jahr 2030 wird die Anzahl der Erwerbspersonen um 5 Mio. Personen zurückgehen. Dies entspricht einer Verringerung um ein Achtel bzw. 1 % pro Jahr. Diese

Meinung

Lücke könne realistischerweise auch dann nicht geschlossen werden, wenn die Nettoeinwanderung nach Deutschland anhält.

Mehr Arbeit mobilisieren

Der Arbeitseinsatz kann beispielsweise erhöht werden, indem die Arbeitszeit der Erwerbstätigen erhöht wird, nachdem bei der Rückführung der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Jahren bereits große Fortschritte erzielt worden sind. Die Arbeitszeit pro Erwerbstätigem ist in Deutschland mit rund 1.400 Stunden pro Jahr im Vergleich mit anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, der Durchschnitt der OECD-Mitgliedstaaten liegt bei 1.770 Stunden, vergleichsweise niedrig. Dies liegt vor allem an dem hohen Anteil der Teilzeitbeschäftigung, die oft, aber nicht immer der originäre Wunsch der Beschäftigten ist. Die wöchentlich von Beschäftigten gewünschte Stundenzahl ist zudem abhängig von der Ausgestaltung des Steuer- und Abgabensystems und damit von der Wirtschaftspolitik beeinflussbar.

Wenn die Politik Wege findet, die hohe Sozialabgabenlast zu vermindern, erhöht sich der Nettolohn und eine Ausweitung der Arbeitszeiten wird attraktiver. Negativ auf das Arbeitsangebot wirkt auch das Ehegattensplitting. Durch eine Reform könnten die Arbeitsanreize für nicht oder geringfügig erwerbstätige Ehepartner deutlich erhöht werden. Eine weitere wichtige Barriere für mehr Erwerbstätigkeit stellt die immer noch ausbaufähige Kinderbetreuung dar, auch wenn auf diesem Handlungsfeld bereits große Fortschritte erzielt

worden sind.

Investitionsschwäche beheben

Neben einer Erhöhung des Arbeitseinsatzes können die Produktion und das Wirtschaftswachstum auch durch höhere Investitionen gesteigert werden. Hier bestehen große Potentiale, da sich die Investitionstätigkeit in den vergangenen Jahren nur ausgesprochen verhalten entwickelt hat. Die Investitionsquote, der Anteil der Anlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt, liegt aktuell bei knapp 18 % und damit auf einem historisch niedrigen Stand, in den 1980er Jahren hatte die Quote noch bei 20 % und in den 1990er Jahren, nach der Wiedervereinigung Deutschlands und den damit verbundenen hohen Investitionsbedarfen, bei 22 % gelegen. Die Verringerung der Investitionsquote ist beträchtlich, 2 Prozentpunkte entsprechen einem jährlichen Investitionsvolumen von 54 Mrd. Euro.

Zum Teil ist die zurückhaltende Investitionstätigkeit seit dem Millennium auf geringe Wohnungsbauinvestitionen der Privathaushalte zurückzuführen, eine Gegenreaktion auf die Übertreibungen im Nachgang der deutschen Wiedervereinigung und insofern nicht unbedingt negativ zu bewerten. Eine moderate Erholung der Bauinvestitionen hat erst in den vergangenen Jahren eingesetzt.

Als schädlich sind demgegenüber die geringen Investitionen des Staates zu beurteilen. Seit dem Jahr 2003 erreichen die staatlichen Investitionen nicht einmal die Abschreibungen des Kapitalbestands, sodass die Qualität und Verlässlichkeit der

Meinung

öffentlich bereitgestellten Infrastruktur zunehmend gefährdet sind. Eine höhere Investitionstätigkeit sollte angesichts der sprudelnden Steuereinnahmen unter Wahrung der Schuldenbremse durchaus erreichbar sein. Da sich die staatlichen Investitionen bereits lange auf niedrigem Niveau bewegen, ist auf sie aber nur ein geringer Teil des Rückgangs der Investitionsquote zurückzuführen.

Am stärksten wurde die Investitionsquote durch die Investitionsschwäche der realwirtschaftlichen Unternehmen verringert. Bei den Unternehmen blieben die Nettoinvestitionen zwar im Unterschied zum Staat in den vergangenen Jahren noch positiv, gemessen an der Wirtschaftsleistung waren sie zuletzt, in den Jahren 2012 und 2013, aber gerade einmal halb so hoch wie in den Stagnations- bzw. Rezessionsjahren 2002 und 2003.

Der starke Rückgang der Unternehmensinvestitionen ist auf mehrere Ursachen zurückzuführen. So hat die hohe Verunsicherung durch die Finanz- und die Staatsschuldenkrise in Europa in den vergangenen Jahren eine wichtige Rolle gespielt, sie erklärt aber nicht den Rückgang die schwachen Investitionen vor der Krise. Unmittelbar nach dem Millennium wurden die Investitionen neben der unsicheren geopolitischen Lage im Anschluss an die Terrorattentate vom 11. September 2001, dem Afghanistan- und dem Irakkrieg auch durch die zu dieser Zeit sehr hohe Arbeitslosigkeit und die extrem schwache Binnennachfrage gedämpft. Gleichzeitig dürften Verlagerungen von Investitionen ins Ausland zu Lasten der inländischen Investitionen gewirkt haben. Getrieben wurde dieser Trend durch

das hohe Wachstum in China und anderen Schwellenländern, die als Absatzmärkte mehr und mehr an Bedeutung gewannen, sowie der Verlagerung von Produktion in Länder Mittel- und Osteuropa im Zuge der Erweiterung der Europäischen Union.

Wie kann die Politik zu einer Erhöhung der Investitionen beitragen? Die Finanzierungskosten sind angesichts der ultralaxen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank aktuell bereits auf historischen Tiefständen. Doch sind die Zinskosten nur eine von mehreren entscheidenden Bestimmungsfaktoren der Investitionen. Oft noch wichtiger als niedrige Finanzierungskosten sind aufgrund der langen Laufzeit von Investitionsprojekten verlässliche Rahmenbedingungen bei den Investitionsentscheidungen der Unternehmen. So sind in einzelnen Sektoren notwendige Investitionen aufgrund hoher Unsicherheiten über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik zurückgestellt worden, insbesondere gilt dies für den Energiesektor angesichts politischer Kursänderungen bei der Energiewende. Insofern muss die Wirtschaftspolitik nicht notwendigerweise finanziell kostspielige Programme aufsetzen, um die Investitionen zu unterstützen, sondern vielmehr ein stimmiges Gesamtkonzept zur Stärkung von Wachstum und Investitionen entwickeln und dieses dann auch umsetzen.

Um ein Zeichen für mehr private Investitionen zu setzen, sollte die Bundesregierung aber auch mehr tun als bislang geplant, um die Schwächen im Bereich der Infrastruktur zu beheben. Dies würde sich positiv auf die Bereitschaft der Unternehmen auswirken, ebenfalls das Investitionsvolumen zu stei-

Meinung

gern. Besonders wichtig ist es, die Schwächen in der digitalen Infrastruktur durch die Mobilisierung privaten Kapitals anzugehen. Auch sollten die Planungs- und Genehmigungsverfahren für große Investitionsprojekte beschleunigt und vereinfacht werden.

Mehr Wachstum durch Innovationen

Neben den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gibt es noch einen dritten und auf Dauer entscheidenden Einflussfaktor auf das Wirtschaftswachstum, nämlich den technischen Fortschritt, also die Ausschöpfung der technologischen Möglichkeiten bei der Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen. Seit dem Beginn der industriellen Revolution ist der technische Fortschritt Treiber des Wirtschaftswachstums. Unter dem Fachausdruck „Totale Faktorproduktivität“ wird als technischer Fortschritt der Teil des Wirtschaftswachstums bezeichnet, der nicht durch einen höheren Einsatz von Arbeitsstunden und Investitionen erklärt werden kann.

Die hohe Bedeutung des technischen Fortschritts erklärt sich durch die begrenzten Möglichkeiten,

mehr Wachstum durch einen höheren Einsatz von Arbeit und Kapital zu erreichen. Auf der einen Seite hat der Arbeitseinsatz pro Kopf neben einer kulturellen auch eine natürliche Grenze. Und eine Erhöhung des Anteils der Investitionen an der Produktion geht ab einem bestimmten Punkt auf Kosten des Konsums, das letztlich das Ziel der Produktion darstellt.

Berechnungen für die USA für den Zeitraum von Ende des 19. bis Ende des 20. Jahrhunderts ergeben ein jährliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts pro Kopf der Bevölkerung von 2 Prozentpunkten. Dies entspricht einer Verdoppelung der Produktion in 35 Jahren oder einer Erhöhung der Produktion auf das 7-fache in 100 Jahren. Das Wirtschaftswachstum hat in diesem Zeitraum damit ein historisch herausragendes Tempo eingenommen. Nach Schätzungen von Wirtschaftshistorikern war das Wirtschaftswachstum seit der industriellen Revolution in Westeuropa dreimal so hoch wie in den acht Jahrhunderten davor (Zeitraum von 1000-1820). Die Bilanz des ersten Millenniums (0-1000) war mit einer Stagnation demgegenüber ernüchternd.

Produktivitätswachstum im Vergleich*

	Jährlicher Produktivitätszuwachs					Produktivitätslücke				
	Prozent p.a.					Differenz zu den USA in Prozentpunkten				
	2015-11	2010-06	2005-01	2000-96	2015-95	2015-11	2010-06	2005-01	2000-96	2015-95
Euroraum	0,4	-0,1	0,2	1,0	0,5	0,7	0,6	0,9	0,8	0,7
Deutschland	0,8	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,0	0,8	1,3	0,6
Frankreich	0,2	-0,3	0,3	1,1	0,3	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8
Italien	-0,1	-0,5	-0,2	0,7	0,0	1,2	1,0	1,4	1,0	1,1
Spanien	0,9	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	1,4	1,5	0,9
USA	1,1	0,5	1,1	1,8	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

*Totale Faktorproduktivität (TFP)

Quelle: Europäische Kommission (AMECO)

Meinung

Inwieweit sich das hohe Wachstumstempo der Vergangenheit weiter fortsetzen wird, wird in der Wissenschaft kontrovers beurteilt. Auf der einen Seite stehen Forscher, wie der an der Northwestern University, Illinois, lehrende Produktivitäts- und Wachstumsexperte Robert J. Gordon, die die Produktivitätseffekte der aktuellen, aus der Digitalisierung stammenden Produktivitätseffekte eher skeptisch beurteilen und von einer Abflachung des Wachstums ausgehen. Auf der anderen Seite stehen die Technologie-Optimisten, wie etwa Erik Brynjolfsson und Andrew McAfee vom MIT in Cambridge, Massachusetts, die (in ihrem aktuellen Buch „The Second Machine Age“) mit einer Fortsetzung des hohen Produktivitätswachstums in der Zukunft rechnen.

Wachstumsmöglichkeiten nutzen

Welches der beiden Lager sich am Ende durch die Fakten bestätigt finden wird, ist zwar noch offen. Insofern ist noch nicht sicher, welche Produktivitätssteigerungen maximal erreichbar sein werden. Sicher ist aber, dass Deutschland und auch Europa insgesamt die bereits vorhandenen Wachstumsmöglichkeiten nicht ausreichend nutzen. Denn in Europa ist die Produktivität nicht nur niedriger als in den USA, sondern wächst auch langsamer, so dass sich der Abstand seit Mitte der 1990er Jahre noch vergrößert. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission dürfte sich dieser Rückstand in den kommenden Jahren noch weiter vergrößern von heute etwa 85 % des US-amerikanischen Niveaus auf nur noch rund 75 % in zehn Jahren. Die Produktivitätsentwicklung verläuft zwar in

Deutschland besser als im europäischen Durchschnitt, bleibt im Trend aber ebenfalls deutlich hinter den USA zurück.

Die wachsende Produktivitätslücke ist nach herrschender Meinung der empirischen Wirtschaftsforschung überwiegend auf die bessere Fähigkeit der USA zurückzuführen, Produktivitätszuwächse aus den Fortschritten der Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) zu ziehen. Um die Lücke zu den USA zu schließen, sind wirtschaftspolitische Maßnahmen geeignet, die die Bereitschaft, durch verstärkte Investitionen die Möglichkeiten der Digitalisierung nutzbar zu machen, erhöhen.

Besonders hilfreich dürften Maßnahmen sein, die die Aktivitäten in Forschung und Entwicklung stärken und dem Gründungsgeschehen Impulse geben, um so das Innovationsgeschehen zu beleben. Doch muss nicht nur das nötige Wissen vorhanden sein. Auch muss in Deutschland, wie auch in Europa insgesamt, die Qualität der digitalen Infrastruktur möglichst flächendeckend auf ein zeitgemäßes Niveau gebracht und die Qualifizierungsanstrengungen in den Unternehmen verstärkt werden. Nur unter dieser Voraussetzung können die Chancen der Digitalisierung in Deutschland auch flächendeckend zum Tragen kommen.

Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: a.bley@bvr.de

Geldmenge

Kreditsumme weiterhin unter Vorjahresniveau

Die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Raum bleibt im Juli mit -1,6 % weiterhin schwach. Seit dem Frühjahr 2012 liegt die Summe der Kredite an Unternehmen und private Haushalte des europäischen Währungsraumes unter ihren Vorjahreswerten. Eine leichte Trendwende deutet sich aber bei den Jahreswachstumsraten an. So liegt die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte für den Monat Juli um 0,4 Prozentpunkte höher als im Mai (-2,0 %).

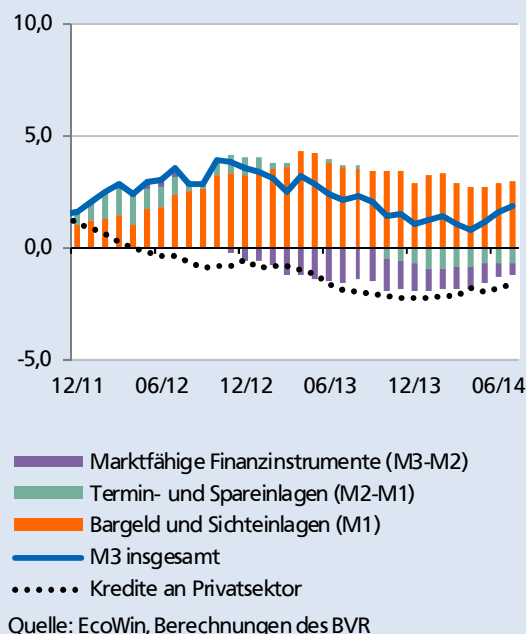
Im Monatsvergleich enttäuschte die Kreditvergabe an Unternehmen. So vergaben die europäischen Banken im Juli 14 Mrd. Euro weniger an Unternehmenskrediten als im Juni. Damit zeigen sich hier am aktuellen Rand noch keine klaren Tendenzen einer Trendwende. Allerdings stehen die großen TRLTO-Tendergeschäfte für den September und Dezember noch aus, von denen sich die EZB positive Krediteffekte verspricht. Die Kreditvergabe an private Haushalte konnte hingegen im Juli im Monatsvergleich um 2 Mrd. Euro zulegen.

Geldmenge wächst etwas schneller

Das Geldmengenwachstum im Euroraum hat im Juli leicht zugelegt. Nach den aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) lag das breit abgegrenzte Geldmengenaggregat M3 im Juli saisonbereinigt bei 1,8 %. Im Juni hatte die Wachstumsrate noch bei 1,6 % gelegen.

Wachstumstreiber war erneut die besonders liqui-

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



de Geldmenge M1, die einen Wachstumsbeitrag zum gesamten Geldmengenwachstum M3 von 3,0 Prozentpunkten lieferte. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen bestätigte mit -0,7 Prozentpunkten seinen Vormonatswert und lag damit weiterhin unter der Nullwachstumsgrenze. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente betrug im Juli bei -0,5 Prozentpunkten.

Keine Veränderung der Geldpolitik im August

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Geldpolitik im August unverändert gelassen. Der Rat der EZB ließ sowohl Leitzins als auch ihr Angebot an geldpolitischen Sondermaßnahmen unverändert. Der EZB-Leitzins blieb damit bei 0,15 %. Die konjunkturelle Lage beurteilte EZB-Präsident Draghi indes verhalten optimistisch. So befindet sich die

Geldpolitik und Geldmarkt

Wirtschaft des Euroraums weiterhin auf einem Kurs der moderaten, allerdings ungleichmäßigen Erholung. Allerdings bestünden ernstzunehmende Abwärtsrisiken. So hätten die erhöhten geopolitischen Risiken das Potenzial, die Konjunktur in den nächsten Monaten spürbar zu dämpfen. Momentan sei es nach Meinung Mario Draghis aber noch zu früh für eine robuste Vorhersage, welche konjunkturellen Auswirkungen die im Zuge des russisch-ukrainischen Konflikts erlassenen Sanktionen der EU haben werden. In diesem Zusammenhang betonte der EZB-Präsident erneut die Bereitschaft der EZB weitere unkonventionelle Maßnahmen ergreifen zu wollen, falls die wirtschaftliche Situation stärker von den mittelfristigen Prognosen abweichen sollte.

Der **BVR Zins-Tacho** hat sich im Mai nicht verändert. Das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos im europäischen Währungs-

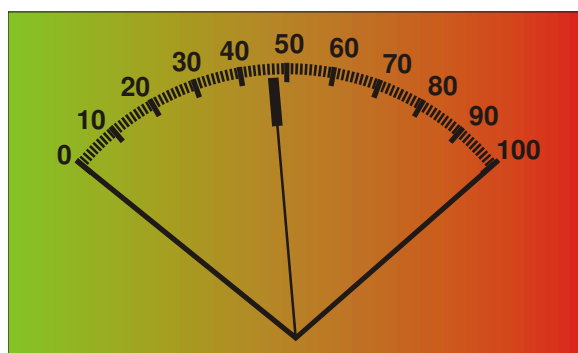
raum notierte Ende des Monats bei 47 Zählern und bestätigte damit seinen Vormonatswert. Der Zins-Tacho weist damit im August weiterhin ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum aus. Gefährliche Deflationstendenzen zeigt das Barometer nicht an.

Geldmarktzinsen gehen leicht zurück

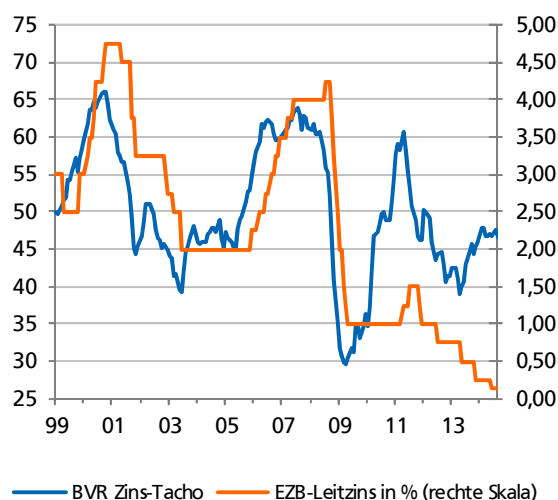
Die Zinsen am europäischen Geldmarkt sind im August leicht zurückgegangen. Der 3-Monats-Euribor verlor im Monatsverlauf 3 Basispunkte und sackte damit auf 0,18 % ab. Der Zinssatz für Zwölfmonatsgelder notierte ebenfalls 3 Basispunkte niedriger und lag am Mittwoch, dem 27. August, bei 0,46 %.

Treiber dieser Entwicklung waren Spekulationen auf eine noch expansivere Geldpolitik der EZB. Hintergrund der Spekulationen waren die gestie-

BVR Zins-Tacho



	Jun 14	Jul 14	Aug 14
BVR Zins-Tacho	47	47	47
Konjunktur (50 %)	51	52	51
Preise (40 %)	46	45	45
Liquidität (10 %)	33	35	36



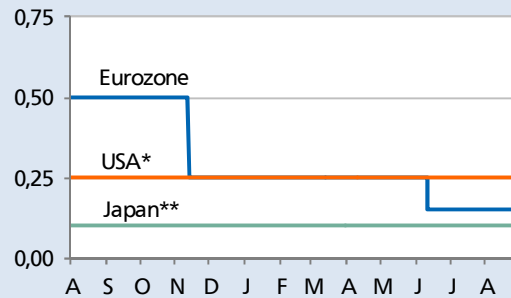
Der BVR Zinstacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

Geldpolitik und Geldmarkt

genen makroökonomischen Risiken bei gleichzeitig niedriger Inflation und das klare Bekenntnis Draghis zu handeln, sollte es die preisliche und konjunkturelle Lage im Euroraum erforderlich machen. Zum Ende des Monats bestärkte Mario Draghi in seiner Rede auf der renommierten Notenbankerkonferenz in Jackson Hole Draghi sein Versprechen. Gleichzeitig mahnte der EZB-Präsident ungewöhnlich deutlich, dass neben strukturpolitischen Reformen auch nachfrageseitige Maßnahmen von Seiten der Wirtschaftspolitik für das Wachstum im Euroraum förderlich seien. In Großbritannien und den USA hingegen offenbarten die jüngsten Protokolle der geldpolitischen Sitzungen der Fed und der Bank of England, dass angesichts einer fortschreitenden konjunkturellen Erholung in den jeweiligen Entscheidungsgremien der geldpolitische Exit aus der Niedrigzinspolitik bereits diskutiert wird. Insbesondere die britische Wirtschaft überzeugt zurzeit mit spürbarem Wachstum. Gleichwohl sind die Befürworter einer zinspolitischen Wende in Großbritannien wie den Vereinigten Staaten weiterhin in der Unterzahl. Die Chefin der US-Notenbank, Janet Yellen, hielt sich in Jackson Hole alle Optionen offen. So könnten die Notenbankzinsen in den USA sowohl früher als auch später als erwartet angehoben werden. Dies hänge ganz von der Erholung am US-Arbeitsmarkt und dem US-Wirtschaftswachstum ab. Der BVR geht davon aus, dass die Federal Reserve erst im Sommer 2015 die Zinswende einleiten dürfte.

Notenbankzinsen international

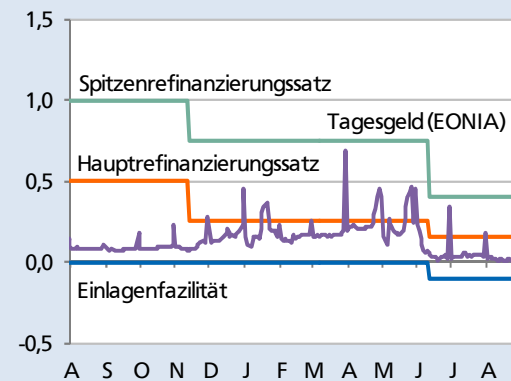
in %



*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.

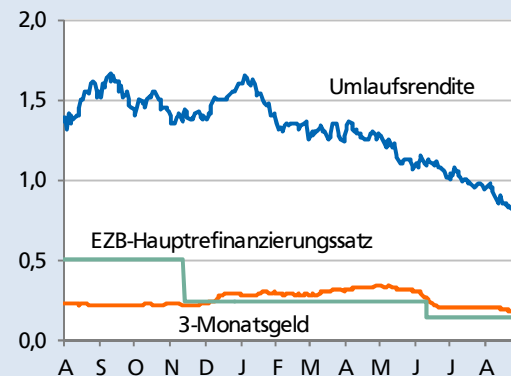
Wichtige Zinsen im Euroraum

Zinssätze in %



Geld- und Kapitalmarkt

Zinssätze in %



Quelle: EcoWin

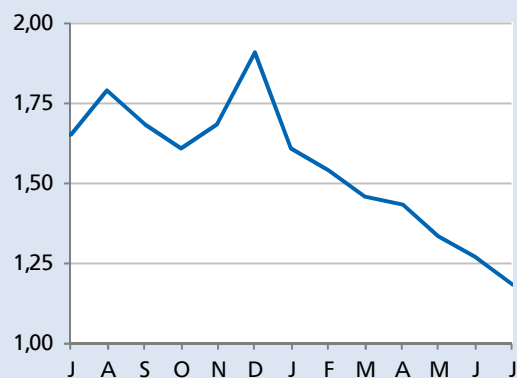
Rentenmarkt

Sicherheit bleibt gefragt

Erneut hat die Furcht der Anleger vor einer weiteren Verschärfung der Krise in der Ukraine und damit auch zwischen der westlichen Welt und Russland die Anleger besonders sichere Anlageformen nachfragen lassen. Davon konnten Staatsanleihen profitieren. Insbesondere die Furcht vor einer unkontrollierten militärischen Eskalation trieb die Anleger in besonders sichere Staatspapiere. Darüber hinaus zeigten sich die Anleger enttäuscht und verunsichert von der überraschenden Konjunkturertrübung in Deutschland und Europa. So war das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland nach der ersten amtlichen Schätzung im zweiten Quartal mit -0,2 % schwächer ausgefallen als im Vorfeld allgemein erwartet worden war. Die konjunkturelle Grundtendenz dürfte aber weiterhin aufwärts gerichtet sein. Die preisbereinigte Wirtschaftsleistung des Währungsraums stagnierte derweil. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen fiel um 19 Basispunkte auf ein neues Allzeittief von 0,77 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen sank um ebenfalls 26 Basispunkte auf 0,91 %. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel um 20 Basispunkte auf 2,36 %. Der Hunger der Anleger nach Sicherheit beschränkte sich aber nicht auf Bundesanleihen oder US-Treasuries. Die Renditen von Staatsanleihen anderer Euro-Staaten, wie z.B. Spanien, Portugal oder Italien, gingen auf Monatsicht ebenfalls sichtbar zurück.

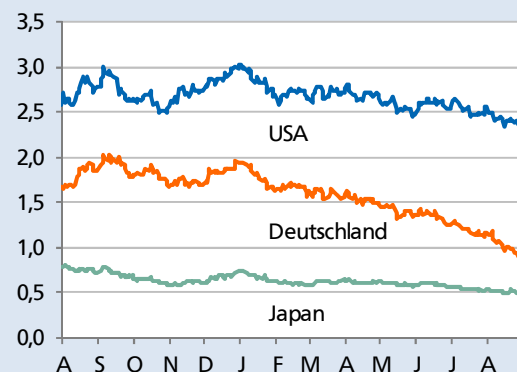
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



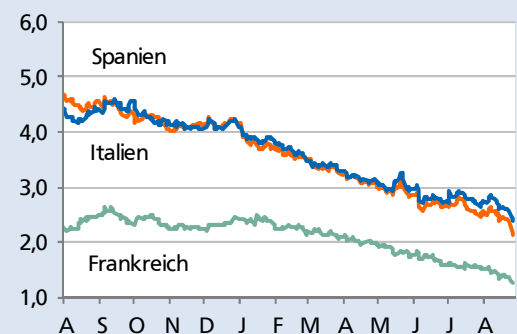
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

Devisen

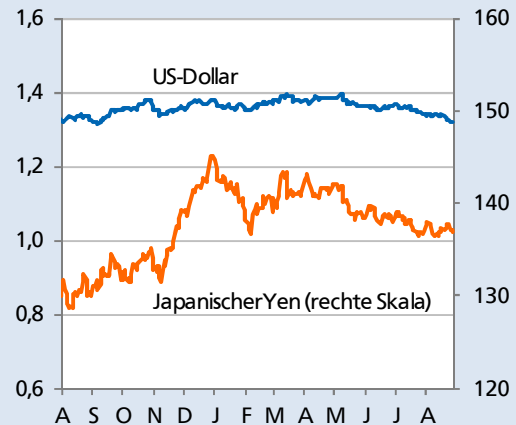
Euro-Dollar Kurs fällt

Der Euro hat seinen Abwärtstrend gegenüber dem Greenback im August fortgesetzt. Der Euro-Dollar Kurs sank im Monatsverlauf um rund 2 US-Cent auf 1,31 US-Dollar je Euro. Angeheizt wurde der Kursrückgang von den zunehmenden Spekulationen der Händler auf eine noch expansivere Geldpolitik in Europa bei einer gleichzeitig restriktiveren US-Geldpolitik. So hatte insbesondere Mario Draghi auf seiner Rede in Jackson Hole erneut deutlich gemacht, dass die EZB bereit sei, die immer niedrigere Inflation und schwachen Konjunktur im Währungsraum mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln anzugehen. Die Inflationsrate im Euroraum war im Juli auf 0,4 % gefallen. Sie rangiert damit weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der EZB von unter aber nahe 2 %. Auch die konjunkturelle Lage trübte sich zuletzt wieder sichtbar im Währungsraum ein.

Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve bekräftigte hingegen auf seiner geldpolitischen Sitzung Ende Juli, dass die monatlichen Anleihekäufe der Fed ab August um 10 Mrd. Dollar auf 25 Mrd. Dollar verringert werden. Ihren Leitzins möchte die Federal Reserve allerdings noch nicht so schnell anheben, wenngleich die Spekulationen auf eine vorzeitige Erhöhung der Notenbankzinsen an den Finanzmärkten zugenommen hatten. Trotz des jüngsten Rückgangs der Arbeitslosenquote auf 6,1 % würden andere Indikatoren auf eine signifikante Unterauslastung der Arbeitsressourcen deuten.

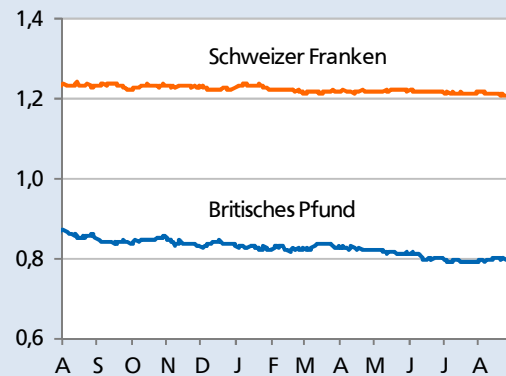
Euro-Wechselkurs (I)

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

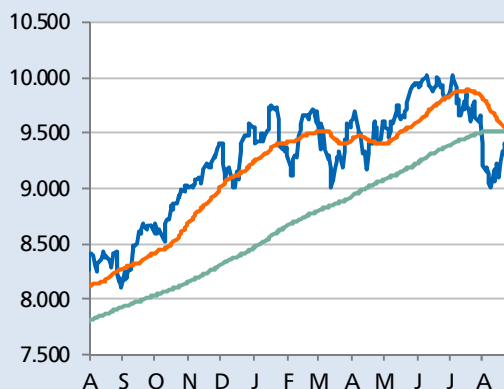
DAX im Plus

Nach einem Auf und Ab an den Aktienmärkten hat der DAX zum Ende im Vergleich zum Vormonatsultimo ein leichtes Monatsplus einfahren können. Zur Monatsmitte hatte es allerdings noch nicht danach ausgesehen. So war der DAX im Zuge eines scharfen Kursrückganges sichtbar abgerutscht. Insbesondere enttäuschende Konjunkturdaten aus Europa und zunehmende Sorgen um den weiteren Verlauf der Krisen in der Ostukraine und im Nahen Osten ließen die Kauflaune spürbar zurückgehen. Der deutsche Leitindex DAX sackte im Zuge dessen sogar unter die 9.000-Punkte-Marke. Viele Anleger fürchteten, dass die Spannungen und Wirtschaftssanktionen gegenüber Russland die deutsche Wirtschaft nachhaltig belasten werden.

Erst in der zweiten Monatshälfte erholte sich der deutsche Aktienindex. Dabei überzeugten positive Konjunkturdaten aus den USA sowie die Aussicht auf eine noch expansivere Geldpolitik in Europa die Investoren an den Aktienmärkten. Positive Nachrichten kamen in Übersee unter anderem vom US-Immobilienmarkt. Dort fielen die Zahlen zum US-Wohnungsbau besser als erwartet aus. Gleichwohl sorgte bei den Anlegern weiterhin die politisch fragile Lage im Irak sowie in der Ostukraine für Verunsicherung. Allerdings dominierte diese nicht wie zuvor das Marktgeschehen. Im Vergleich zum Vormonat verzeichnete der DAX ein Kursplus in Höhe von 1,7 % auf 9.57 Punkte. Der Dow Jones gewann 3,4 % und lag am Mittwoch, dem 28. August bei 17.122 Punkten.

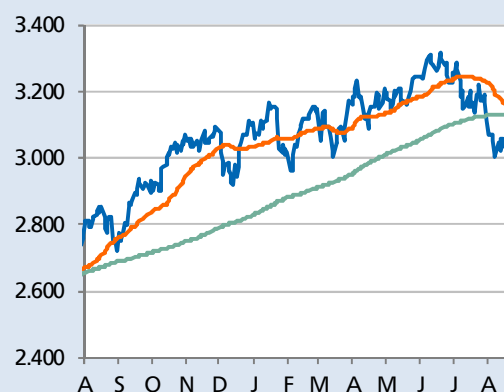
Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



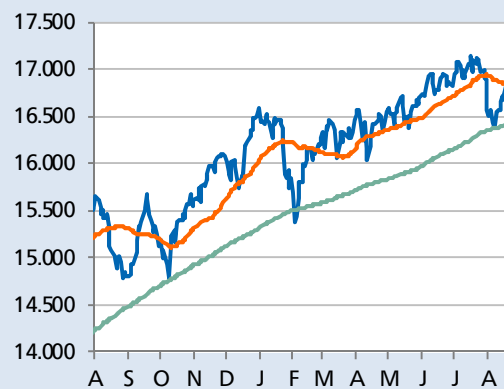
Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Wirtschaftsleistung stagniert

Im Frühjahr hat sich die moderate Aufwärtsbewegung der Wirtschaftsleistung des Euroraums entgegen den allgemeinen Erwartungen nicht fortgesetzt. Nach ersten Angaben von Eurostat verharrete das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums im zweiten Quartal auf dem Niveau des Vorquartals. Im ersten Quartal war das BIP noch leicht gestiegen (+0,2 %).

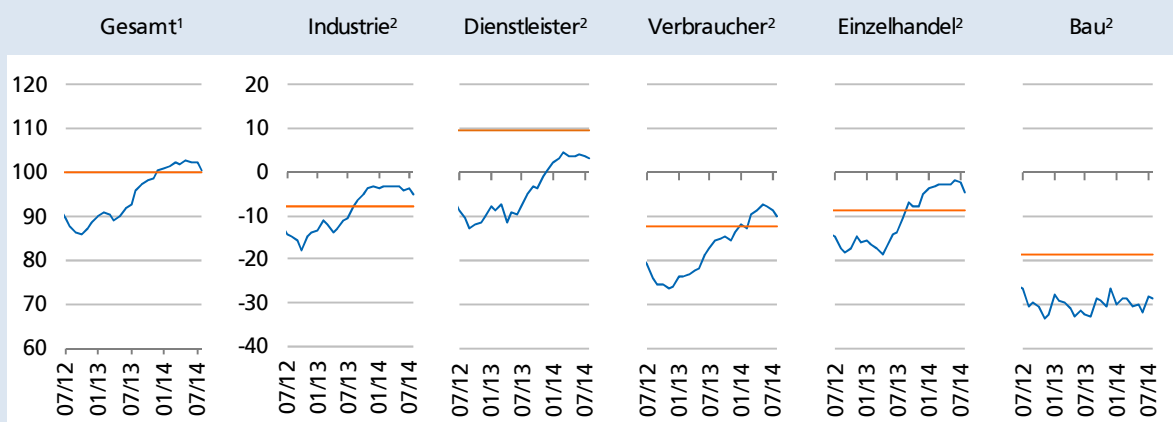
Zur Stagnation im Frühjahrsquartal trug unter anderem die Entwicklung in Deutschland bei, wo das BIP unerwartet um 0,2 % zurückging. In Frankreich, der nach Deutschland zweitgrößten Volkswirtschaft des Währungsraums, stagnierte die Wirtschaftsleistung das zweite Quartal in Folge. Italien rutschte mit einem erneuten BIP-Rückgang (-0,2 % nach -0,1 % im ersten Quartal) in eine technische Rezession. Zuversichtlich stimmt hingegen die

Entwicklung in den von Schuldenkrisen betroffenen Ländern Spanien und Portugal. Hier ist das BIP im Frühjahr jeweils mit Verlaufsdaten von 0,6 % gestiegen. Detaillierte Angaben zur jüngsten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Euroraums werden Anfang September veröffentlicht.

Klimaindex gesunken

Die Stimmung in der Wirtschaft des Euroraums hat sich im August verschlechtert. Der Wirtschaftsklimaindex ist gemäß den heute von der EU-Kommission veröffentlichten Angaben gegenüber dem Vormonat um 1,5 Punkte auf 100,6 Punkte zurückgegangen, nachdem er im Juli konstant geblieben war. Der Wirtschaftsklimaindex befindet sich allerdings noch immer über seinem langfristigen Mittelwert (100 Punkte), was auf ein Vorschreiten der konjunkturellen Erholung des Euroraums deutet.

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

Erneuter Produktionsrückgang

Im Euroraum hat sich die industrielle Erzeugung abermals vermindert. Wie Eurostat anhand vorläufiger Angaben mitteilte, ist die **Industrieproduktion** im Juni gegenüber dem Vormonat leicht um 0,3 % gesunken, nachdem sie bereits im Mai zurückgegangen war (-1,1 %). Innerhalb der Industrie zeigten sich abermals unterschiedliche Trends. Während die Hersteller von Verbrauchsgütern einen deutlichen Produktionsrückgang (-1,9 %) hinnehmen mussten, war bei den Gebrauchsgüterherstellern ein merklicher Anstieg (+2,3 %) zu verzeichnen.

In den nächsten Monaten ist mit einer Stabilisierung der Industrieproduktion zu rechnen. Dies lässt zumindest der **Order-Indikator** der EU-Kommission erwarten, der im Juli gegenüber dem Vormonat um 0,4 Punkte auf -15,5 Punkte gestiegen ist.

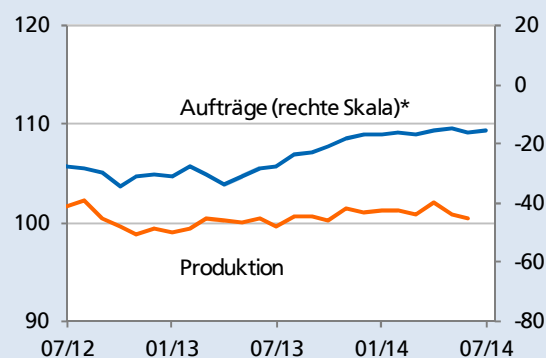
Inflationsrate bei niedrigen 0,4 %

Die Euroraum-Inflationsrate, basierend auf der Jahresrate des Harmonisierten **Verbraucherpreisindexes** (HVPI), lag im Juli bei 0,4 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2009. Sie ist gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte zurückgegangen. Für die nachlassende Gesamtteuerung waren vor allem die sinkenden Energiepreise (-1,0 %) verantwortlich. Die Kernrate ohne Berücksichtigung von Energie blieb im Vormonatsvergleich konstant bei 0,5 %.

Auf der Erzeugerstufe hat sich die rückläufige Preisentwicklung weiter abgeschwächt. Der **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte lag zuletzt, im Juni, um 0,8 % unter seinem Vorjahresniveau. Im April und Mai waren die Erzeugerpreise noch mit Jahresraten von 1,2 % bzw. 1,0 % gesunken. Angaben zur Erzeugerpreisentwicklung im Juli werden am 2. September veröffentlicht.

Aufträge und Produktion

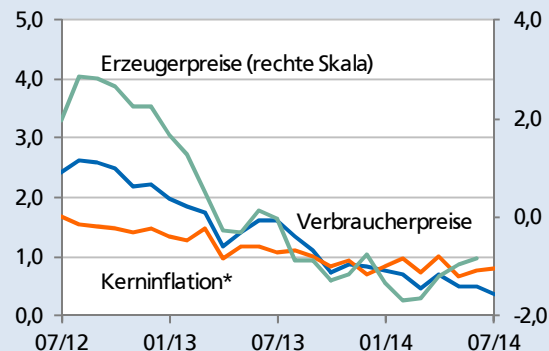
2010=100, Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission
Quelle: EcoWin

Verbraucher- und Erzeugerpreise

Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Deutsche Konjunktur

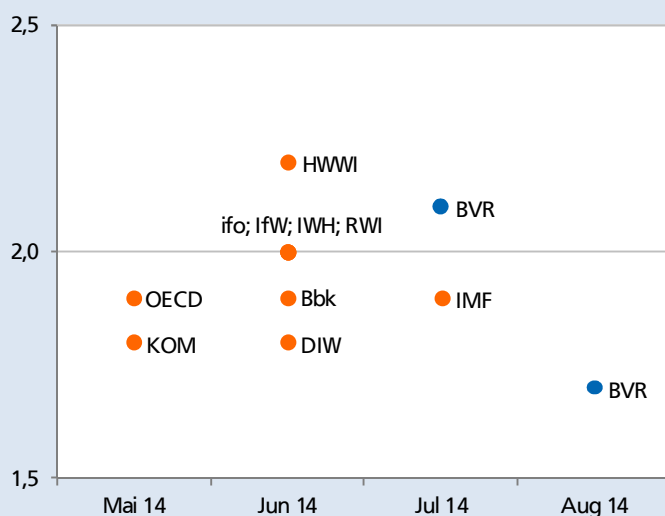
Wachstumsprognose nach unten revidiert

Vor dem Hintergrund der gestiegenen geopolitischen Unsicherheiten und des unerwartet schwachen Frühjahrsquartals hat der BVR eine Anpassung seiner Konjunkturprognose für 2014 vorgenommen. Der Prognosewert für das Wachstum des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) Deutschlands wurde von 2,1 % im Juli auf aktuell 1,7 % vermindert. Die Wachstumsprognose für 2015 (+2,0 %) wurde hingegen beibehalten, da die konjunkturelle Grundtendenz angesichts der robusten Konsumnachfrage und der soliden Arbeitsmarktentwicklung weiterhin aufwärts gerichtet bleiben dürfte.

Im Frühjahrsquartal ist das BIP nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,2 % zurückgegangen. Die Entwicklung fiel damit schwächer aus als zuvor erwartet. Was

zur schwächeren Wirtschaftsentwicklung führte, ist im Einzelnen noch nicht nachvollziehbar. Es liegt jedoch nahe, zu vermuten, dass der erwartete Schub in den Ausrüstungsinvestitionen zunächst nicht eingetreten ist. Nachdem in den Vorjahren vor allem die Unsicherheiten in Zusammenhang mit der europäischen Staatsschuldenkrise das Investitionsklima merklich belasteten, scheinen nun insbesondere die Sorgen um den Fortgang des Russisch-Ukrainischen Konflikts sowie die Spannungen im Nahen Osten die Investitionstätigkeit zu dämpfen. Gemäß den bisher vorliegenden amtlichen Angaben waren für den BIP-Rückgang im zweiten Quartal der Außenhandel und die Investitionen verantwortlich. Da die Exporte weniger stark als die Importe stiegen, ging vom grenzüberschreitenden Handel insgesamt eine dämpfende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum aus. In Hinblick auf die Investitionsausgaben wurde insbesondere in Bauten deutlich weniger investiert, was zu einem großen Teil auf

Konjunktur 2014 - Prognosen für Deutschland
preisbereinigt, Jahreswachstumsrates 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, Köh
- 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

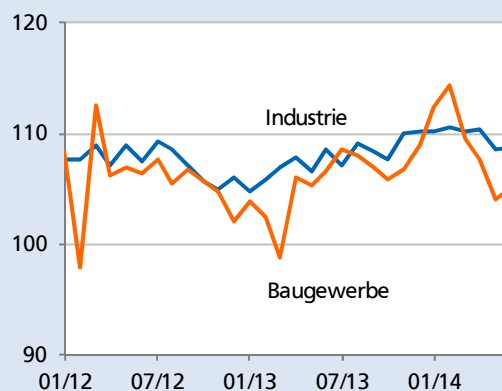
Witterungseffekte zurückzuführen ist. Viele Bau-
maßnahmen konnten wegen des außergewöhn-
lich milden und trockenen Winters bereits im ers-
ten Quartal umgesetzt werden. Detaillierte Anga-
ben zu den Investitionen und zur gesamtwirt-
schaftlichen Entwicklung im zweiten Quartal wer-
den am 1. September veröffentlichten.

Industrie mit deutlich weniger Aufträgen

Im Juni ist die Produktion in der Industrie und im
Baugewerbe Deutschlands zwar gestiegen, aber
weniger stark als erwartet. Gleichzeitig gab der
industrielle Auftragseingang angesichts der Span-
nungen im Nahen Osten und in der Ukraine merk-
lich nach. Nach ersten amtlichen Schätzungen
legte die **Industrieproduktion** in preis-, kalender-
und saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem
Vormonat geringfügig um 0,1 % zu. Zuvor, im
Mai, war sie allerdings vor dem Hintergrund einer
ungünstigen Brückentage-Konstellation gesunken
(-1,6 %). Auch im gesamten zweiten Quartal war
die Industrieproduktion rückläufig (-1,0 %). Im
Baugewerbe ist die Produktion im Juni spürbar
expandiert (+1,2 %), nachdem sie zuvor drei Mo-
nate in Folge zurückgegangen war. Der **Auftrags-
eingang** der Industriebetriebe hat sich im Juni um
deutliche 3,2 % vermindert. Im zweiten Quartal
gaben die Aufträge um 0,6 % nach. Maßgeblich
hierfür war die schwächere Bestelltätigkeit aus
dem Inland (-1,0 %). Die Nachfrage aus dem Aus-
land ging dagegen nur leicht zurück (-0,2 %). Der
Verlauf des Auftragseingangs legte ebenso wie
die jüngste Eintrübung von Stimmungsindikatoren
für die kommenden Monate eine lediglich mode-

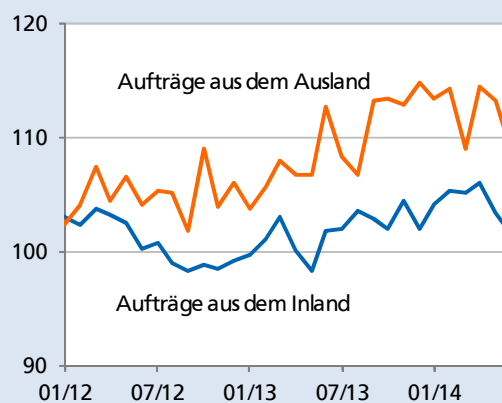
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



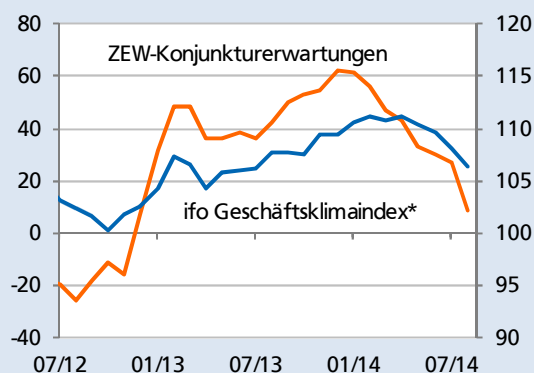
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

rate Entwicklung der Industriekonjunktur nahe.

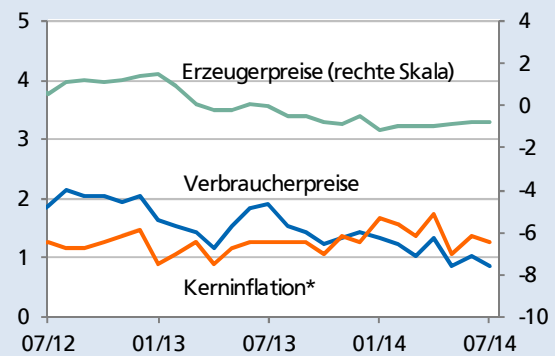
Stimmungsindikatoren weiterhin rückläufig

Sowohl der **ifo Geschäftsklimaindex** als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im August vor dem Hintergrund der geopolitischen Unsicherheiten und der schwachen Entwicklung im Euroraum weiter zurückgegangen. Der Geschäftsklimaindex gab im Vormonatsvergleich merklich um 1,7 Punkte auf 106,3 Punkte nach. Er befindet sich damit aber noch immer auf einem im langfristigen Vergleich hohen Niveau. Die vom ifo Institut befragten Unternehmen waren mit ihrer aktuellen Geschäftslage erneut etwas weniger zufrieden. Zudem sahen sie der künftigen Geschäftsentwicklung nochmals vorsichtiger entgegen. Derzeit halten sich die Prozentanteile von Unternehmen, die für die nächsten Monate eine günstigere Lage erwarten, und denen, die mit einer ungünstigeren Situation rechnen, in etwa die Waage. Die anhand einer Umfrage unter Finanzmarktexperten ermittelten **ZEW-Konjunkturerwartungen** sind im August um deutliche 18,5 Punkte auf 8,6 Punkten gesunken.

Teuerung lässt auf der Verbraucherstufe nach

Der Anstieg der **Verbraucherpreise** war in Deutschland im Juli so gering wie seit Februar 2010 nicht mehr. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes ist die Inflationsrate, gemessen an der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI), gegenüber dem Vormonat von 1,0 % auf 0,8 % zurückgegangen. Maßgeblich

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: EcoWin

hierfür waren vor allem die Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe, die im Juli stärker nachgaben (-1,5 %) als im Juni (-0,3 %). Zudem verteuerten sich Nahrungsmittel nur geringfügig (+0,1 %).

Die **Erzeugerpreise** gewerblicher Güter sind weiterhin rückläufig. Der amtliche Erzeugerpreisindex lag im Juli um 0,8 % unter dem Stand des entsprechenden Vorjahresmonats. Im Mai und im Juni waren die Preise mit Jahresraten von -0,8 % bzw. -0,7 % genauso stark bzw. ähnlich stark zurückgegangen. Die Gesamtentwicklung des Erzeugerpreisindex wird nach wie vor insbesondere durch die Energiepreise geprägt. Energie hat sich im Juli um 3,2 % verbilligt.

Weiterer Rückgang der Insolvenzzahlen

Der Abwärtstrend in den amtlichen Daten zum Insolvenzgeschehen Deutschlands hat sich im Mai fortgesetzt. Von den Amtsgerichten wurden

Deutsche Konjunktur

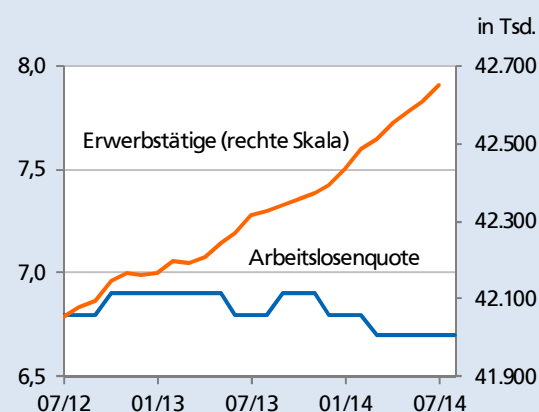
1.932 Unternehmens- und 7.112 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten lag um deutliche 14,6 % unter ihrem Vorjahreswert. Bei den Verbraucherinsolvenzen fiel der Rückgang mit einer Jahresrate von -3,0 % schwächer aus. Die Summe der offenen Gläubigerforderungen wird von den Gerichten mit 3,5 Mrd. Euro beziffert. Sie ist damit binnen Jahresfrist um 1,5 Mrd. Euro gestiegen.

Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Trotz der zuletzt rückläufigen Wirtschaftsleistung hält in Deutschland der Aufschwung am Arbeitsmarkt an. Wie die Bundesagentur für Arbeit (BA) heute mitteilte, ist die **Arbeitslosenzahl** im August gegenüber dem Vormonat zwar um 30.000 auf 2,902 Mio. Menschen gestiegen. Ausschlaggebend hierfür waren allerdings saisonale Gründe wie die Produktionspausen in einigen Industriebetrieben sowie der vergleichsweise späte Beginn der Sommerferien. Die Arbeitslosenquote lag saisonbereinigt bei 6,7 % und blieb damit im Vergleich zu den Vormonaten unverändert.

In den Daten zur Erwerbstätigkeit und zur Be-

Erwerbstätige u. Arbeitslosenquote
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

schäftigung setzten sich die Aufwärtsbewegungen fort. Die saisonbereinigte **Erwerbstätigenzahl** ist nach aktuellen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Juli gegenüber dem Vormonat um 44.000 Personen auf 42,65 Mio. gestiegen. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig **Beschäftigten** legte nach jüngsten BA-Hochrechnungen zuletzt, im Juni, sogar um 89.000 Menschen zu.

In den nächsten Monaten dürfte die Beschäftigung aufwärts gerichtet bleiben. Dies legt zumindest die jüngste Entwicklung des **ifo Beschäftigungsbarometers** und des BA-Stellenindex

Arbeitsmarkt

Deutschland	August	Vormonat	Veränderung gegen Vorjahresmonat	Saisonbereinigt gg. Vormonat
Arbeitslose	2.901.823	30.472	-43.885	1.000
Offene Stellen	515.092	13.124	70.549	11.000
Erwerbstätige ¹⁾	42.716.000	57.000	341.000	44.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	30.165.100	60.300	896.182	89.000
Arbeitslosenquote	6,7	0,1	-0,1	-
Arbeitslosenquote (West)	6,0	0,1	-0,1	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,4	0,0	-0,5	-
Quelle: EcoWin			1) Juli	2) Juni

Deutsche Konjunktur

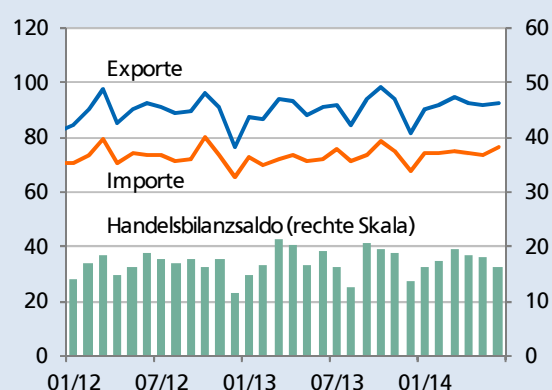
BA-X nahe. Der BA-X stieg von 166 Punkten im Juli auf 168 Punkte im August. Das Beschäftigungsbarometer legte im August um einen Punkt auf 107,0 Punkte zu. Für den Anstieg war insbesondere die höhere Einstellungsbereitschaft im Dienstleistungssektor verantwortlich.

Leichter Exportzuwachs

Ungeachtet der Belastungen durch die Krisen im Nahen Osten und in der Ukraine hat sich der Außenhandel Deutschlands jüngst etwas belebt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte wurden von Deutschland im **Juni** Waren im Wert von 93,4 Mrd. Euro ausgeführt und Waren im Wert von 77,0 Mrd. Euro eingeführt. Die Exporte sind um die üblichen saisonalen- und arbeitstäglichen Effekte bereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,9 % gestiegen. Im Mai waren sie noch mit einer Verlaufsrate von -1,1 % zurückgegangen. Die Importe legte zuletzt im Vormonatsvergleich um kräftige 4,5 % zu, was für eine unverändert kräftige Entwicklung der Binnennachfrage spricht.

Im gesamten **ersten Halbjahr** exportierte die deutsche Wirtschaft Waren im Wert von 558,3 Mrd. Euro. Binnen Jahresfrist nahmen die Exporte um 2,4 % zu. Ausschlaggebend hierfür war der Zu-

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

wachs im Exportgeschäft mit den EU-Partnerländern (+4,7 %). In den Ländern außerhalb der EU war die Nachfrage nach deutschen Exportgütern dagegen rückläufig (-0,7 %). Die Außenhandelsbilanz als Saldo von Exporten und Importe schloss im Zeitraum von Januar bis Juni mit einem Überschuss von 99,3 Mrd. Euro ab. Der Außenhandelsüberschuss ist damit im Vorjahresvergleich um 1,4 Mrd. Euro gestiegen.

Außenwirtschaft

Deutschland	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Jun 14	Vorjahresmonat		Jan-Jun 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	93,4	1,0	1,1	558,3	13,0	2,4
Importe	77,0	1,6	2,1	459,0	11,6	2,6
Handelsbilanzsaldo	16,4	-2,6	-	106,2	-2,6	-
Leistungsbilanzsaldo	15,0	-2,2	-	93,5	1,1	-

Quelle: EcoWin