

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Abwärtstrend bei den Unternehmensinsolvenzen dürfte sich 2014 fortsetzen

- In Deutschland wird sich das Insolvenzgeschehen im Jahr 2014 voraussichtlich weiter entspannen. Gemäß der aktuellen Prognose des BVR wird die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber 2013 um 4,3 % auf rund 25.000 sinken. Grundlage für diese Prognose ist die Annahme, dass die preisbereinigte Wirtschaftsleistung Deutschlands um 1,8 % über das Vorjahresniveau steigen wird.
- Die Unternehmensinsolvenzen weisen bereits seit 2004 einen deutlichen Abwärtstrend auf. In 2013 dürften sie im Vorjahresvergleich merklich um 7,6 % auf 26.150 Fälle zurückgegangen sein. Die Anzahl der Firmenpleiten hat sich damit im Vergleich zum Höchststand des Jahres 2003 (39.320) um etwa ein Drittel vermindert.
- Für den kräftigen Rückgang der Insolvenzen in 2013 waren vor allem die günstigen strukturellen Rahmenbedingungen verantwortlich. So hat sich die durchschnittliche Eigenkapitalausstattung der Unternehmen spürbar erhöht. Zudem wirkten sich auch die verbesserte Situation des Baugewerbes und die Effekte der letzten großen Arbeitsmarktreformen stabilisierend aus.
- Die wirtschaftspolitischen Akteure sind weiterhin gefordert auf ein möglichst nachhaltiges Wachstum hinzuarbeiten. So trägt beispielsweise ein stetiges Wachstum der verfügbaren Einkommen der Privathaushalte dazu bei, die Anzahl der Insolvenzen niedrig zu halten. Positiv auf die Wirtschaftsentwicklung und dämpfend auf das Insolvenzgeschehen dürfte sich auch eine Auflösung des Investitionsstaus durch mehr Planungssicherheit für Investoren in Deutschland auswirken.

Meinung

Abwärtstrend bei den Unternehmensinsolvenzen dürfte sich 2014 fortsetzen

Im Jahr 2014 dürfte sich das Insolvenzgeschehen in Deutschland weiter entspannen. Gemäß der aktuellen Prognose des BVR wird die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber 2013 um 4,3 % auf rund 25.000 sinken. Grundlage für diese Prognose ist die Annahme, dass die preisbereinigte Wirtschaftsleistung Deutschlands um 1,8 % über das Vorjahresniveau steigen wird. Die Prognose beruht auf einem einfachen Regressionsmodell, das den Zusammenhang zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und den Insolvenzen beschreibt. So zeigten die vierteljährlichen Veränderungsdaten der Unternehmensinsolvenzen und die vierteljährlichen Veränderungsdaten des BIP in den letzten zehn Jahren eine signifikant negative Korrelation (Korrelationskoeffizient: -0,65).

Überraschend deutlicher Rückgang in 2013...

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen weist bereits seit 2004 einen deutlichen Abwärtstrend auf, der lediglich in den Rezessionsjahren 2008 und 2009 unterbrochen wurde. Zuletzt im November 2013, aktuellere Angaben liegen von Seiten der amtlichen Statistik derzeit noch nicht vor, war die Zahl gegenüber dem Vorjahresmonat um 7,3 % gesunken. Im gesamten Jahr 2013 dürfte sie im Vorjahresvergleich um deutliche 7,6 % auf 26.150 Fälle zurückgegangen sein. Die Anzahl der Firmenpleiten hat sich damit im Vergleich zum Höchststand des Jahres 2003 (39.320) um etwa ein Drittel vermindert.

Das Ausmaß, in dem die Unternehmensinsolvenzen in 2013 zurückgegangen sind, überrascht. Schätzungen des BVR hatten im Frühjahr 2013 lediglich einen Rückgang von rund 2 % nahegelegt. Die Euler Hermes Gruppe prognostizierte sogar einen leichten Anstieg der Firmeninsolvenzen um 1 %.

Die Konjunktur dürfte im vergangenen Jahr nur wenig zum Rückgang der Insolvenzen beigetragen haben. Das Wirtschaftswachstum Deutschlands wurde nämlich nochmals durch die Auswirkungen der europäischen Staatsschuldenkrise und die insgesamt schwache Weltkonjunktur belastet. Insbesondere der Jahresauftakt verlief für die deutsche Wirtschaft verhalten. Der rückläufige Außenhandel sowie der ungewöhnlich harte und lang andauernde Winter dämpften die Produktion. Im weiteren Jahresverlauf gewannen die konjunkturellen Auftriebskräfte aber deutlich an Einfluss. Hierzu trugen nicht zuletzt die nachlassende Unsicherheit über die Entwicklung des Euroraums und eine Belebung des Exportgeschäfts bei. Dennoch gingen vom Außenhandel, ebenso wie von den Investitionsausgaben, auf Jahressicht kaum Wachstumsimpulse aus. Das Wirtschaftswachstum wurde vor allem von der guten Konsumkonjunktur getragen. Im Jahresdurchschnitt 2013 legte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) lediglich um 0,4 % zu, nachdem es bereits im Vorjahr nur moderat (+0,7 %) gestiegen war. Der BIP-Zuwachs fiel damit in 2013 etwas geringer aus, als in der Insolvenzprognose des BVR vom vergangenen Frühjahr unterstellt (0,7 %).

Meinung

... vor allem durch strukturelle Faktoren getrieben

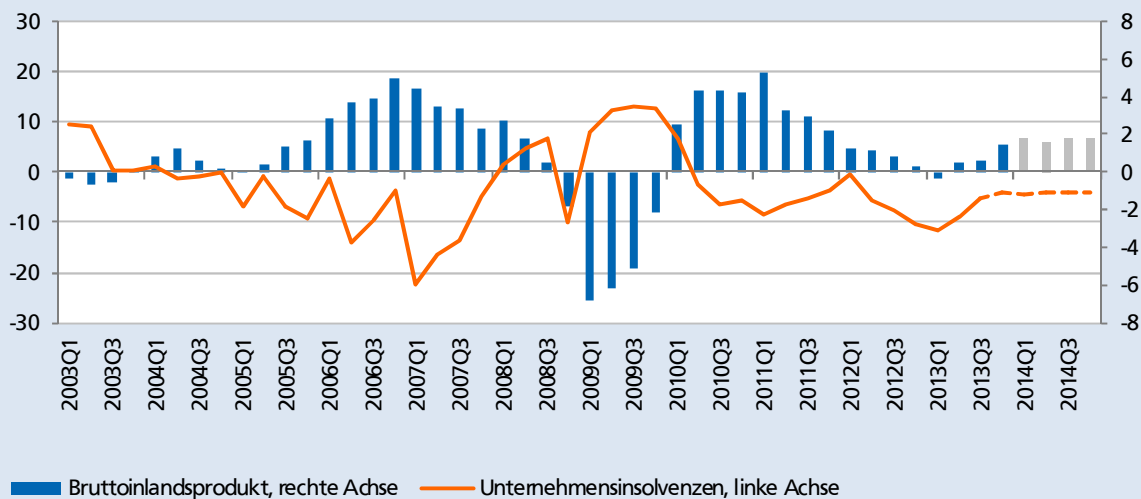
Dass die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in 2013 so kräftig zurückgegangen ist, dürfte also weniger mit konjunkturellen, sondern eher mit strukturellen Faktoren in Zusammenhang stehen. Einer dieser strukturellen Faktoren besteht in der verbesserten Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft. Auswertungen von Jahresabschlussdaten lassen erkennen, dass die Unternehmen heute im Durchschnitt deutlich mehr Eigenkapital aufweisen als noch zu Beginn der 2000er Jahre. Sie sind daher besser in der Lage wirtschaftlich schwierige Phasen zu überstehen. So hat sich der neuen Gemeinschaftsstudie „Mittelstand im Mittelpunkt“ des BVR, der DZ BANK und der WGZ BANK zufolge die durchschnittliche Eigenkapitalquote der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken von rund 8 % in 2001 auf zuletzt knapp 24 % in 2012 in etwa verdreifacht.

Vergleichbare Studien der Deutschen Bundesbank und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands kommen zu ähnlichen Ergebnissen.

Ein weiterer Grund für den deutlichen Rückgang der Unternehmensinsolvenzen ist in der verbesserten Situation des Baugewerbes zu sehen. Im Baugewerbe, das traditionell einen hohen Anteil am gesamten Insolvenzgeschehen aufweist, hat sich die Lage nach dem Auslaufen des langjährigen Schrumpfungsprozesses seit Mitte der 2000er Jahre nachdrücklich verbessert. Die Anzahl der Insolvenzen im Baugewerbe hat sich daher von jährlich über 9.000 Fällen zu Beginn der 2000er Jahre auf derzeit rund 4.500 Fälle pro Jahr in etwa halbiert. Die entlastende Wirkung lässt sich auch anhand eines Vergleichs der Insolvenzquoten belegen, indem die Insolvenzfälle ins Verhältnis zur Anzahl der umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen gesetzt werden. So lag die Anzahl der Firmenpleiten im Baugewerbe im Negativ-Rekordjahr 2003 noch bei

Wirtschaftswachstum und Unternehmensinsolvenzen

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und Prognose des BVR

Meinung

knapp 28 Fällen je 1.000 Unternehmen. In 2011 kamen hingegen auf 1.000 umsatzsteuerpflichtige Bauunternehmen lediglich 13 Insolvenzfälle. Für die Jahre 2012 und 2013 lassen sich entsprechende Quoten noch nicht bilden, da die Ergebnisse der Umsatzsteuer- bzw. Insolvenzstatistik für diese Jahre noch nicht bzw. noch nicht vollständig vorliegen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Insolvenzquoten des Baugewerbes ungefähr auf dem niedrigen Niveau von 2011 geblieben sind.

Darüber hinaus trugen auch die Effekte der letzten großen Arbeitsmarktreformen zur rückläufigen Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen bei. Der seit Mitte der 2000er Jahre feststellbare Aufwärtstrend in der Beschäftigtenzahl bei gleichzeitig abnehmender Arbeitslosigkeit hat die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte spürbar erhöht. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die Insolvenzquote des Handelsbereichs, der ähnlich wie das Baugewerbe traditionell einen hohen

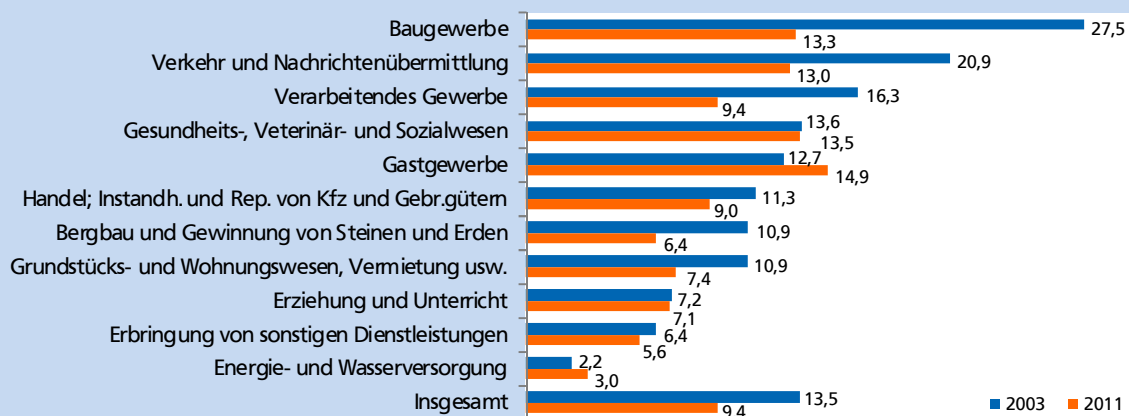
Anteil am Insolvenzgeschehen aufweist, von rund 11 % in 2003 auf 9 % in 2011 zurückgegangen ist.

Konjunkturperspektiven stimmen für 2014 optimistisch...

Zu Beginn des Jahres 2014 zeigt sich die deutsche Wirtschaft in einem soliden Aufschwung. Das hohe Niveau von Stimmungsindikatoren wie dem ifo Geschäftsklimaindex und dem GfK-Konsumklima signalisiert, dass die seit dem Frühjahr 2013 feststellbare Konjunkturbelebung kontinuierlich voranschreitet. Zudem ist die Industrieproduktion, wie auf der Seite 15 dieser Ausgabe von Volkswirtschaft special gezeigt, zuletzt im Zweimonatsvergleich November/Dezember gegenüber September/Okttober merklich gestiegen und auch beim industriellen Auftragseingang war ein Zuwachs zu verzeichnen.

Vor dem Hintergrund dieser Datenkonstellation

Insolvenzquoten nach Wirtschaftszweigen
Insolvenzen 2003 und 2011 je 1.000 Unternehmen



Die Angaben sind aufgrund einer Umstellung der Wirtschaftszweigklassifikation teilweise nur eingeschränkt vergleichbar.
Quelle: Statistisches Bundesamt und Berechnungen des BVR

Meinung

legen Schätzungen des BVR für das Jahresauftaktquartal gegenüber dem Vorquartal einen Anstieg des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP von 0,5 % nahe. Das Wirtschaftswachstum dürfte damit stärker ausfallen als im vierten Quartal 2013 (+0,4 %). Auch im weiteren Jahresverlauf ist mit einem merklichen BIP-Zuwachs zu rechnen. Neben den Konsumausgaben dürften die Investitionen mehr und mehr zur zweiten Wachstumsstütze werden. Vom Außenhandel sind hingegen kaum Impulse zu erwarten. Zwar ist mit einem allmählichen Anziehen des Exportgeschäfts zu rechnen. Die Importe dürften jedoch noch stärker zulegen. Für das gesamte Jahr 2014 wird vom BVR weiterhin ein Zuwachs des preisbereinigten BIP von 1,8 % prognostiziert. Auf Grundlage dieser Wachstumsprognose dürfte die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen um 4,3 % sinken. An dieser Stelle ist allerdings darauf hinzuweisen, dass die Wirkung strukturelle Faktoren wegen der geringen Anzahl von Beobachtungen hier nur unzureichend berücksichtigt werden kann.

... gute Rahmenbedingungen sind aber weiterhin wichtig

Sollte die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen wie vom BVR prognostiziert in 2014 auf rund 25.000 Fälle zurückgehen, würde sie sich damit auf dem niedrigsten Stand seit 1995 befinden. Die Insolvenzzahlen könnten in den darauffolgenden Jahren weiter abnehmen, wenn das konjunkturelle Umfeld günstig bleibt. Allerdings wird sich der Abwärtstrend nicht unbegrenzt in die Zukunft fortschreiben lassen. Grundsätzlich sind in Markt-

wirtschaften Austritte und Eintritte von Unternehmen ein notwendiger Prozess des wirtschaftlichen Wandels. Es wird daher immer ein gewisses Maß an Unternehmensaufgaben geben. Das Insolvenzgeschehen wird dabei auch weiterhin mit der konjunkturellen Entwicklung schwanken. Daher dürfte mit dem nächsten Abschwung, der früher oder später auf den aktuellen Aufschwung folgt, wieder eine Zunahme der Insolvenzen verbunden sein. Ein nochmaliger Anstieg auf den Höchststand des Jahres 2003 ist angesichts der verbesserten Strukturbedingungen allerdings unwahrscheinlich.

Die wirtschaftspolitischen Akteure sind vor diesem Hintergrund weiterhin gefordert, auf ein möglichst nachhaltiges binnenwirtschaftliches Wachstum hinzuarbeiten. So trägt beispielsweise ein stetiges Wachstum der verfügbaren Einkommen der Privathaushalte dazu bei, das Insolvenzgeschehen im Baugewerbe und im Handel niedrig zu halten. Positiv auf die Wirtschaftsentwicklung und dämpfend auf die Insolvenzzahlen dürfte sich auch eine Auflösung des Investitionsstaus durch mehr Planungssicherheit für Investoren in Deutschland auswirken. Vor diesem Hintergrund sind beispielsweise die Bestrebungen der neuen Bundesregierung, noch vor Ostern ein Konzept zur Reform des Erneuerbare-Energien-Gesetzes vorzulegen, ausdrücklich zu begrüßen.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

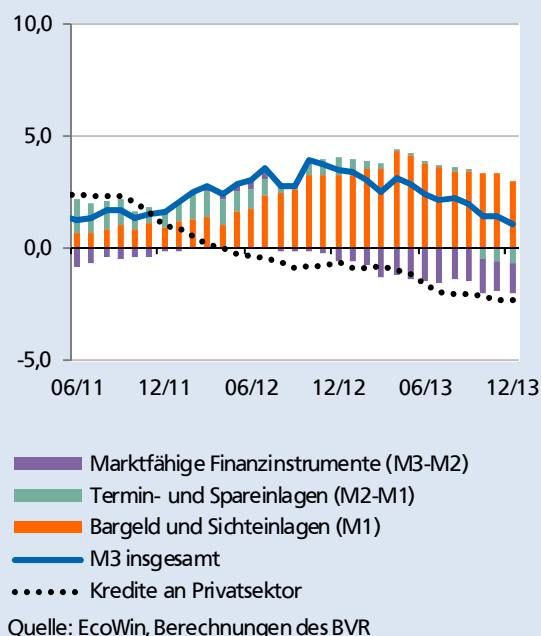
Geldmenge

Kreditnachfrage kommt nicht in Gang

Die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte des europäischen Währungsraumes blieb auch im Dezember 2013 schwach. Nach den Zahlen der EZB schrumpfte der Bestand an Krediten im Dezember im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,3 %. Die Jahreswachstumsrate lag damit genauso hoch wie einen Monat zuvor. Für diese Entwicklung verantwortlich waren in erster Linie Banken aus der Euro-Peripherie, die angesichts der angeschlagenen heimischen Wirtschaft seit Monaten weniger Kredite vergeben. Trotz der fortschreitenden Erholung zögern viele Banken aus den wachstumsschwachen Euro-Staaten unter anderem wegen noch bestehender Kreditüberhänge neue Kredite zu vergeben.

Im Monatsvergleich verbesserte sich die Situation jedoch leicht. So wurden im Dezember zwar 3 Mrd. Euro weniger Kredite ausgegeben als im November 2013. Einen Monat zuvor hatte der Rückgang von Darlehen an Unternehmen allerdings noch bei 13 Mrd. Euro gelegen. Die Jahreswachstumsrate der Unternehmenskredite lag damit im Dezember bei -3,0 %. Im November hatte diese noch bei -3,8 % gelegen. Die Kredite an private Haushalte verzeichneten indes den zweiten Rückgang in Folge. Insgesamt sank die Kreditvergabe im Dezember um 4 Mrd. Euro, nachdem sie bereits im November um 3 Mrd. Euro gesunken war. Im Vergleich zum Vorjahresmonat lagen die Kreditbestände an die privaten Haushalte 0,1 % niedriger.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Geldmenge wächst langsamer

Die monetäre Dynamik im Euroraum ist im Dezember des vergangenen Jahres zurückgegangen. Nach den aktuellen Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) verzeichnete das breit abgegrenzte Geldmengenaggregat M3 im Dezember einen Anstieg von 1,0 %, im November hatte die Wachstumsrate noch bei 1,5 % gelegen.

Wie in den vorangegangenen Monaten war die besonders liquide Geldmenge M1 die treibende Kraft beim Geldmengenwachstum mit einem Wachstumsbeitrag in Höhe von 3,0 Prozentpunkten. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit -0,7 Prozentpunkten hingegen negativ aus. Im November hatte der Wachstums-

Geldpolitik und Geldmarkt

beitrag noch bei -0,6 Prozentpunkten gelegen. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente fiel mit -1,3 Prozentpunkten so hoch aus wie einen Monat zuvor.

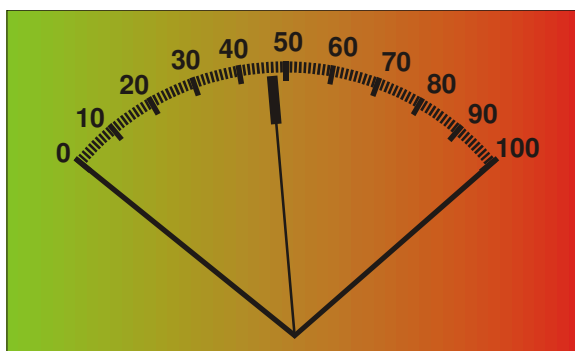
EZB belässt Leitzins bei 0,25 %

Auf seiner geldpolitischen Sitzung am 6. Februar hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, den EZB-Leitzins bei 0,25 % zu belassen. Im Vorfeld der Sitzung geäußerte Spekulationen über eine weitere Lockerung der bereits ausgesprochen expansiven Geldpolitik der Notenbank und ggf. negative Einlagen haben sich nicht erfüllt. Die Spekulationen erhielten dadurch Auftrieb, dass die Inflationsrate des Euroraums unerwartet von 0,8 % im Dezember auf 0,7 % im Januar gesunken war, was verstärkt Deflationsängste schürte. Der EZB-Präsident Mario Draghi stellte sich nach der Ratssitzung diesen Ängsten entgegen. Er betonte, dass es keine nennenswerten Deflationsrisiken im

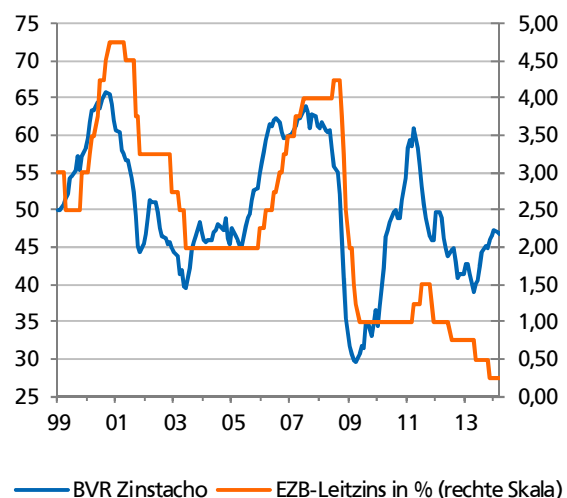
Euroraum gebe. Der Rückgang der Inflationsrate, so Draghi, sei hauptsächlich auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Dennoch werde die Notenbank handeln, sobald es neue Daten erforderlich machen sollten. Nach Einschätzung des Notenbankchefs befindet sich der Euroraum in einer moderaten Erholungsphase. Die Situation im Währungsraum habe nicht viel Ähnlichkeit mit Japan der vergangenen zwanzig Jahre. Die Wirtschaft Japans hatte in den neunziger Jahren und nach der Jahrtausendwende unter einer Deflation zu leiden. In dieser Zeit waren die Verbraucherpreise in Japan auf breiter Front gefallen.

Auch der **BVR Zins-Tacho** zeigt kein erhöhtes Deflationsrisiko für den Währungsraum an. Vielmehr signalisiert das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsziels mit 47 von hundert möglichen Punkten einen moderaten Inflationsdruck für den Euroraum. Entgegen den kürzlich aufgekommenen Deflationsängsten hat sich der Index in den

BVR Zinstacho



	Dez 13	Jan 14	Feb 14
BVR Zins-Tacho	46	47	47
Konjunktur (50 %)	48	51	50
Preise (40 %)	47	47	46
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

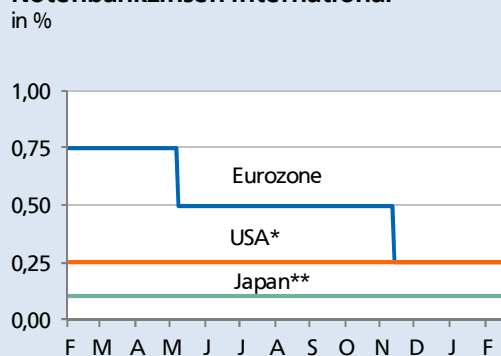
vergangenen 12 Monaten erhöht, d. h. der Index zeigt vor allem aufgrund besserer Konjunkturdaten ein etwas höheres Inflationsrisiko als noch Anfang 2013 an. Ein steigendes Deflationsrisiko würde sich beim Zins-Tacho hingegen in einem sinkenden Wert widerspiegeln. Im Februar 2013 hatte der Tacho noch bei 43 Zählern gelegen und damit 4 Punkte niedriger als im Februar 2014. In den vergangenen drei Monaten hat sich der Zins-Tacho nur minimal bewegt.

Geldmarktzinsen gehen leicht zurück

Ein Trend bei den Zinsen für europäische Termingeschäfte ist derzeit nicht erkennbar. Während die Zinsen im Januar leicht zurückgegangen waren, kam es im Februar zu einer leichten Korrektur. Ausschlaggebend für die geringe, richtungslose Schwankungsbreite dürfte unter anderem an der Unsicherheit über den weiteren zinspolitischen Kurs der EZB liegen. Noch ist unklar, ob es in naher Zukunft zu einer weiteren Zinssenkung kommen wird und wie diese dann aussehen dürfte.

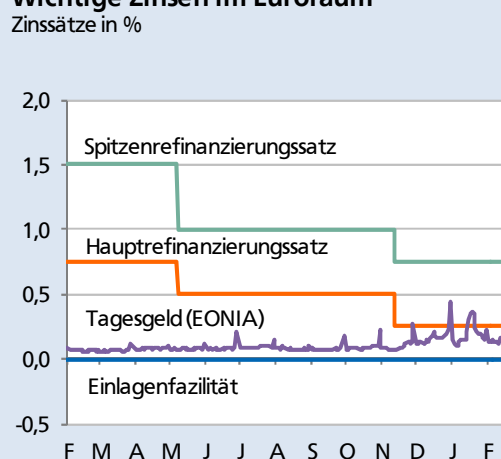
Die Zinsen für Termingeschäfte am europäischen Geldmarkt sind im Februar leicht zurückgegangen. So fiel der Zins für Dreimonatsgelder in den ersten drei Februarwochen um 1 Basispunkt auf 0,29 %. Am langen Ende der Zinsstrukturkurve kam es zu einem Zinsrückgang in Höhe von 2 Basispunkten. Damit lag der 12-Monats-Euribor am Montag, dem, 24. Februar, bei 0,55 %.

Notenbankzinsen international

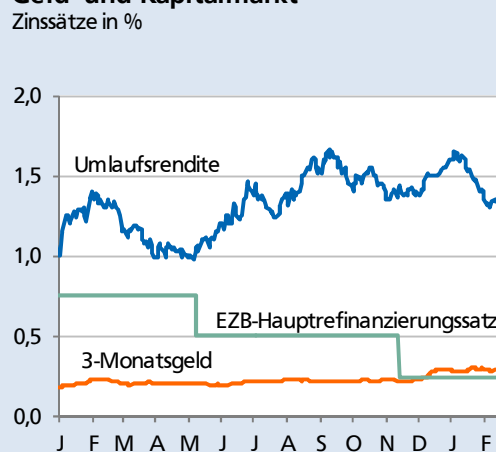


*Die Federal Reserve hat seit 16. 12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19. 12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum



Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

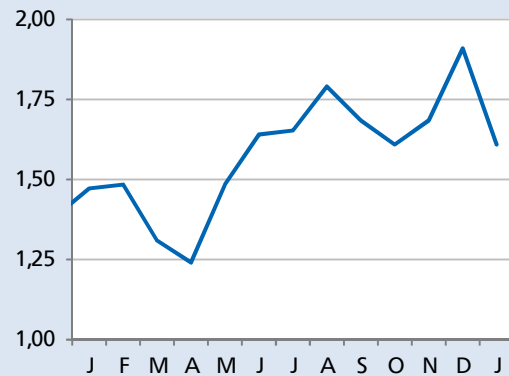
Rentenmarkt

Sichere Staatsanleihen weniger gefragt

Bundesanleihen waren im Februar weniger stark gefragt. Hintergrund dieser Entwicklung war ein sich bessernder Konjunkturausblick für den Euro-Raum. In dieser Gemengelage waren Anleihen aus der Euro-Peripherie stärker gefragt, was deren Renditen auf Monatsicht deutlich zurückgehen ließ. Sowohl spanische als auch italienische Anleihen rentierten auf Vorkrisenniveaus. Gleichwohl lagen deren Renditen noch deutlich über den Renditen von Bundesanleihen, was ein weiterer Grund für die erhöhte Nachfrage gewesen sein dürfte. Viele Anleger sahen in den höheren Renditen mehr die besseren Verdienstmöglichkeiten und weniger das Risiko. Im Falle Italiens beflügelte zudem die Aussicht auf eine wachstumsfreundlichere und reformfreudigere Politik für Italien unter Matteo Renzi die Nachfrage. Die Kurse von US-Treasuries folgten, wie Bundesanleihen, unterm Strich einem leicht fallenden Trend. Gleichwohl kam es immer wieder zu Gegenbewegungen. So zeigten sich Anleger zum einen von den teils schwachen Konjunkturdaten aus den USA sowie von den Währungsturbulenzen in den Schwellenländern verunsichert. Zum anderen belastete die Veröffentlichung des Protokolls der letzten Sitzung der Fed. Die Fed bestätigte darin, an der Rückführung der Anleihekäufe festhalten zu wollen. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen stieg bis zum 24. Februar um 4 Basispunkte auf 1,36 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen kletterte im gleichen Zeitraum um 2 Basispunkte auf 1,68 %. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erhöhte sich um 10 Basispunkte auf 2,74 %.

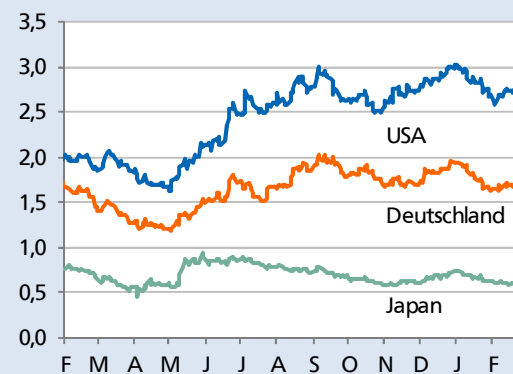
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



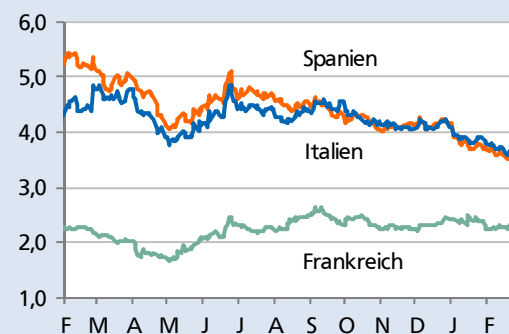
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

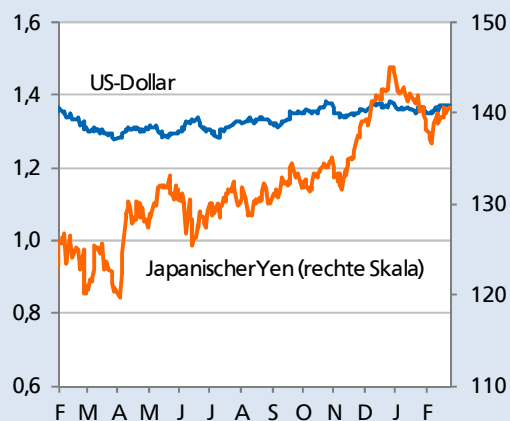
Devisen

Euro stabil auf hohem Niveau

Der Euro hat sich in der abgelaufenen Woche gegenüber US-Dollar und Yen gut behaupten können. Anteil an dieser Entwicklung hatte zum einen ein gestiegenes Vertrauen der Anleger in den europäischen Währungsraum. Zum anderen begünstigte die geldpolitische Entscheidung der EZB die Gemeinschaftswährung, vorerst von einer weiteren Zinssenkung abzusehen. Gleichwohl belasteten Spekulationen über eine weitere Zinssenkung inklusive negativer Einlagezinsen wiederkehrend die europäische Gemeinschaftswährung. Der Ausblick auf eine schrittweise Drosselung der Milliarden-spritzen der Fed konnte hingegen dem US-Dollar nur wenig helfen. Hier sorgten in der ersten Monatshälfte eher enttäuschende Meldungen aus der US-Wirtschaft für weniger Vertrauen in den Dollar. Im Vergleich zum Vormonatsultimo stieg der Euro-Dollar Kurs um 2 US-Cent auf 1,37 US-Dollar. Das Pfund verbuchte im Februar nach den Äußerungen des britischen Notenbankchefs einen Kursanstieg. So stellte die Bank of England höhere Zinsen für das Frühjahr 2015 in Aussicht. Das ist deutlich früher als von den Märkten bis dahin erwartet worden war. Zuvor hatte die britische Notenbank noch die Koppelung des Leitzinses an die britische Arbeitslosenquote zugunsten des Auslastungsgrades der britischen Wirtschaft aufgegeben. Die chinesische Notenbank bekräftigte indes, die Liberalisierung der Landeswährung Yuan fortsetzen zu wollen und die Spanne, in der sich der Yuan täglich bewegen darf, von 1 % auf wohl 2 % weiter auszuweiten.

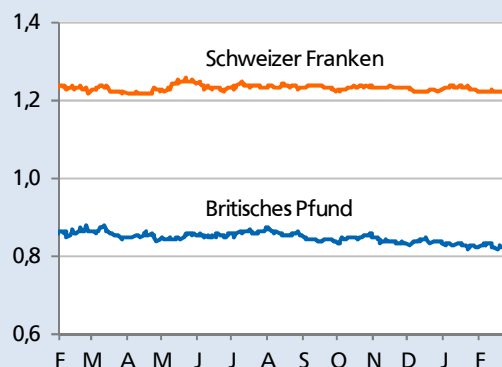
Euro-Wechselkurs (I)

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 mit deutlichem Monatsplus

Nach einem schwachen Start in den Monat verzeichneten die Aktienmärkte dies- wie jenseits des Atlantiks im Februar doch noch ordentliche Kurssteigerungen. Zu Monatsbeginn hatten noch Währungsturbulenzen in einigen Schwellenländern die Stimmung unter den Anlegern gedämpft. Im weiteren Monatsverlauf kehrte allerdings die Risikofreude wieder zurück. Auslöser der gestiegenen Zuversicht war die Hoffnung auf ein robustes Wachstum der Weltwirtschaft. Grundlage dieser Stimmungsverbesserung waren zum Teil hoffnungsvolle chinesische Konjunkturdaten. Zudem überzeugte die Anleger das schrittweise Wiedererstarken der europäischen Wirtschaftskraft. Ausgesprochen positiv bewertet wurde von Seiten der Finanzmärkte auch die Regierungsübernahme durch den Chef der italienischen Demokratischen Partei, Matteo Renzi. Enrico Letta war nach einem Machtkampf mit Renzi zurückgetreten. Viele Anleger spekulieren nun auf eine Beschleunigung des dringend erforderlichen Reformprozesses. Der italienische Leitindex in Mailand konnte daraufhin deutlich zulegen. Zum Monatsende hin überzeugte zudem der US-Einkaufsmanagerindex mit einem Anstieg von 53,7 Zählern auf 56,7 Punkte. Andere Belastungsfaktoren, wie etwa die Unruhen in der Ukraine, beachteten die Börsianer kaum. Der Dow Jones jedoch lag am Montag, dem 24. Februar, mit 16.207 Punkten 3,2 % über seinem Vormonatsultimo. Der DAX verzeichnete im Vergleich zum Vormonat ein Kursplus in Höhe von 4,3 %. Der deutsche Leitindex lag damit am Montag, dem 24. Februar, bei 9.709 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 dürfte 2014 moderat steigen

Im Euroraum dürfte sich die konjunkturelle Erholung zu Beginn des Jahres 2014 fortgesetzt haben. Prognosen, wie der aktuelle Wirtschaftsausblick des Internationalen Währungsfonds (IWF), lassen für das gesamte Jahr 2014 einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) in einer Größenordnung von 1 % erwarten.

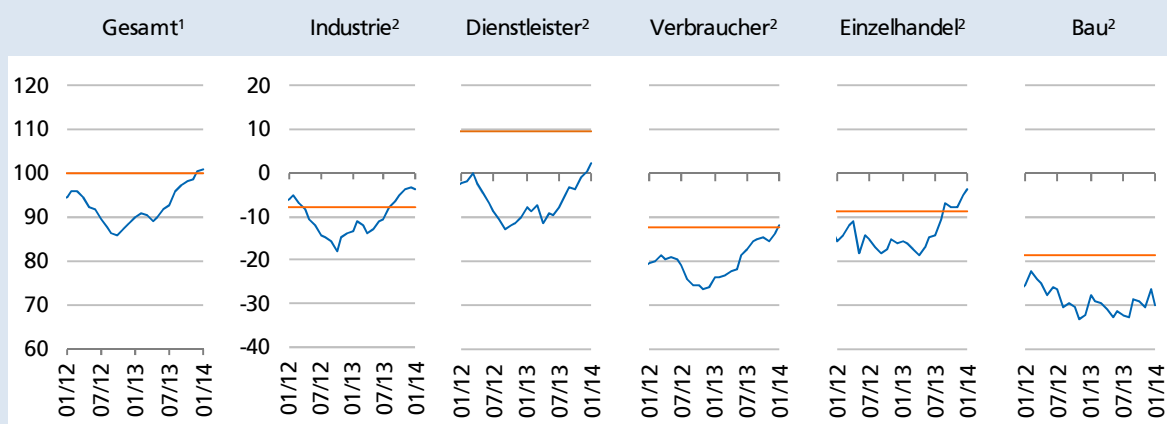
In 2013 war das BIP vor dem Hintergrund der Staatsschulden- und Vertrauenskrisen in einigen Euro-Mitgliedsländern noch um 0,4 % gesunken. Allerdings zeichnete sich im Verlauf des Jahres ein Ende der langwierigen Schrumpfungsphase ab. Seit dem Frühjahr weist der Währungsraum als Ganzes wieder positive BIP-Verlaufsraten auf. Zum Jahresende dürfte sich das Wirtschaftswachstum sogar leicht beschleunigt haben. Nach ersten Schätzungen von Eurostat ist das preis- und saisonbereinigte Euroraum-BIP im vierten Quartal gegenüber

dem Vorquartal um 0,3 % gestiegen, nachdem es zuvor um 0,1 % expandiert war. Neben Deutschland (+0,4 %) erzielten auch die anderen Euro-raum-Schwergewichte Frankreich (+0,3 %), Spanien (+0,3 %) und Italien (+0,1 %) einen BIP-Zuwachs.

Weitere Klimaverbesserung

Auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Euroraum lässt auch die Entwicklung des Wirtschaftsklimaindexes der EU-Kommission schließen. Der auf einer monatlichen Umfrage unter Verbrauchern und Unternehmen beruhende Index ist zuletzt geringfügig von 100,4 Punkten im Dezember auf 100,9 Punkten im Januar gestiegen. Er legte damit bereits zum neunten Mal in Folge zu. Besonders deutlich hat sich die Stimmung jüngst bei den Unternehmen im Dienstleistungsbereich 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

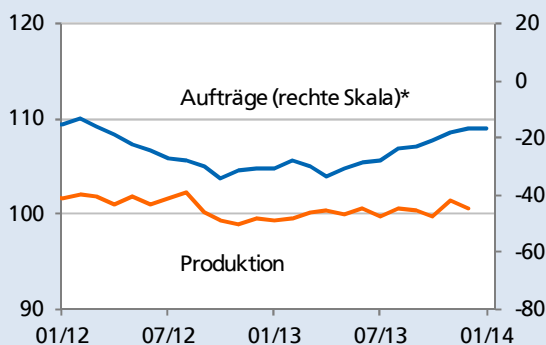
Industrielle Erzeugung leicht rückläufig

Die Industriebetriebe des Euroraums mussten im Dezember bei der **Produktion** einen leichten Dämpfer hinnehmen. Nach ersten Schätzungen von Eurostat ist die industrielle Erzeugung gegenüber dem Vormonat preis- und saisonbereinigt um 0,7 % zurückgegangen. Zuvor, im November, war sie allerdings merklich (+1,6 %) expandiert.

In den nächsten Monaten ist jedoch wieder mit einem Anstieg der Industrieproduktion zu rechnen. Hierauf deutet zumindest die Entwicklung des **Order-Indikators** der EU-Kommission hin. Der Order-Indikator tendiert bereits seit dem Sommer 2013 merklich nach oben. Er ist jüngst, im Januar, minimal um 0,1 Punkte auf einen Stand von -16,8 Punkten gestiegen.

Aufträge und Produktion

2010=100, Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission
Quelle: EcoWin

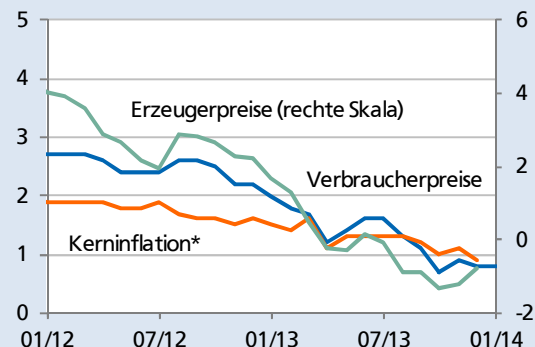
Inflationsrate unverändert niedrig

Die Inflationsrate des Euroraums, basierend auf der Jahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), lag im Januar bei 0,8 %. Sie blieb damit im Vergleich zum Dezember unverändert. Ähnlich wie in den Vormonaten wurde die Gesamtentwicklung der **Verbraucherpreise** vor allem durch die Energiepreise geprägt, die im Januar um 1,2 % nachgaben.

Bei den Industrie-Erzeugerpreisen hat sich der Rückgang im Dezember abgeschwächt fortgesetzt. Die **Erzeugerpreise** sind im Vorjahresvergleich um 0,8 % gesunken. Im November waren sie noch um 1,2 % zurückgegangen. Im Jahresdurchschnitt 2013 haben sich die Erzeugerpreise gegenüber dem Vorjahr um 0,2 % verbilligt. Für Januar sind derzeit noch keine Angaben zur Entwicklung der Erzeugerpreise verfügbar.

Verbraucher- und Erzeugerpreise

Euroraum, in % gegenüber Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Deutsche Konjunktur

Bundesregierung rechnet mit höherem Wachstum

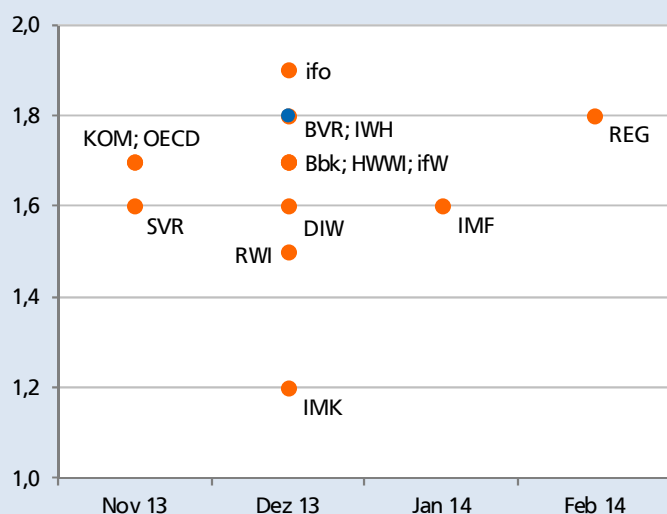
Die Bundesregierung sieht die deutsche Wirtschaft derzeit auf einem stabilen und breit angelegten Erholungskurs. In ihrem neuen Jahreswirtschaftsbericht geht sie davon aus, dass sich der Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,4 % in 2013 auf 1,8 % im laufenden Jahr und 2,0 % in 2015 beschleunigen wird. In 2014 dürfte das Wachstum rechnerisch ausschließlich von der Binnennachfrage getragen werden. Vom Außenhandel seien hingegen keine Impulse zu erwarten, da die Importe voraussichtlich stärker als die Exporte zunehmen werden. Die Erwerbstätigenzahl wird dem Jahreswirtschaftsbericht zufolge in diesem Jahr um 240.000 Menschen auf 42,1 Mio. steigen. Der BVR teilt die Wachstumseinschätzung der Bundesregierung für 2014 im Wesentlichen. Der hohe Stand von Stimmungsindika-

toren wie dem ifo Geschäftsklimaindex oder dem GfK-Konsumklima lassen einen sehr dynamischen Jahresauftakt erwarten.

Im vierten Quartal 2013 legte das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP, den heute vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Berechnungen zufolge, gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % zu. Das Wirtschaftswachstum fiel damit etwas stärker aus als im Sommerquartal (0,3 %). Die Wachstumsimpulse gingen von Oktober bis Dezember vor allem vom Außenhandel aus. Die Exporte (+2,6 %) sind sehr viel stärker gestiegen als die Importe (+0,6 %). Ein spürbarer Anstieg war allerdings auch bei den Ausrüstungs- und den Bauinvestitionen (jeweils +1,4 %) zu verzeichnen. Die privaten Konsumausgaben, die auf Jahressicht die wichtigste Wachstumsstütze waren, sind hingegen leicht (-0,1 %) zurückgegangen.

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 zum Jahresende schwach

Die deutschen Industriebetriebe haben ihre **Produktion** im Dezember etwas vermindert. Ihre Perspektiven sind aber weiterhin günstig. Gemäß den vorläufigen amtlichen Daten ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,5 % zurückgegangen. Der leichte Rückgang war auf Brückentageeffekte zurückzuführen. Viele Betriebe blieben zwischen Weihnachten und Silvester geschlossen. In dem für konjunkturelle Analyse Zwecke besser geeigneten Zweimonatsvergleich November/Dezember gegenüber September/Oktober ist die Industrieproduktion hingegen merklich um 2,1 % gestiegen. Im Baugewerbe wurde die Erzeugung zeitgleich ebenfalls ausgeweitet, mit 0,3 % allerdings weniger stark als in der Industrie.

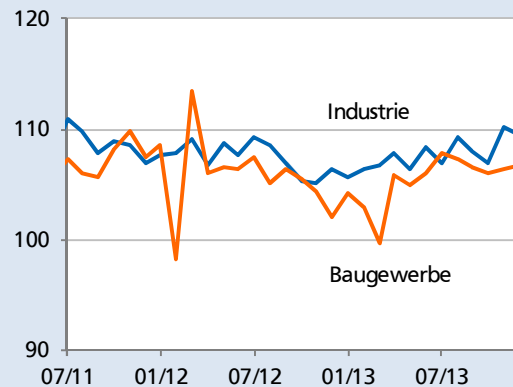
Im neuen Jahr dürfte sich der Aufwärtstrend in der Industrieproduktion fortsetzen. Darauf deutet neben dem hohen Stand wichtiger Stimmungsindekatoren auch die Entwicklung des industriellen Auftragseingangs hin. Der **Auftragseingang** ist zwar im Dezember leicht um 0,5 % zurückgegangen. Zuvor, im November, war er jedoch mit einer Verlaufsrate von 2,4 % sehr deutlich gestiegen. Im Zweimonatsvergleich haben sich die Aufträge um 1,1 % erhöht. Dabei fiel die Entwicklung der Auslandsbestellungen (+1,3 %) erneut günstiger aus als die Inlandsnachfrage (+0,8 %).

Geschäftsklimaindex abermals gestiegen

In den Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft

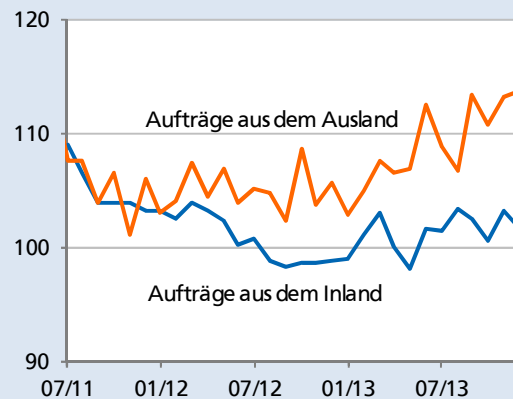
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



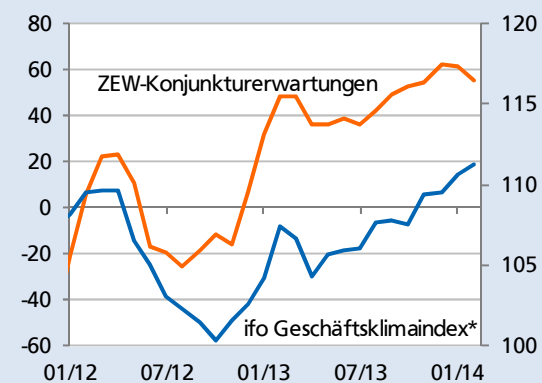
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

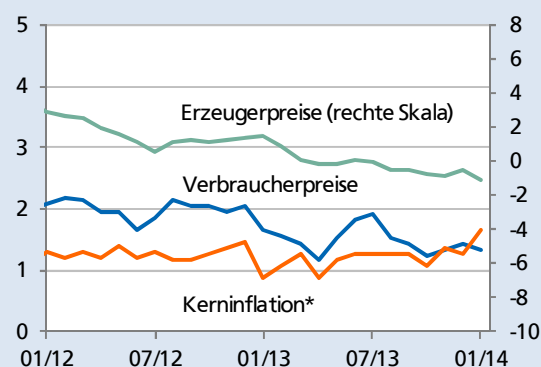
Deutschlands hat sich die Stimmung erneut verbessert. Der **ifo Geschäftsklimaindex** ist im Februar zum vierten Mal in Folge gestiegen. Er legte im Vormonatsvergleich um 0,7 Punkte auf 111,3 Punkte zu. Nach Angaben des ifo Instituts haben die Erwartungen der Unternehmen an den weiteren Geschäftsverlauf zwar einen leichten Dämpfer erhalten. Sie rechnen jedoch nach wie vor mehrheitlich mit einer weiteren Lageverbesserung. Darüber hinaus wurde die aktuelle Situation deutlich häufiger mit „gut“ bewertet als zuvor.

Unter Finanzmarktexperten hat sich der Zukunftsoptimismus hingegen etwas vermindert. Die **ZEW-Konjunkturerwartungen** sind im Februar um 6 Punkte auf einen Stand von 55,7 Punkten zurückgegangen, nachdem sie im Januar im Wesentlichen stagniert hatte. Zum Rückgang des Indikators dürften unter anderem die jüngst vergleichsweise schwachen Beschäftigtenzahlen in USA und die gestiegene Unsicherheit über die Entwicklung in den Schwellenländern beigetragen haben. Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten befinden sich allerdings weiterhin auf einem sehr hohen Stand.

Inflationsrate etwas zurückgegangen

Der amtliche **Verbraucherpreisindex (VIP)** Deutschlands lag im Januar lediglich um 1,3 % über seinem Vorjahresniveau. Die Inflationsrate hat sich somit im Vergleich zum Dezember (+1,4 %) etwas vermindert. Maßgeblich für den Rückgang waren vor allem die Energiepreise, die nach einem Anstieg im Dezember (+1,1 %) im

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gegenüber Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Januar (-1,8 %) spürbar nachgaben. Darüber hinaus fiel die Teuerung bei Nahrungsmitteln (+3,6 %) weniger stark aus als zuvor (+3,8 %).

Bei den Erzeugerpreisen für die gewerblichen Produkte hat sich der Abwärtstrend im Januar leicht beschleunigt fortgesetzt. Der **Erzeugerpreisindex** ist gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,1 % gesunken, nachdem er im Dezember um 0,5 % zurückgegangen war. Ähnlich wie in den Vormonaten, gingen von den Energiepreisen (-3,0 %) die stärkste Dämpfung für die Gesamtentwicklung aus. Ein deutlicher Rückgang war allerdings auch bei den Vorleistungsgüterpreisen (-1,8 %) feststellbar.

Insolvenzen tendieren weiter nach unten

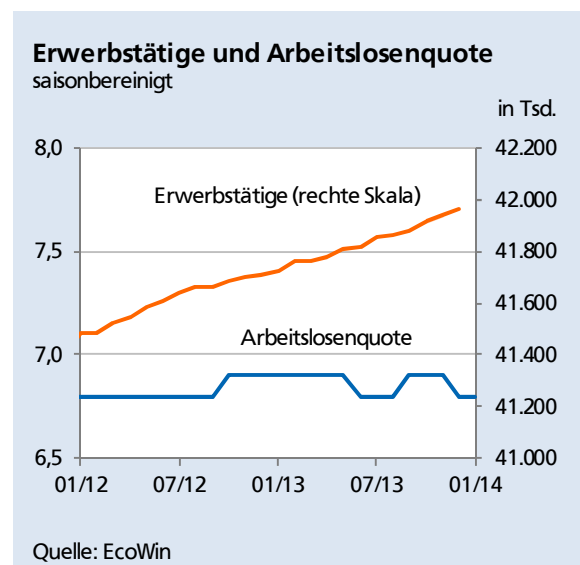
Wie bereits im Meinungs-Teil zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ erwähnt, hat sich der Abwärtstrend in den Daten zu den Unternehmensinsolvenzen im November fortge-

Deutsche Konjunktur

setzt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden von den deutschen Amtsgerichten 2.049 Firmenpleiten gemeldet. Ihre Anzahl hat sich damit im Vergleich zum Vorjahresmonat um 7,3 % vermindert. Noch deutlicher gaben die Verbraucherinsolvenzen nach. Sie sind binnen Jahresfrist um 9,3 % auf 7.599 Fälle zurückgegangen.

Arbeitslosenzahl saisonbereinigt erneut zurückgegangen

Der deutsche Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin günstig. Gemäß vorläufiger Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die **Anzahl der Arbeitslosen** im Januar zwar gegenüber dem Vormonat um 263.000 auf 3,136 Mio. Menschen gestiegen. Der Anstieg resultierte jedoch allein aus jahreszeitlichen Gründen. So werden im Einzelhandel und in den Außenberufen im Januar üblicherweise Arbeitskräfte freigestellt. Um die üblichen saisonalen Effekte bereinigt ist die Arbeitslosenzahl deutlich um 28.000 gesunken, nachdem sie bereits im Dezember um 19.000 zurückgegangen war. Zum Rückgang der Arbeitslosigkeit trugen neben der guten Konjunktorentwicklung vor allem die Tatsache bei, dass der Einsatz arbeits-



marktpolitischer Maßnahmen weniger stark zurückgeführt wurden wie zuvor.

Die nach wie vor günstige Arbeitsmarktentwicklung zeigt sich auch in den jüngsten Daten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. So ist die **Erwerbstätigenzahl** nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Dezember gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 24.000 Menschen gestiegen. Die **Beschäftigtenzahl** nahm gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung im November saisonbereinigt um 21.000 Menschen zu. Für die nächs-

Arbeitsmarkt

Deutschland	Januar	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	3.135.801	263.018	-2.428	-28.000
Offene Stellen	400.848	-13.456	-4.311	1.000
Erwerbstätige ¹⁾	42.059.000	-217.000	255.000	24.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	29.759.600	-58.900	335.125	21.000
Arbeitslosenquote	7,3	0,6	-0,1	-
Arbeitslosenquote (West)	6,4	0,5	0,0	-
Arbeitslosenquote (Ost)	11,0	1,1	-0,5	-
Quelle: EcoWin			1) Dezember	2) November

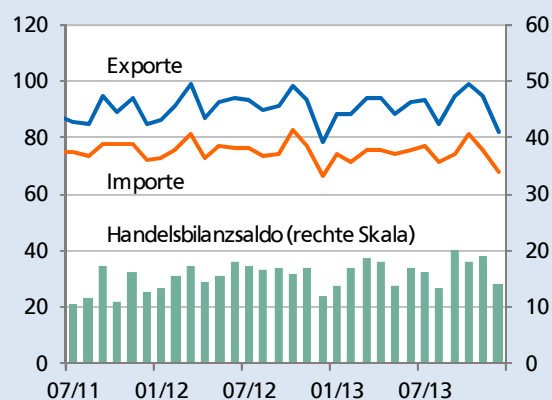
Deutsche Konjunktur

ten Monate lassen Indikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex oder der Stellennachfrageindex BA-X eine Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus erwarten. Der BA-X ist im Januar um 3 Punkte auf 156 Punkte gestiegen.

Außenhandel 2013 mit Rekordüberschuss

Das Außenhandelsgeschäft der deutschen Wirtschaft wurde im vergangenen Jahr nochmals durch die Folgen der europäischen Staatsschuldenkrise und die insgesamt schwache Weltkonjunktur belastet. Gleichwohl fiel der Handelsbilanzsaldo, als Differenz zwischen Exporten und Importen, mit 198,9 Mrd. Euro so hoch aus wie noch nie seit Erhebung der Außenhandelsstatistik. Die Ausfuhren sind in 2013 gegenüber dem Vorjahr um 0,2 % auf 1.093,9 Mrd. Euro zurückgegangen, die Einfuhren sanken um 1,2 % auf 895,0 Mrd. Euro. Für den leichten Rückgang der Ausfuhren war in erster Linie die weiter abnehmende Nachfrage aus den Partnerländern des Euroraums (-1,2 %) verantwortlich, die nur teilweise durch einen Zuwachs im Handel mit den EU-Ländern außerhalb des Währungsraums (+2,6 %) kompensiert werden konnte. Zudem war auch das Exportgeschäft mit den Ländern außerhalb der EU (-0,5 %) insgesamt rückläufig.

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

Zum Ende des Jahres hat sich der Außenhandel jedoch etwas belebt. Im **Dezember** lagen die Ausfuhren um 4,6 % und die Einfuhren um 2,0 % über dem Vorjahresniveau. Für die nächsten Monate lassen Frühindikatoren wie der ifo Weltwirtschaftsklimaindex und der Industrie-Auftragszugang eine weitere Belebung des Außenhandels erwarten. Der ifo Weltwirtschaftsklimaindex legte im ersten Quartal 2014 um deutliche 4,6 Punkte auf einen Stand von 103,2 Punkten zu, nachdem er bereits im Vorquartal merklich gestiegen war. Besonders deutlich hat sich das Wirtschaftsklima zuletzt in Nordamerika verbessert.

Außenwirtschaft

Deutschland	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Dez 13	Vorjahresmonat		Jan-Dez 13	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	82,2	3,6	4,6	1.093,9	-1,8	-0,2
Importe	68,0	1,4	2,0	895,0	-10,9	-1,2
Handelsbilanzsaldo	14,2	2,3	-	198,9	9,1	-
Leistungsbilanzsaldo	23,5	3,1	-	201,0	13,8	-

Quelle: EcoWin