

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

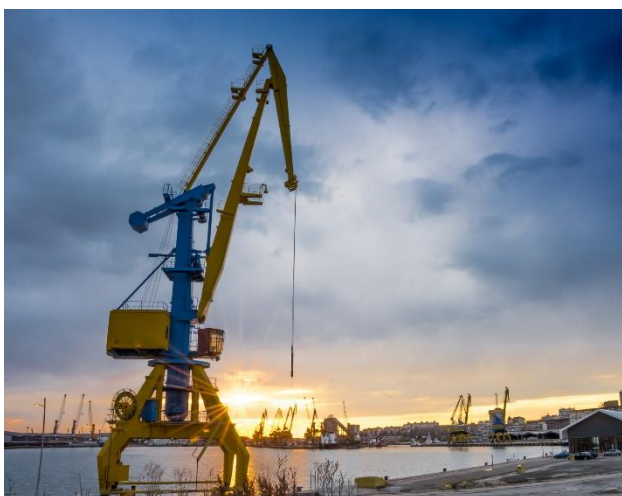
Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

BVR-Prognose: Rezessionsgefahr im Sommerhalbjahr 2019 gering

Trotz eines schwieriger gewordenen globalen Umfelds mit erheblichen handels- und geopolitischen Spannungen dürfte die deutsche Wirtschaft ihren Wachstumskurs fortsetzen. Gemäß dem Basisszenario der vorliegenden Prognose, das die wahrscheinlichste Entwicklung beschreibt, wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands 2019 um 0,8 % und 2020 um 1,5 % steigen. Grund für den höheren Zuwachs im kommenden Jahr ist aber nicht die Erwartung einer Zunahme der konjunkturellen Grunddynamik, sondern ein Kalendereffekt und ein statistischer Überhang.

Die Konsumausgaben werden 2020 voraussichtlich leicht beschleunigt expandieren und eine zentrale Wachstumsstütze bleiben. Auch die Bruttoanlageinvestitionen dürften etwas an Fahrt aufnehmen. Von den Exporten sind ebenfalls mehr Wachstumsimpulse zu erwarten, die jedoch durch die gegenläufig wirkende Importentwicklung kompensiert werden dürften. Anders als noch 2019 dürfte der Außenhandel als Ganzes den BIP-Anstieg aber nicht mehr vermindern.

Das hier skizzierte Konjunktur-Basisszenario ist mit erheblichen Abwärtsrisiken behaftet. So könnte es beispielsweise im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu einer weiteren Eskalation und im Zuge dessen zu einem Einbruch der Weltkonjunktur kommen. Eine Zuspitzung der Handelskonflikte zwischen den USA und der EU würde sich ebenfalls negativ auf die deutsche Volkswirtschaft auswirken. Auch könnten sich im Zuge des Irankonflikts die Ölpreise deutlich erhöhen und die Konjunktur weiter dämpfen. Sollten mehrere Risiken eintreten, könnte das Wirtschaftswachstum hierzulande 2019 zum Erliegen kommen und 2020 merklich schwächer ausfallen.



Inhalt

BVR-Prognose: Rezessionsgefahr im Sommerhalbjahr 2019 gering	2
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	
Finanzmärkte	8
Dr. Andreas Bley E-Mail: a.bley@bvr.de	
Konjunktur	13
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	

BIP-Entwicklung ist schwächer und holpriger geworden

Angesichts eines schwieriger gewordenen globalen Umfelds mit erheblichen handels- und geopolitischen Spannungen hat die konjunkturelle Dynamik in Deutschland merklich nachgelassen. Darüber hinaus verlief die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zuletzt sehr holperig, nachdem sie zuvor durch eine lang andauernde Phase kontinuierlichen Wachstums geprägt war (siehe Abb. 1). So ist das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 3. Quartal 2018 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zurückgegangen. Im drauffolgenden 4. Quartal stagnierte das BIP, während es anschließend, im 1. Quartal 2019, um deutliche 0,4 % zulegte. Grund hierfür waren einige Sonderfaktoren.

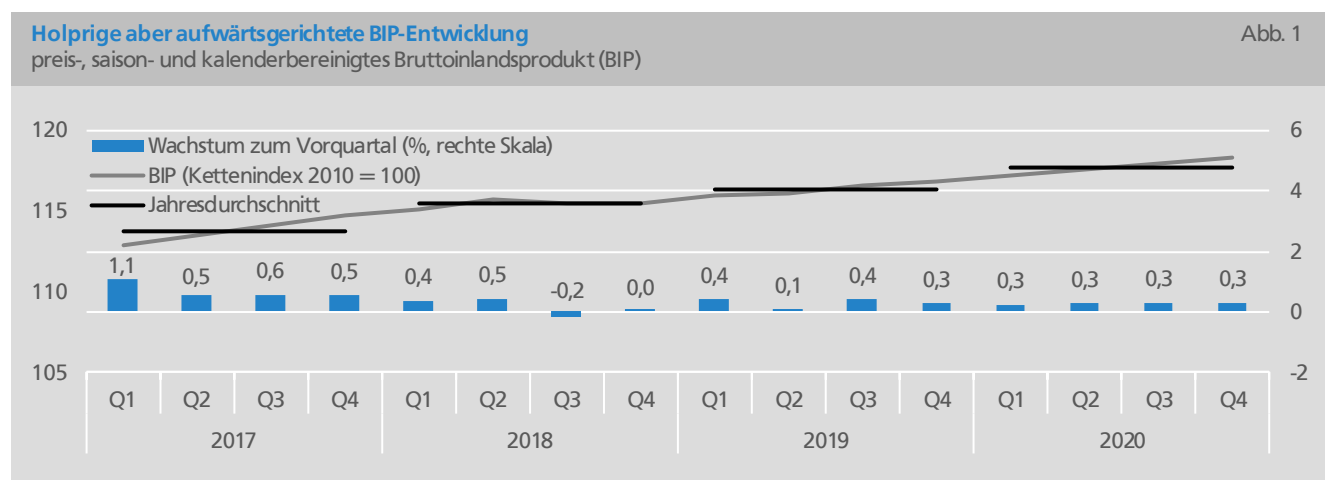
Jahresauftakt 2019 durch Sonderfaktoren begünstigt

Einer dieser Sonderfaktoren ist der PKW-Zulassungstau, der im 3. Quartal maßgeblich zum BIP-Rückgang beigetragen hatte (siehe „Volkswirtschaft Kompakt“ vom Dezember 2018). Die vom BVR für das Jahresendquartal 2018 erwartete Gegenbewegung auf diesen Zulassungstau ist erst zu Jahresbeginn 2019 eingetreten, was der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im 1. Quartal merkliche Impulse gab. Zudem sind die Probleme in der Binnenschifffahrt durch niedrige

Pegelstände, welche in der zweiten Jahreshälfte 2018 die Aktivitäten in der Industrie und im Verkehrssektor dämpften, ausgelaufen, was ebenfalls zum vergleichsweise hohen BIP-Zuwachs im 1. Quartal beitrug. Ferner wurde die Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres durch das vergleichsweise milde Winterwetter begünstigt, das die Frühjahrsbelegung im Baugewerbe zeitiger einsetzen ließ. Befördert wurde das Wachstum auch durch einige zu Jahresbeginn in Kraft getretene staatliche Maßnahmen, wie beispielsweise die Wiedereinführung der paritätischen Finanzierung der Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung. Zum merklichen Wirtschaftswachstum im 1. Quartal trug darüber hinaus auch das Exportgeschäft mit dem Vereinigten Königreich bei, das im Vorfeld des ursprünglich für Ende März vorgesehenen Brexit merklich ausgeweitet wurde.

Rezessionswahrscheinlichkeit im Sommerhalbjahr gering

Modellbasierte Schätzungen des BVR signalisieren, dass das hohe Wirtschaftswachstum vom Jahresauftaktquartal im 2. Quartal nicht gehalten werden konnte. Hierfür spricht auch, dass die Impulse aus der vorgezogenen Frühjahrsbelegung am Bau und aus der ebenfalls vorgezogenen Exportnachfrage des Vereinigten Königreichs fehlten. Ausgangspunkt für die Schätzungen des BVR ist ein Prognose-Pooling-Ansatz,



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem zweiten Quartal 2019: Prognose des BVR

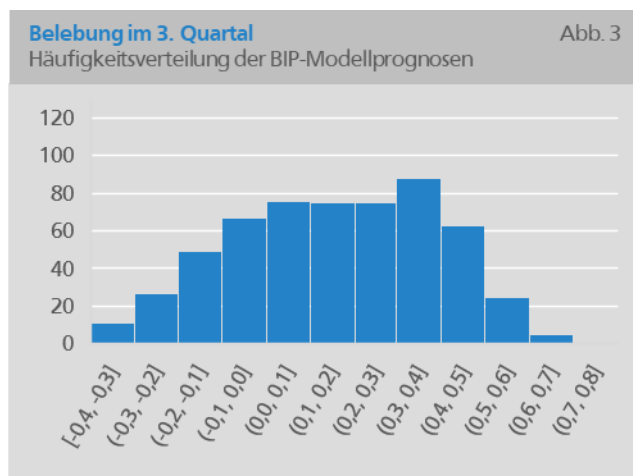
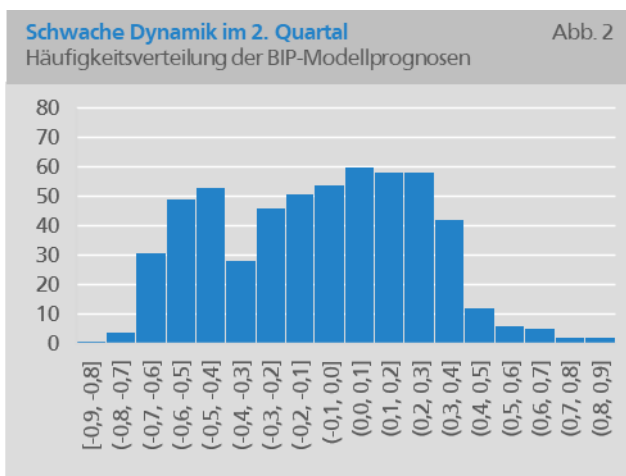
in dem 11 wichtige Konjunkturindikatoren, wie der ifo Geschäftsklimaindex und der Industrie-Auftragseingang zu mehr als 500 Modellen kombiniert werden (zur Methode siehe das „Volkswirtschaft special“ vom November 2015). Die Prognosewerte dieser Modelle zeigen für das 2. Quartal eine Häufigkeitsverteilung mit zwei Gipfeln, die sich einerseits im Intervall von -0,5 % bis -0,4 % sowie andererseits im Intervall von 0,0 % bis 0,1 % befinden (siehe Abb. 2).

Vor allem die Modelle mit dem Industrie-Auftragseingang legen für das 2. Quartal eine negative BIP-Verlaufsrate nahe. Dies verwundert nicht, da die Industrieaufträge im 1. Quartal deutlich zurückgingen. Verantwortlich hierfür waren in erster Linie die Aufträge aus den Drittländern, die angesichts der schwächeren Weltkonjunktur und der hohen handelspolitischen Unsicherheiten erheblich nachgaben. Das arithmetische Mittel der Modellprognosen für das 2. Quartal, das in der Praxis häufig für die Bestimmung von Punktprognosewerten verwendet wird, beträgt -0,0 %. Die Entwicklung dürfte jedoch etwas günstiger ausgefallen sein, da von Seiten der Fiskalpolitik weiterhin merklich stützende Impulsen ausgehen, die vom Prognoseansatz aber nicht adäquat antizipiert werden können. Statt einer BIP-Verlaufsrate von 0,0 % wird daher in die Konjunkturprognose die Verlaufsrate eingestellt, die am oberen Rand des zweiten Gipfel-Intervalls liegt (0,1 %).

Für das 3. Quartal legen die Modelle eine konjunkturelle Belebung nahe (siehe Abb. 3). So geht der Anteil der Modelle, die einen rückläufigen BIP-Verlauf signalisieren, von rund 50 % im 2. Quartal auf etwa 25 % im 3. Quartal zurück. Die Häufigkeitsverteilung der Modellprognosen für das 3. Quartal weist lediglich einen Gipfel auf, der sich von 0,3 % bis 0,4 % erstreckt. Der Mittelwert der Prognosen liegt bei 0,2 %. Wie bereits zuvor wird allerdings auch hier wegen der fiskalpolitischen Impulse mit einer etwas günstigeren Entwicklung gerechnet. Beispielsweise wurden Anfang Juli die gesetzlichen Renten abermals kräftig angehoben, was die Konsumausgaben anregen dürfte. In die Konjunkturprognose wird daher mit 0,4 % die Verlaufsrate eingestellt, die sich am oberen Rand des Gipfel-Intervalls befindet. Vor diesem Hintergrund ist das Eintreten der deutschen Wirtschaft in eine sogenannte technische Rezession, mit zwei negativen BIP-Verlaufsrate, im Sommerhalbjahr als unwahrscheinlich anzusehen.

Höheres BIP-Wachstum in 2020 wegen statistischer Effekte

Für das gesamte Jahr 2019 wird im Basisszenario der vorliegenden Prognose mit einem Anstieg des preisbereinigten BIP um 0,8 % gerechnet. Der Zuwachs dürfte damit schwächer ausfallen als 2020 mit prognostizierten 1,5 %. Grund für das höhere BIP-Wachstum im kommenden Jahr ist aber nicht die Erwartung



Quelle: Schätzungen des BVR

einer Zunahme der konjunkturellen Grunddynamik, sondern zwei statistische Effekte. Zum einen dürfte es im kommenden Jahr wieder zu einem statistischen Überhang kommen, nachdem dieser im laufenden Jahr 0,0 % beträgt. Der Überhang gibt an, welche Jahresrate entstehen würde, wenn das BIP auf dem Niveau des 4. Quartals des Vorjahres stagnieren würde. In 2020 dürfte der Überhang mit 0,4 Prozentpunkten zum BIP-Anstieg beitragen. Ferner resultieren weitere 0,4 Prozentpunkte des prognostizierten Wachstums im kommenden Jahr auf einen positiven Kalendereffekt, unter anderem weil das Jahr 2020 ein Schaltjahr ist.

Die Konsumausgaben werden 2020 voraussichtlich leicht beschleunigt expandieren und eine zentrale Wachstumstütze bleiben (siehe Abb. 4). Auch die Bruttoanlageinvestitionen dürften etwas an Fahrt aufnehmen. Von den Exporten sind ebenfalls mehr Wachstumsimpulse zu erwarten, die jedoch durch die gegenläufig wirkende Importentwicklung kompensiert werden dürften. Anders als noch 2019 dürfte der Außenhandel als Ganzes den BIP-Anstieg aber nicht mehr vermindern.

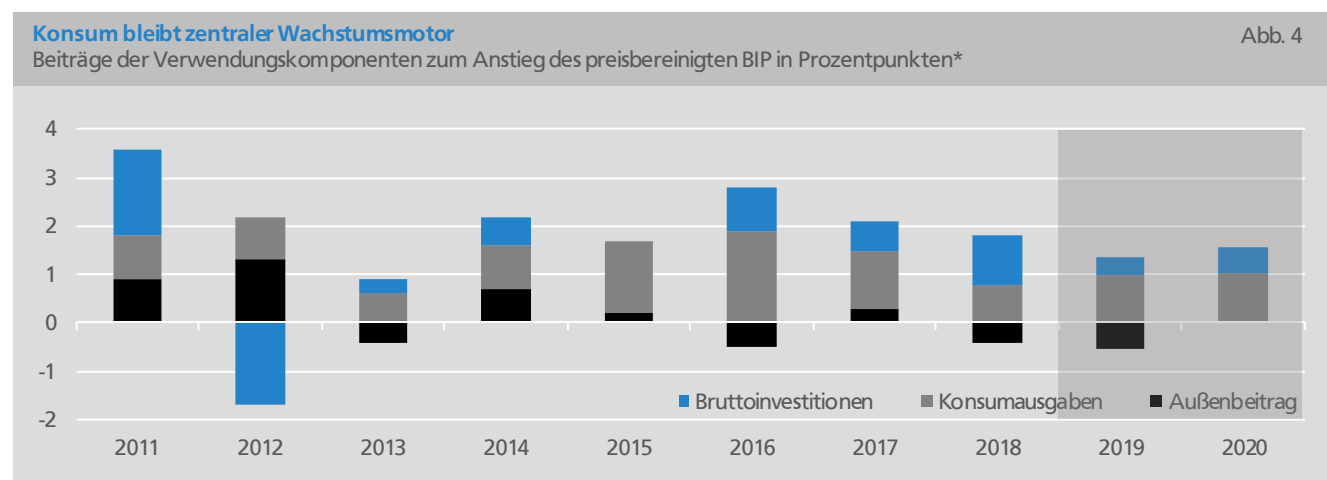
Weltkonjunktur zieht etwas an

Im Basisszenario der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass sich die globale Konjunkturlage allmählich von der Schwäche des Winterhalbjahres 2018/2019 erholt. Es wird unterstellt, dass die

Handelskonflikte nicht weiter eskalieren und damit ihre dämpfenden Wirkungen auf den Welthandel und die Investitionen nachlassen. Die globale Wirtschaftsleistung dürfte 2020 mit etwas höherem Tempo expandieren als im wachstumsschwachen Vorjahr 2019. Trotz einer schwindenden Konjunktur in China dürften die wirtschaftlichen Aktivitäten in den Schwellenländern insgesamt stärker zulegen. In den USA ist angesichts rückläufiger fiskalpolitischer Impulse hingegen mit einer Wachstumsabschwächung zu rechnen. Im Euroraum dürfte das Expansionstempo im Fahrwasser einer sich fortsetzenden Arbeitsmarkterholung etwas zunehmen, aber unter dem Potenzialwachstum bleiben. Bezüglich des nunmehr bis Oktober 2019 anstehenden EU-Austritts von Großbritannien wird ein geordneter Prozess angenommen, sodass bis Ende 2020 keine neuen Zölle eingeführt werden und dass die ökonomischen Folgen des Austritts im engen Rahmen bleiben. Zudem wird unterstellt, dass die Rohölpreise im Wesentlichen stagnieren, dass die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen bis zum Jahresende 2020 unverändert lässt oder sogar nochmals leicht absenkt und dass der Euro-Wechselkurs gegenüber wichtigen Handelspartnern keine großen Veränderungen erfährt.

Kaum Wachstumsimpulse vom Außenhandel

Das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft hat sich



*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: Statistisches Bundesamt, 2019 und 2020: Prognose des BVR

im 1. Quartal 2019 etwas belebt. Die Exporte legten mit einer Verlaufsrate von 1,0 % zu, nachdem sie zuvor lediglich um 0,6 % gestiegen waren. Hierzu trugen unter anderem auch die Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich bei, die im Vorfeld des zunächst für Ende März geplanten Brexits im Vorjahresvergleich um kräftige 5,5 % expandierten. Für das Sommerhalbjahr zeichnet sich aber eine schwächere Entwicklung ab, angesichts der insgesamt verhaltenen Exporterwartungen der Unternehmen.

Im kommenden Jahr wird das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft voraussichtlich an Schwung gewinnen. Die Zweiteilung der Konjunktur, mit einer spürbaren Industrie- und Außenhandelschwäche einerseits sowie einer anhaltend soliden Aufwärtsbewegung der Binnennachfrage andererseits, dürfte sich damit zurückbilden. Global betrachtet wird im Zuge der annahmegemäß nachlassenden Unsicherheiten die Nachfrage nach Investitionsgütern steigen. Deutschland dürfte hiervon im besonderen Maße profitieren, da die hiesige Industrie auf die Investitionsgüterproduktion spezialisiert ist. Mit den Exporten dürften allerdings auch die Importe nach Deutschland zunehmen, sodass der Außenhandel als Ganzes rechnerisch kaum zum BIP-Anstieg beitragen wird.

Moderater Anstieg der Investitionen

Die Bruttoinvestitionen sind im Jahresauftaktquartal beschleunigt gestiegen, offenbar begünstigt durch Nachholeffekte im Kfz-Bereich und durch das milde Winterwetter. Ihre Verlaufsrate nahm von 0,8 % im 4. Quartal auf 1,1 % zu. Im Sommerhalbjahr dürfte die Investitionsdynamik merklich nachlassen. Zum einen werden die bereits im 1. Quartal vorgezogenen Baumaßnahmen fehlen. Andererseits legen wichtiger Indikatoren für das Frühjahrs- und Sommerquartal einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen nahe. So ist der Industrie-Auftragseingang im Jahresauftaktquartal merklich gesunken und das ifo Geschäftsklima hat sich eingetrübt, was angesichts des schwierigen globalen Umfelds nicht verwundert.

Mit dem erwarteten Nachlassen der globalen Unwägbarkeiten und der Belebung des Außenhandels wer-

den die Anlageinvestitionen im weiteren Prognosehorizont wieder zunehmen. Das Wachstum wird aber voraussichtlich im langfristigen Vergleich noch immer moderat ausfallen. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften allmählich die prognostizierte Schwäche von 2019 überwinden, befördert auch durch die noch immer ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen und zusätzliche Staatsausgaben. In der Bauwirtschaft dürfte sich der Boom fortsetzen. Im Wohnungsbau wird das Wachstum kaum gesteigert werden können, da die Branche bereits unter Volllast arbeitet und Bauland und Baumaterialien knapp bleiben. Im Nichtwohnungsbau ist mit einem etwas verminderten Wachstum zu rechnen, unter anderem weil die demographische Entwicklung mittelfristig das Potenzialwachstum Deutschlands und damit die Sachkapitalbildung dämpft.

Privatkonsum weiterhin lebhaft

Die privaten Konsumausgaben wurden zu Jahresbeginn um 1,2 % ausgeweitet und damit so kräftig wie seit 2011 nicht mehr. Insbesondere für die Bereiche Verkehr und Nachrichtenübermittlung (+3,1 %) sowie Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen (+3,0 %) gaben die Verbraucher deutlich mehr aus. Im weiteren Jahresverlauf und auch in 2020 dürften die steigenden Konsumausgaben ein zentraler Wachstumstreiber bleiben.

Anregende Impulse erhält der private Verbrauch nach wie vor nicht zuletzt vom andauernden Beschäftigungsaufbau sowie von den vielfach kräftigen Verdienststeigerungen und Rentenerhöhungen. Im kommenden Jahr dürften darüber hinaus die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im Zuge des höheren Wirtschaftswachstums deutlicher steigen als 2019. Der Zuwachs der staatlichen Konsumausgaben wird 2020 voraussichtlich erneut über dem Wachstum des Privatkonsums liegen, unter anderem wegen merklicher Ausweitungen der Sachkäufe sowie Erhöhungen der Gesundheits- und Pflegeleistungen. Das Expansionsstempo des staatlichen Verbrauchs dürfte jedoch etwas geringer ausfallen als im Vorjahr.

Leicht höhere Inflationsrate

Die Inflationsrate Deutschlands, gemessen an der Jahresrate des Verbraucherpreisindex, zeigte zu Jahresbeginn starke Schwankungen, was in erster Linie auf Kalendereffekte zurückzuführen war. So fanden die Oster-, Pfingst- und Fronleichnam-Feiertage, die vielfach mit höheren Preisen für Reisen und Verkehr einhergehen, im Vorjahresvergleich später statt. Zuletzt, im Juni, sind die Verbraucherpreise um 1,6 % gestiegen. Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe moderat bleiben. Vor dem Hintergrund annahmegemäß kaum veränderter Rohölpreisnotierungen gehen von den Energiepreisen keine nennenswerten Effekte auf die Inflationsrate aus. Allerdings lässt der anhaltend hohe Lohndruck einen höheren Preisanstieg insbesondere im Dienstleistungsbe- reich erwarten. Vor diesem Hintergrund dürfte die Inflationsrate, basierend auf dem Verbraucherpreisindex (VPI), leicht von prognostizierten 1,4 % im Jahresdurchschnitt 2019 auf 1,6 % im Jahresdurchschnitt 2020 steigen.

Beschäftigungsaufbau flaut ab

Am Arbeitsmarkt hat sich das Beschäftigungswachstum im Zuge der schwächeren Konjunktur zuletzt etwas abgeflacht. Die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl ist im Mai gegenüber dem Vormonat um 21.000 Personen gestiegen, nachdem sie im April und März noch um 33.000 und 35.000 Menschen zugenommen hatte. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag jüngst, im Juni, bei niedrigen 5,0 %. Im Prognosezeitraum wird der Beschäftigungsaufbau voraussichtlich andauern, aber weniger dynamisch verlaufen als in den Vorjahren. Zwar wird die Erwerbsbeteiligung von Frauen, älteren Menschen und Zuwanderern weiter steigen. Dem dürfte jedoch ein im Vergleich zu den Vorjahren geringerer Wanderungssaldo aus Zu- und Fortzügen sowie eine aufgrund der demographischen Entwicklung ungünstigere Altersstruktur gegenüberstehen. Die Erwerbstätigenzahl wird im Jahresdurchschnitt 2020 voraussichtlich um 200.000 auf knapp 45,5 Mio. Menschen steigen, nach einem prognostizierten Zuwachs von gut 400.000 in diesem Jahr. Die Arbeitslosenzahl dürfte von rund 2,2 Mio. Menschen im

Jahresdurchschnitt 2019 auf gut 2,1 Mio. in 2020 Menschen zurückgehen. Die Arbeitslosenquote dürfte leicht von 4,9 % auf 4,7 % sinken.

Erhebliche Abwärtsrisiken

Das hier skizzierte Konjunktur-Basisszenario beschreibt die zum Zeitpunkt der Erstellung unter den getroffenen Annahmen wahrscheinlichste Entwicklung. Es ist jedoch mit erheblichen Abwärtsrisiken behaftet. So hat sich der Konflikt zwischen den USA und China im Frühjahr 2019 mit der Einführung neuer Strafzölle und anderer Handelsbeschränkungen abermals zugespitzt. Hier könnte es zu einer weiteren Eskalation und im Zuge dessen zu einer erheblichen Abschwächung der Weltkonjunktur kommen. Zudem ist denkbar, dass die sich abzeichnende Wachstumsabschwächung in den USA und in China deutlich stärker ausfällt als im Basisszenario angenommen. Unmittelbar negativ auf die deutsche Volkswirtschaft und insbesondere die deutsche Industrie würde sich darüber hinaus eine Zuspitzung der Handelskonflikte zwischen den USA und der EU auswirken. Auch könnten sich im Zuge des Irankonflikts die Ölpreise deutlich erhöhen und die Konjunktur dämpfen. Weiterhin besteht die Gefahr eines ungeordneten Brexits mit einer starken negativen Ausstrahlung auf den Außenhandel Deutschlands. Ebenso besteht unverändert das Risiko, dass Italien aufgrund seiner expansiven Finanzpolitik und einer insgesamt wenig nachhaltigen Wirtschaftspolitik das Vertrauen an den Finanzmärkten verspielt, sodass die Finanzierungskosten kräftig ansteigen und das italienische Finanzsystem in eine gravierende Schieflage gerät. Auch könnte der Fortbestand des Euro in Frage gestellt werden. Ferner ist unklar, ob die Schwäche der deutschen Automobilindustrie, die im 2. Halbjahr 2018 das Wirtschaftswachstum hierzulande merklich beeinträchtigte, nur aus Sondereffekten wegen der Einführung eines neuen Abgasmessverfahrens resultierte. Möglicherweise waren hierfür auch strukturelle Faktoren verantwortlich, die sich im Prognosezeitraum verstärken könnten. Sollten mehrere der genannten Risiken eintreten, würde sich die Nachfrage nach deutschen Exportgütern abschwächen und damit auch die inländischen Investitionen und den Konsum belasten. Das Wirtschaftswachstum

könnte 2019 zum Erliegen kommen und 2020 merklich schwächer ausfallen.

Ungeachtet der gewichtigen Abwärtsrisiken ist auch eine gesamtwirtschaftliche Entwicklung vorstellbar, die günstiger verläuft als im Basisszenario dargestellt. Dem Eintreten eines solchen Szenarios ist allerdings nur eine geringe Wahrscheinlichkeit beizumessen. Denkbar ist, dass es bei den Handelskonflikten zu einer nachhaltigen Entspannung kommt und damit die Weltkonjunktur kräftiger anzieht als angenommen. Vorstellbar ist auch, dass von Seiten der inländischen Fiskalpolitik mehr Impulse auf das Wachstum ausgehen, beispielsweise mit einer Erhöhung der Verteidigungsausgaben oder mit zusätzlichen Finanzmitteln zum geplanten Ausstieg aus der Kohleförderung. Eine deutliche Verminderung der globalen Unsicherheiten, zusammen mit verstärkten inländischen Fiskalimpulsen, könnte zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum in Deutschland führen. ■

Finanzmärkte

Kreditwachstum bleibt intakt

Das Kreditwachstum im Euroraum blieb im Mai stabil. Bereinigt um Kreditverbriefungen blieb die Jahreswachstumsrate der Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit 3,9 % unverändert. Die Ausleihungen an die Privaten Haushalte expandierten mit 3,3 % ebenfalls unverändert zum April. Die konjunkturellen Unsicherheiten spiegeln sich somit noch nicht in der Nachfrage nach Krediten wieder.

Geldmengenwachstum etwas höher

Das Wachstum des breit abgegrenzten Geldmengenaggregats M3 hat sich im Mai 2019 leicht von 4,7 % auf 4,8 % erhöht. Unter den Komponenten von M3 hat sich der Zuwachs bei den täglich fälligen Einlagen von 7,4 % auf 7,2 % etwas vermindert. Demgegenüber hat das Wachstum der Termin- und Spareinlagen leicht von 0,6 % auf 0,7 % zugenommen und der Abbau der marktfähigen Finanzinstrumente hat sich von -5,4 % auf -2,5 % verlangsamt.

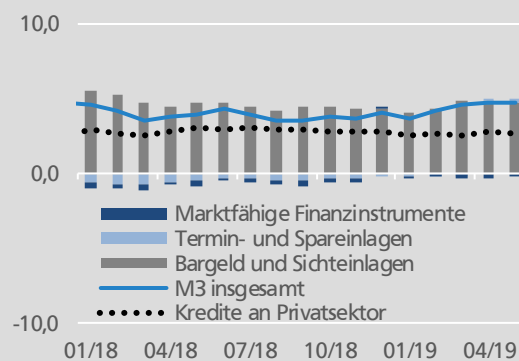
Moderater Preisauftrieb im Euroraum

Der BVR Zins-Tacho signalisiert im Juli mit 53 Punkten moderate Inflationsrisiken für den Euroraum. Aufgrund des immer noch guten Wirtschaftsklimas bleibt die Konjunkturkomponente mit 63 Punkten überdurchschnittlich hoch, trotz der Schwäche der Industrieproduktion und der Auftragseingänge. Die Indikatoren für die Preis- und Kostendynamik liegen mit 45 Punkten auf einem moderaten Stand und auch von der Kreditdynamik geht mit 40 Punkten keinen deutlichen Inflationsimpuls aus.

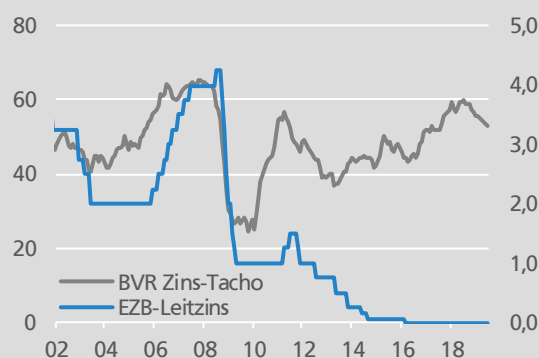
Geldmarktzinsen etwas niedriger

Die Geldmarktzinsen haben sich im Euroraum seit dem Monatsultimo leicht verringert. Der EONIA notierte zur Monatsmitte mit -0,37 % einen Basispunkt tiefer, der 3-Monats-Euribor gab 2 Basispunkte auf -0,36 % nach.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho
in Punkten



	Mai. 19	Jun. 19	Jul. 19
BVR Zins-Tacho	54	54	53
Konjunktur (50 %)	63	63	62
Preise/Kosten (40 %)	46	46	45
Kreditdynamik (10 %)	40	40	40

Der BVR Zins-Tacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Hinweise zur Berechnung finden sich im BVR Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2018.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

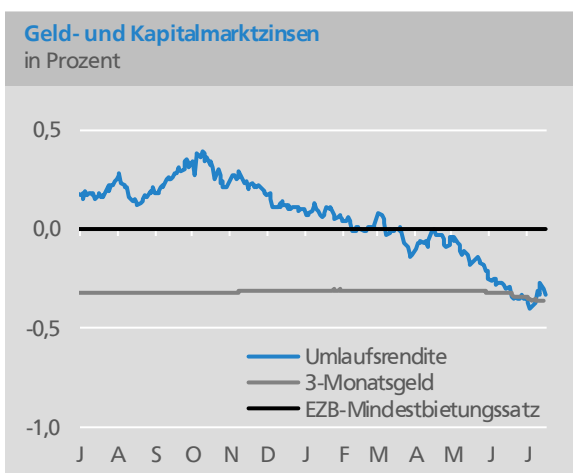
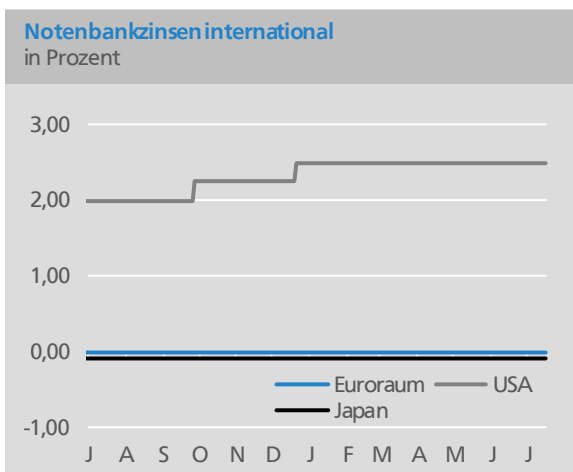
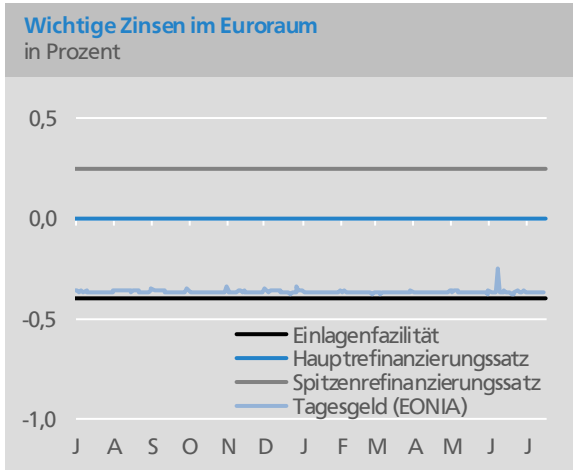
Fed vor Zinswende

Die Anzeichen für eine baldige Zinswende der Fed verdichten sich. US-Notenbankgouverneur Jerome Powell schürte die Erwartungen anlässlich seiner Anhörung vor dem US-Kongress am 10. Juli. Powell betonte u. a. die gestiegenen Unsicherheiten beim Wirtschaftsausblick aufgrund des schwächeren Weltwirtschaftswachstums, die politischen Unsicherheiten aus den Handelskonflikten, der US-Schuldenobergrenze und dem Brexit sowie das Risiko, dass die Persistenz der niedrigen Inflation doch noch höher sein könnte, als bislang erwartet.

Powell kündigte an, die Fed werde „angemessen handeln“, womit an den Märkten eine Zinssenkung auf der nächsten Sitzung des Offenmarktausschusses der Fed am 30. und 31. Juli als ausgemachte Sache angesehen wurde. Die Fed hatte zuletzt Ende 2008 den Leitzins gesenkt. Ab dem Jahr 2015 hatte sie den Zinserhöhungszyklus begonnen und die Federal Funds Target Rate ausgehend von der Bandbreite von 0 % bis 0,25 % auf das aktuelle Niveau von 2,25 % bis 2,50 % erhöht.

EZB unter Zugzwang

Die sich abzeichnende Zinswende in den USA erhöht den Druck auf andere Notenbanken, ihre Geldpolitik ebenfalls zu lockern. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bereits auf ihrer jüngsten Sitzung, am 6. Juni, ihre Forward Guidance angepasst und erwartet nun, dass die Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Darüber hinaus wird an den Märkten auch eine Anpassung bei den Leitzinsen erwartet. Am wahrscheinlichsten erscheint eine nochmalige Absenkung des ohne schon negativen Einlagenzins. Er könnte sich von -0,4 % auf -0,5 % verringern. Ob bereits auf der kommenden EZB-Ratssitzung vom 25. Juli ein Zinsbeschluss gefasst wird, ist jedoch fraglich. Gut vorstellbar ist auch, dass der Rat die darauffolgende Sitzung am 12. September abwartet, auf der auch die Projektionen zum Wirtschaftswachstum und den Inflationssichten aktualisiert werden.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Renditen auf historischem Tiefstand

In den ersten Julitagen hat sich der Rückgang der Renditen fortgesetzt. Zu der schon im Juni eingepreisten Erwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik sowohl in den USA als auch im Euroraum kamen die Ergebnisse des großen EU-Personalpokers aufgrund der anstehenden Wahl der neuen EU-Kommissionspräsidentin - für dieses Amt wurde die deutsche Verteidigungsministerin Ursula von der Leyen nominiert. Mit Erleichterung reagierten die Märkte auf die Nominierung der IWF-Chefin Christine Lagarde als künftige Präsidentin der EZB. Von ihr wird die Fortsetzung der extrem expansiven Geldpolitik erwartet. Der Amtswechsel mit dem aktuellen Präsidenten, Mario Draghi, findet im November dieses Jahres statt.

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen erreichte am Donnerstag, dem 4. Juli, mit -0,40 % das Niveau des EZB-Einlagensatzes und damit einen historischen Tiefstand. Das bisherige Tief aus dem Jahr 2016 hatte bei -0,18 % gelegen. Die Zinsstrukturkurve verläuft zudem aktuell sehr flach. Der Abstand zwischen den Renditen von Bundesanleihen mit Restlaufzeiten von 10 Jahren und einem Jahr lag Anfang Juli bei lediglich 28 Basispunkten.

Bis zur Monatsmitte gaben die Anleihekurse nur wenig von ihren Gewinnen ab. Für Verunsicherung sorgte am Ende der ersten Juliwoche der US-Arbeitsmarktbericht mit einem überraschenden Anstieg der Beschäftigung im Juni um 240.000 Stellen, erwartet worden war mit 160.000 Stellen ein deutlich geringerer Zuwachs. Gleichzeitig blieb allerdings das Lohnwachstum moderat und die Arbeitslosenquote nahm geringfügig zu. Spätestens mit der Anhörung des US-Notenbankgouverneurs Jerome Powell vor dem Kongress war die Unsicherheit wieder weitgehend verschwunden. Dennoch lagen die US-Renditen etwas höher als zum Monatswechsel. Am Dienstag, dem 16. Juli lag die Rendite der zehnjährigen US-Bundesanleihen mit 2,12 %, 12 Basispunkte höher als zum Monatsbeginn. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen notierte am gleichen Tag bei -0,30 %, 3 Basispunkte höher als zum Monatsbeginn.

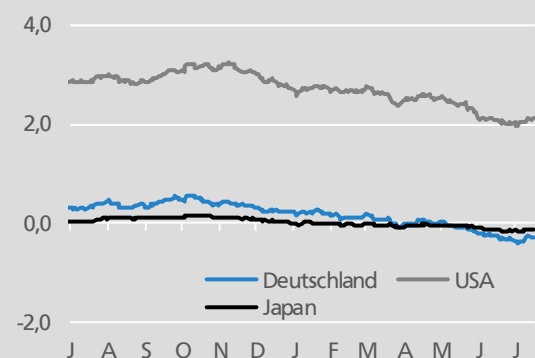
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufz. 10/1 Jahr, in Prozent



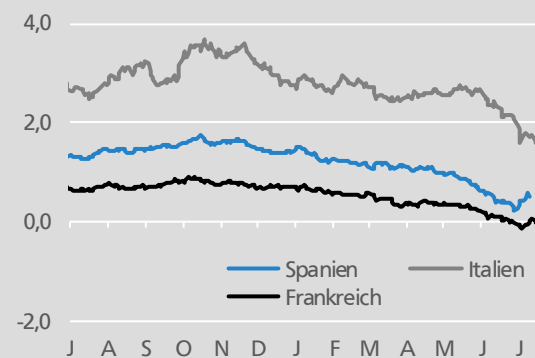
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Euro gegenüber dem Dollar etwas schwächer

Die Erwartung geldpolitischer Lockerungsschritte auf beiden Seiten des Atlantiks haben an den Devisenmärkten zu keinen gravierenden Bewegungen geführt. Signale von den Notenbanken, wie etwa die Äußerungen des US-Notenbankgouverneurs Jerome Powell vor dem Kongress am 10. Juli, bewegten die Kurse, allerdings nur in relativ engen Bahnen. Die Bestärkung der Erwartung bald sinkender US-Leitzinsen führten zu einem Abschlag auf den Dollarkurs von rund 0,3 Cent.

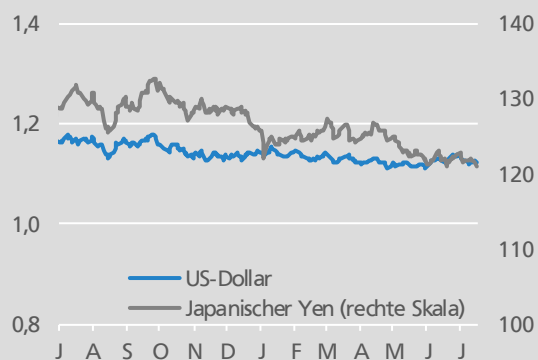
Die überschaubaren Gewinne gab der Euro infolge robuster Arbeitsmarktdaten zum Ende der zweiten Juliwoche wieder ab. Die Zahl der Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe lag in der Vorwoche unter den Erwartungen. Auch wurde eine überraschend hohe Kernrate der Inflation von 2,1 % im Juni gemeldet, was für sich genommen den Druck zur Lockerung der Geldpolitik mindert.

In der dritten Juliwoche lasteten schwache Konjunkturdaten auf dem Euro. So fielen die ZEW-Konjunkturerwartungen im Juli schlechter als erwartet aus. Das Institut meldete den dritten Rückgang in Folge, was von Beobachtern als Vorzeichen für eine nachhaltige Abschwächung der deutschen Wirtschaft gedeutet wurde.

Die Abstimmung im Europaparlament über die von den Staats- und Regierungschefs nominierte deutsche Kandidatin für das Amt der EU-Kommissionspräsidentin, Ursula von der Leyen, sorgte am Dienstag, dem 16. Juli, für wenig Kursauschläge am Devisenmarkt. Der EZB-Referenzkurs des Euro lag am Dienstag, dem 16. Juli, bei 1,1223 US-Dollar. Damit notierte der Euro zum Dollar um 1,6 Cent schwächer als zum Monatsbeginn. Auch gegenüber dem Yen schwächte sich der Euro etwas ab auf 121,13 Yen, während der Kurs gegenüber dem britischen Pfund mit 0,9026 Pfund im Vergleich zum Monatsbeginn stabil blieb.

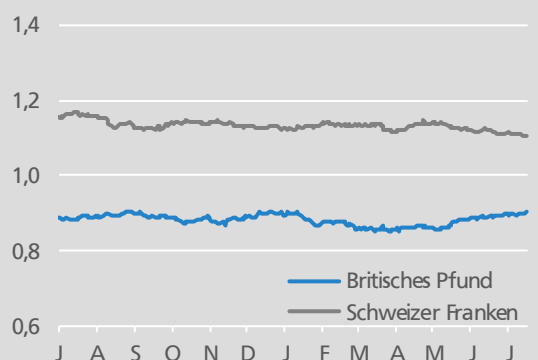
Euro-Wechselkurs (I)

Ausländerwährung pro Euro



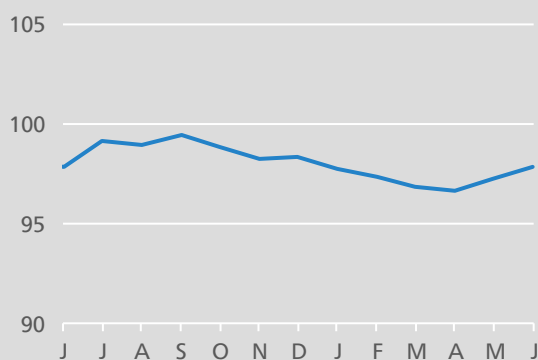
Euro-Wechselkurs (II)

Ausländerwährung pro Euro



Effektiver Wechselkurs des Euro

in Euro, Quartal 1, 1999=100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktien treten auf der Stelle

Nach den hohen Kursgewinnen im Juni haben sich die Aktienkurse in Deutschland im Juli seitwärts bewegt. Nachdem die Zinsfantasie nicht mehr weiter befeuert wurde, wirkten vor allem die gemischten Konjunkturdaten und Gewinnwarnungen von Industrieunternehmen ernüchternd auf die Anleger. Beflügelt von der Erwartung sinkender Zinsen hatte der DAX im Juni noch einen Kursanstieg um 5,7 % verzeichnen können. In den USA war das Kursplus mit 7,1 % sogar noch kräftiger ausgefallen.

Positiv begann der Monat zwar mit einem überraschend hohen Stellenzuwachs in den USA im Juni. Doch dann meldete BASF in der zweiten Juliwoche einen deutlichen Gewinnrückgang im zweiten Quartal. Auch wurde den Restrukturierungsplänen der Deutschen Bank an den Märkten mit Skepsis begegnet. Bestätigt wurde die Skepsis über das weitere Kurssteigerungspotenzial am Aktienmarkt auch durch eine Umfrage des IW Köln bei Kreditinstituten, die im Durchschnitt für die nächsten drei bis sechs Monate ein leichtes Nachgeben des DAX erwarten.

China meldete zudem zur Monatsmitte zwar ein für europäische Verhältnisse extrem dynamisches Wachstum von 6,2 % zum Vorjahr im zweiten Quartal. Doch war dies die geringste Zuwachsrate in China seit 27 Jahren. Dies deutet auf eine Abkühlung der Konjunktur und Bremseffekte infolge des Handelsstreits mit den USA hin, mit entsprechenden negativen Rückwirkungen auf die deutsche Industrie. In Deutschland wurde der dritte Rückgang der ZEW Konjunkturerwartungen gemeldet, ein Zeichen für ein weiteres Abflauen der Konjunkturdynamik. Am Dienstag, dem 16. Juli schloss der DAX mit 12.430,97 Punkten und damit sehr nahe an seinem Stand vom Monatsbeginn (+0 %). Der Dow Jones schloss demgegenüber mit 27.335,63 Punkten, 3 % höher als zum Monatsanfang. ■

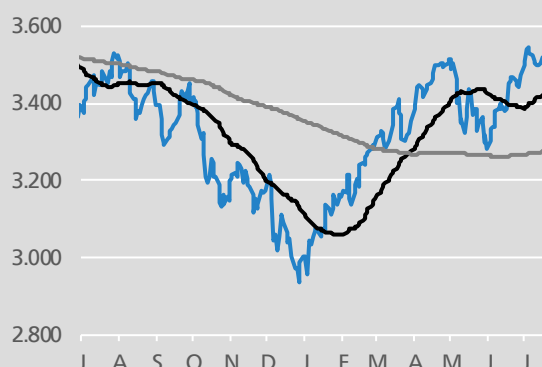
Deutscher Aktienmarkt

DAX, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konjunktur Euroraum

Euroraum-Wirtschaftsklima wieder rückläufig

Der Wirtschaftsklimaindex der EU-Kommission ist im Juni gegenüber dem Vormonat um 1,9 Punkte auf 103,3 Punkte gefallen. Die Stabilisierungstendenz vom Mai hat sich damit zunächst nicht bestätigt. Im Mai war der Indikator erstmals seit vielen Monaten leicht gestiegen. Das nach wie vor überdurchschnittlich hohe Niveau des Wirtschaftsklimas lässt auf ein Andauern des Wirtschaftswachstums im Euroraum schließen. Das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte im 2. Quartal aber nachgelassen haben. Im 1. Quartal war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt des Währungsraums noch um spürbare 0,4 % gestiegen.

Etwas höhere Industrieproduktion

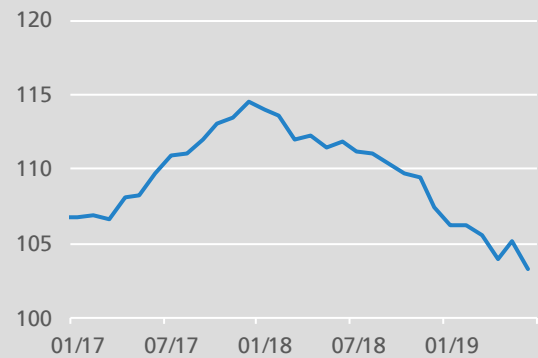
Die Industriebetriebe des Euroraums haben ihre Erzeugung im Mai etwas erhöht, preis-, kalender- und saisonbereinigte gegenüber dem Vormonat um 0,9 %. Zuvor, im April und März, hatte die Industrieproduktion noch leicht mit Verlaufsraten von -0,4 % und -0,3 % nachgegeben. Inwieweit der jüngste Produktionszuwachs in eine nachhaltige Festigung der Industriekonjunktur mündet, bleibt offen. Die Auftragsentwicklung stimmt diesbezüglich wenig optimistisch. So ist der Order-Indikator im Juni gegenüber Mai um deutliche 2,9 Punkte auf -10,5 Punkte gefallen, nachdem er bereits in den Vormonaten merklich nachgegeben hatte.

Inflationsrate weiter unter 2-Prozent-Marke

Die Inflationsrate des Euroraums, beruhend auf den ersten amtlichen Schätzungen zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), verharrte im Juni auf ihrem Mai-Wert von 1,2 %. Gemäß den Schätzungen wurde zuletzt ein stärkerer Anstieg der Dienstleistungspreise vollständig durch eine schwächere Dynamik bei den Energiepreisen kompensiert. Die Inflationsrate befindet sich nach wie vor deutlich unter der 2-Prozent-Marke, die von der Europäischen Zentralbank mittelfristig als Obergrenze für Preisniveaustabilität betrachtet wird.

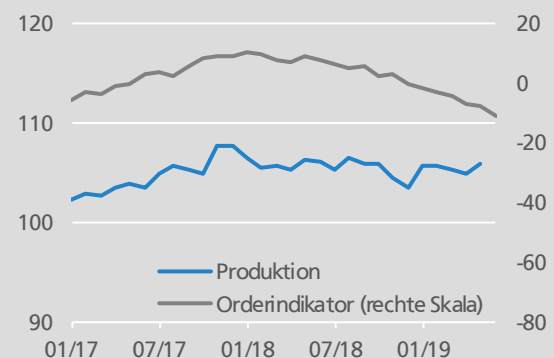
Wirtschaftsklima Euroraum

Durchschnittswert (1999-2015)=100, saisonbereinigt



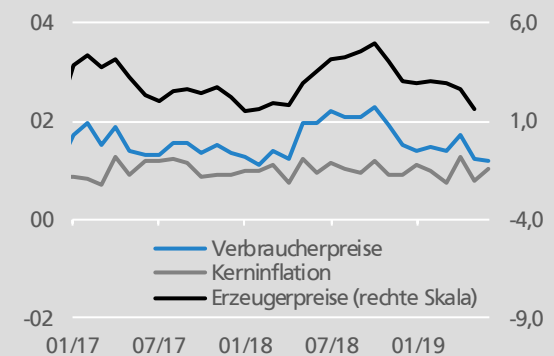
Produktion und Aufträge Euroraum

2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum

gg. Vorjahr in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konjunktur Deutschland

Wachstumsprognosen zwischen 0,5 % und 1,0 %

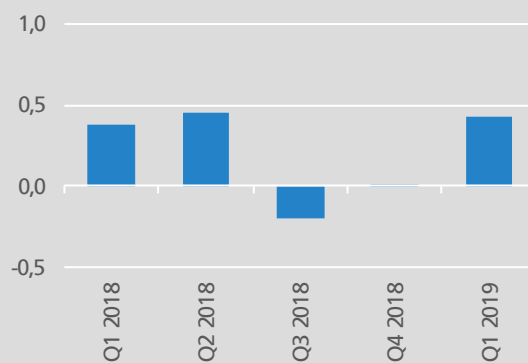
Neben dem BVR haben in den vergangenen Wochen auch andere Institutionen Aktualisierungen ihrer Prognosen zum Wirtschaftswachstum Deutschlands veröffentlicht. Sie gehen überwiegend davon aus, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2019 gegenüber dem Vorjahr in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 1,0 % expandieren wird.

So rechnen beispielsweise die Fachleute des Münchner ifo Instituts in ihrer aktuellen Sommer-Konjunkturprognose mit einem Anstieg um 0,6 %. Ihrer Ansicht nach befindet sich die deutsche Industrie im Zuge der Abkühlung der Weltwirtschaft in einer Rezession. Zudem würden sich die Anzeichen mehren, dass sich die Schwäche der Industrie über den Arbeitsmarkt und tiefe Wertschöpfungsketten auf die Binnenwirtschaft übertrage. Die Konsumausgaben und die Investitionen werden gemäß der ifo Prognose aber kräftig steigen und auch im Jahr 2020 für eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums sorgen. Vom Außenbeitrag, der Differenz der Wachstumsbeiträge von Exporten und Importen, seien hingegen sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr eine dämpfende Wirkung zu erwarten.

Etwas optimistischer als die ifo-Ökonomen sind die Konjunkturforscher des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin. Sie gehen in ihrer neuen Prognose für 2019 von einem BIP-Zuwachs um 0,9 % aus. Ihrer Einschätzung nach wird der Außenbeitrag die gesamtwirtschaftliche Entwicklung weniger stark dämpfen. Zudem erwarten sie einen etwas stärkeren Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen als ihre Kollegen vom ifo Institut. Konsens herrscht hingegen in Hinblick auf die Preisentwicklung. Sowohl das ifo Institut als auch das DIW erwarten für 2019 einen Anstieg der Verbraucherpreise um 1,5 %.

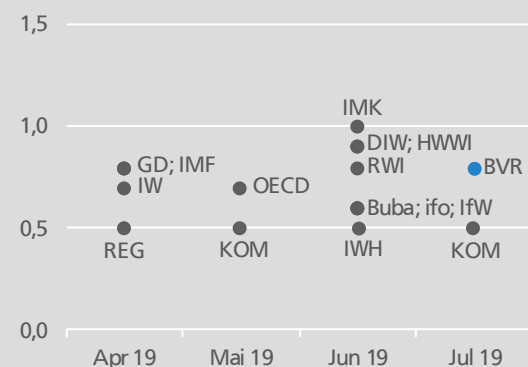
Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland

gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



Konjunktur 2019 - Prognosen für Deutschland

BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsinstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds
IMK	- Institut für Makroökonomie u. Konjunkturforschung
IW	- Institut der deutschen Wirtschaft, Köln
IWH	- Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
KOM	- Europäische Kommission
OECD	- Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit u. Entwicklung
REG	- Bundesregierung
RWI	- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
SVR	- Sachverständigenrat

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

Stimmungsindikatoren geben weiter nach

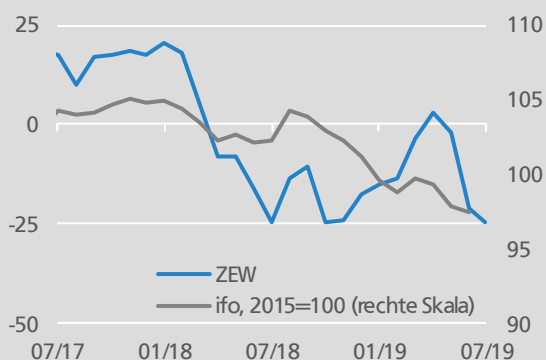
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juli um 3,4 Punkte auf -24,5 Punkte zurückgegangen, nachdem sie bereits im Vormonat nachgegeben hatten. Zu den Sorgen vor den wirtschaftlichen Folgen der Handelskonflikte, des Brexit, der italienischen Staatsschulden ist jüngst auch die Furcht vor einer größeren militärischen Auseinandersetzung im Nahen Osten getreten. Angaben zum ifo Geschäftsklima liegen für Juli noch nicht vor. Im Juni war der ifo Geschäftsklimaindex leicht um 0,5 Punkte auf 97,4 Punkte gesunken.

Verhaltene Industrieproduktion

Im Mai zeigt sich die Industriekonjunktur in Deutschland weiterhin in einer schwachen Verfassung. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ist zwar gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,9 % gestiegen. In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark beeinflussten Zweimonatsvergleich April/Mai gegenüber Februar/März ergab sich jedoch ein merklicher Rückgang um 1,2 %. Im Baugewerbe war die Produktion sowohl im Mai (-2,4 %) als auch im Zweimonatsvergleich (-3,0 %) rückläufig. Beim Auftragseingang mussten die deutschen Industriebetriebe im Mai einen spürbaren Rückschlag hinnehmen. Die Neuaufträge sind mit einer Verlaufsrate von 2,2 % gesunken. Zuvor, im März und April, waren sie noch leicht um 0,7 % bzw. 0,4 % gestiegen. Maßgeblich für den Rückgang waren die Bestellungen aus dem Ausland, die nach spürbaren Anstiegen in den Vormonaten im Mai sichtlich nachgaben (-4,3 %). Insbesondere aus den Staaten außerhalb des Euroraums ließ die Nachfrage nach deutschen Industriegütern deutlich nach (-5,7 %), was angesichts des schwierigen globalen Umfelds mit zahlreichen geopolitischen und handelspolitischen Konflikten nicht verwundert. Zusammen mit der Eintrübung wichtiger Stimmungsindikatoren lässt die Auftragsentwicklung für die nächsten Monate noch keine durchgreifende Verbesserung der Industriekonjunktur erwarten.

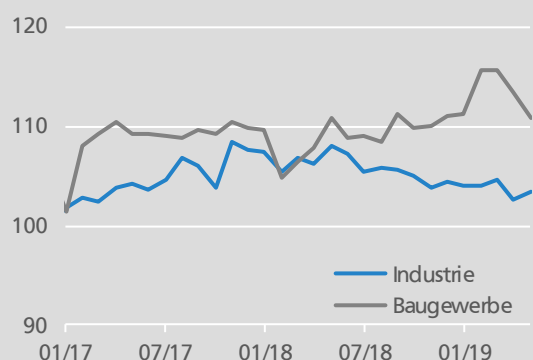
Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland

Saldenwerte, saisonbereinigt



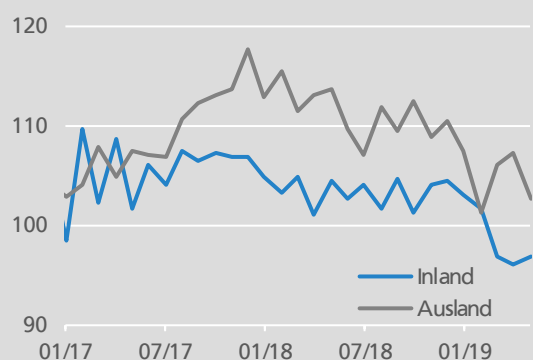
Produktion Deutschland

2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Aufträge Deutschland

2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stärkerer Verbraucherpreisanstieg

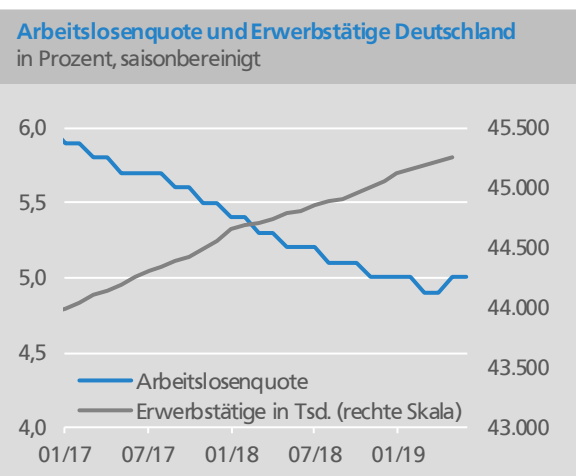
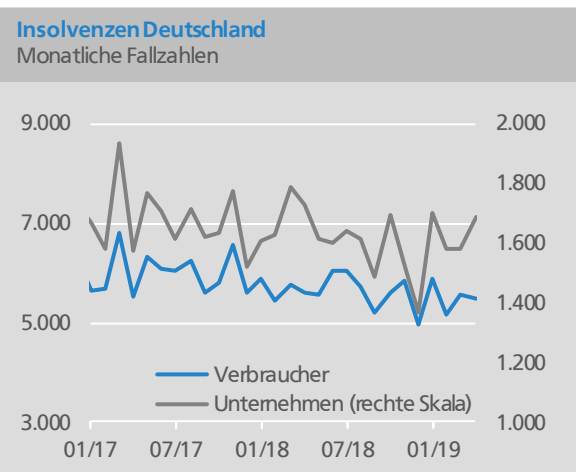
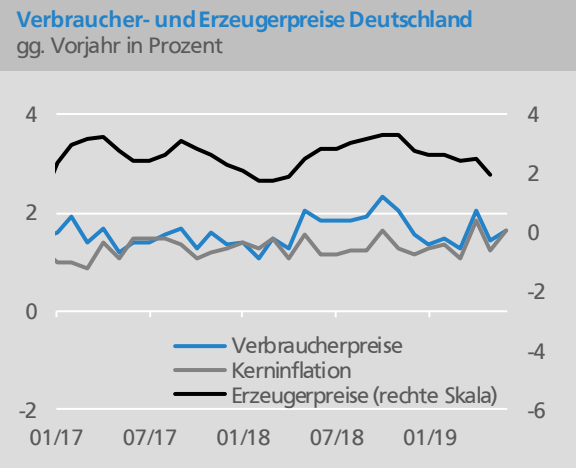
In Deutschland ist die Inflationsrate, basierend auf den Angaben zum Verbraucherpreisindex, von 1,4 % im Juni auf 1,6 % im Juli gestiegen. Für den leichten Anstieg der Inflationsrate waren in erster Linie die Dienstleistungspreise verantwortlich. Diese verteuerten sich deutlicher als zuvor (+1,9 % nach +1,2 % im Mai), offenbar wegen der späteren Lage der Pfingst- und Fronleichnam-Feiertage, die vielfach mit höheren Preisen für Reisen und Verkehr einhergehen. Bei den Energiepreisen hat sich der Preisauftrieb hingegen vermindert, entgegen dem allgemeinen Trend (+2,5 % nach +4,2 % im Mai).

Erneut weniger Insolvenzen

Im April hat sich hierzulande das Insolvenzgeschehen weiter entspannt. Von den Amtsgerichten wurden 1.689 Unternehmens- und 5.478 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat um 2,3 % gesunken. Bei den Verbraucherpleiten war zeitgleich mit -1,9 % ein ähnlich starker Rückgang zu verzeichnen. Trotz der verhaltenen Konjunktur dürfte der Abwärtstrend bei den Unternehmensinsolvenzen in naher Zukunft anhalten. Hierfür spricht nicht zuletzt die vielfach gestiegene Eigenkapitalausstattung der Firmen.

Arbeitsmarktdynamik flaut ab

Die konjunkturelle Abschwächung hinterlässt inzwischen auch am Arbeitsmarkt leichte Spuren. So ist die Arbeitslosenzahl im Juni nur noch wenig gesunken, gegenüber Mai um 20.000 auf 2,216 Mio. Menschen. In der um die üblichen saisonalen Faktoren bereinigten Rechnung war lediglich ein Rückgang um 1.000 Menschen zu verzeichnen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte im Juni auf ihrem Vormonatsstand von 5,0 %. Der Einfluss der sich abschwächenden Konjunktur ist auch in den Angaben zur Erwerbstätigkeit sichtbar. Bei der Erwerbstätigenzahl setzte sich die Aufwärtsbewegung zwar fort. Der Anstieg hat sich jedoch weiter abgeflacht. Die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl ist im Mai gegenüber dem Vormonat um 21.000 Personen gestiegen, nachdem sie im April und März noch um 33.000 und 35.000 Menschen zugenommen hatte. ■



Quelle: Thomson Reuters Datastream