

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Geldpolitik darf nicht hyperaktiv werden

- Die Schwäche der europäischen Wirtschaft ist nicht auf einen Mangel an Liquidität zurückzuführen. Daher ist nicht zu erwarten, dass die neuen Liquiditätsprogramme der EZB der Wirtschaft Schwung verleihen werden. Die Geldpolitik läuft stattdessen Gefahr, Erwartungen zu wecken, die sie nicht erfüllen kann. Sollte die EZB die von ihr angestrebten Liquiditätsziele nicht erreichen, könnte die EZB weitere Anschlussprogramme beschließen. Letztlich droht darunter ihre Reputation zu leiden. Auch könnte eine Ausweitung der Liquiditätsprogramme die EZB mit erheblichen finanziellen Risiken belasten.
- Die konjunkturellen Indikatoren lassen weiterhin erwarten, dass sich die Konjunktur im Euro-Raum erholen wird. In 2014 dürfte das Wirtschaftswachstum leicht unter und in 2015 leicht oberhalb der Marke von 1 % liegen. Der Preisauftrieb dürfte mittelfristig leicht zunehmen, aber das geldpolitische Ziel einer Rate von unter, aber nahe 2 % deutlich unterschreiten. Die Gefahr einer Deflation im Euroraum ist weiterhin gering. Ein Zeichen für die allmähliche Verbesserung der Konjunktur ist das Geldmengenwachstum, das sich in den vergangenen Monaten auf niedrigem Niveau leicht erhöht hat.
- Die neuen Liquiditätsprogramme der EZB stellen einen Wechsel der Geldpolitik hin zu einer deutlich offensiveren Gangart dar. Der geldpolitische Exit, dessen Beginn bis in den Sommer hinein noch für Ende 2015 erwartet worden war, wird erst später erfolgen. Dadurch verschiebt sich auch der mittelfristig zu erwartende Anstieg der Kapitalmarktzinsen nach hinten. Im internationalen Vergleich der Notenbanken wird die EZB damit zum Nachzügler. So dürfte die Fed im kommenden Jahr den Zinserhöhungszyklus einleiten. Der Abwertungsdruck auf den Euro sollte vor diesem Hintergrund anhalten.

Meinung

Geldpolitik darf nicht hyperaktiv werden

Die Geldpolitik im Euroraum bewegt sich auf unerforschten Pfaden. Im Juni dieses Jahres hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine neue Liquiditätsoffensive gestartet, nachdem es zuvor so ausgesehen hatte, als wollten die Frankfurter Währungshüter die Geldpolitik allmählich wieder auf den geldpolitischen Normalzustand vorbereiten. Unkonventionelle Instrumente zur Erhöhung der Liquidität spielen im geldpolitischen Werkzeugkasten eine zentrale Rolle, seit sich der Leitzins nahe der Nullmarke bewegt.

Mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (engl. TLTRO) als neuem Instrument versucht die EZB, eine bis zu vierjährige Liquiditätsvergabe an die Kredite der Banken zu koppeln. Grundlage ist die Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte, wobei die Wohnungsbaukredite der Privathaushalte ausgenommen sind. Die erste Auktion vom 18. September erreichte nicht die Erwartungen, erhöhte die Liquidität für sich genommen aber immerhin um 87 Mrd. Euro. Die nächste Auktion der langfristigen Gelder findet im Dezember statt, maximal könnte das Programm bis dahin ein Volumen von 400 Mrd. Euro erreichen.

Parallel zu den TLTRO-Geschäften hat die EZB im Juni ein Ankaufprogramm für verbriefte Vermögenswerte (engl. ABSPP) angekündigt, den Leitzins gesenkt und bei der Notenbank geparkte Liquidität erstmals mit einem negativen Zinssatz belegt. Im September überraschte die EZB die Märkte darüber hinaus mit einer weiteren Zinssenkung

und der Ankündigung eines erneuten Ankaufprogramms für Pfandbriefe (engl. CBPP3), im Zeitraum 2009 bis 2012 hatte es bereits zwei solche Programme gegeben. Auf der kommenden Ratsitzung am Donnerstag, dem 2. Oktober, wird der EZB-Rat Details zu den geplanten Ankaufprogrammen von ABS und Pfandbriefen bekannt geben.

Mit den aktuellen Maßnahmen setzt die EZB ihre Versuche fort, durch mehr Liquidität und eine gezielte Beeinflussung einzelner Finanzmärkte die Kreditvergabe an die Wirtschaft zu verbessern und Störungen bei der Übertragung geldpolitischer Impulse zu beheben. Schon die Liste der vergangenen Maßnahmen ist beeindruckend, ebenso wie die bewegte Liquidität. In der Spitze erreichte die Bilanzsumme des Eurosystems, als gängiges Maß der Liquiditätsbereitstellung Mitte 2012 3.100 Mrd. Euro verglichen mit 1.200 Mrd. Euro vor der Krise (Mitte 2007). Aktuell beläuft sich die Bilanzsumme des Eurosystems auf rund 2.000 Mrd. Euro. Ziel der EZB ist es, Äußerungen ihres Präsidenten Mario Draghi zufolge, die Bilanzsumme wieder in die Nähe ihres Spitzenwertes aus dem Jahr 2012 zu hieven. Die TLTRO würden damit eine Art „Anschlussfinanzierung“ für das Auslaufen der dreijährigen „Dicke Bertha“-Geschäfte von Ende 2011 und Anfang 2012 unter neuen Konditionen darstellen. Im Vergleich zur Fed und Bank of England zeigt sich, dass die bisherige Ausweitung der Liquidität der EZB etwa im Rahmen der beiden angelsächsischen Notenbanken lag.

Meinung

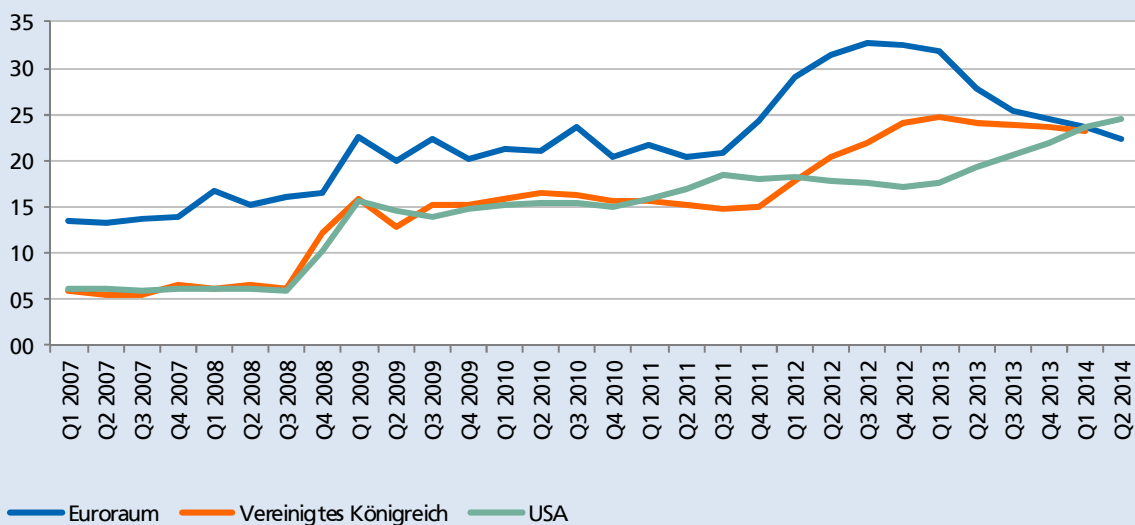
Mehr Liquidität wird der Wirtschaft wenig helfen

Doch ist der langsame Weg der europäischen Wirtschaft aus der Rezession nicht die Folge einer unzureichenden Liquiditätsversorgung, denn ihr Geld stellt die EZB schon lange bereitwillig zur Verfügung. Insofern werden die neuen Liquiditätsprogramme der Wirtschaft auch wenig helfen. Seit sechs Jahren erhalten Banken bei der EZB gegen Sicherheiten beliebige Mengen an Liquidität, seit mehr als drei Jahren liegt der Zinssatz hierfür auf einem historischen Tief unter der Marke von 1 %. Seit der jüngsten Zinssenkung im September auf 0,05 % dürfte die Nullzins-Grenze faktisch erreicht sein. Die zusätzlichen Interventionen dürften sich zwar am Kapitalmarkt renditesenkend auswirken, gerade für die Südländer ist jedoch der bereits eingetretene Renditerückgang seit dem Höhepunkt der Krise im Sommer 2012 viel bedeutender als die neuen Maßnahmen der EZB.

Der immer noch erschwerte Kreditzugang in den Südländern ist zum einen Folge der dort noch geschwächten Bankensysteme. Hier sollten von der im November startenden europäischen Bankenaufsicht positive Impulse auf das Kreditangebot ausgehen. Zum anderen ist sie Folge der geschwächten Bonität und teilweise hohen Verschuldung der Unternehmen und Privathaushalte sowie der insgesamt noch schlechten Wirtschaftslage. Eine erneute Erhöhung der Liquidität durch die EZB kann beim Kreditzugang bestenfalls eine begrenzte Unterstützung bieten, die wesentliche Herausforderung bleibt aber die Stärkung der Wachstumskräfte durch eine Modernisierung der Volkswirtschaften.

Mit ihrer neuen Liquiditätsoffensive und dem Setzen quantitativer Liquiditätsziele geht die EZB zudem hohe Risiken ein. Die EZB könnte Gefangene ihrer Ankündigungen werden und Gefahr laufen, immer neue Varianten von Kaufprogrammen ent-

Notenbankliquidität im Vergleich
Notenbankbilanzsumme in Prozent des BIPs



Quelle: Datastream. Berechnungen des BVR

Meinung

werfen zu müssen oder gar zu beginnen, Staatsanleihen zu kaufen. Denn es ist fraglich, ob sich auf absehbare Zeit über den ABS- und den Pfandbriefmarkt ausreichend hohe Liquidität in die Märkte schleusen lässt, ohne dass die EZB hohe Ausfallrisiken in Kauf nimmt, und ob sich die angestrebten Volumina über die TLTRO-Geschäfte überhaupt mobilisieren lassen. Eine solche hyperaktive Geldpolitik, die mehr verspricht als sie halten kann, wäre jedoch wenig geeignet Vertrauen zu schaffen.

Fehlende Flankierung durch Fiskalpolitik

Gleichzeitig sind wenige Anzeichen dafür zu sehen, dass die europäische Wirtschaftspolitik die ihr zugedachte Aufgabe wahrnimmt, die geldpolitischen Maßnahmen zu flankieren. EZB-Präsident Mario Draghi hatte auf der Notenbankerkonferenz der Kansas-Fed in Jackson Hole im August dieses Jahres seine Vorstellung eines geeigneten Policy-Mixes erläutert. Demnach wäre es Aufgabe der Wirtschafts- und Finanzminister, die nochmals gelockerte Geldpolitik mit einer expansiveren Finanzpolitik zu flankieren.

In diese Richtung würde bei einer Wahrung der Grenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts beispielsweise eine Umorientierung der Ausgaben zu mehr Investitionen wirken. Die Diskussion über mehr Investitionen in Deutschland zeigt, wie schwer sich die Regierungen damit selbst in Ländern tun, die sich finanziell in einer vergleichsweise komfortablen Ausgangsposition befinden. Aber auch bei der Unterstützung der geplanten ABS-

Käufe der EZB durch Ausfallgarantien der Regierungen für weniger sichere Tranchen laufen die Wünsche der EZB nach fiskalischer Unterstützung ins Leere.

Geldpolitischer Exit auf der langen Bank ...

Mit den neuen geldpolitischen Programmen haben sich die Hoffnungen auf eine schrittweise Normalisierung der Geldpolitik, die an den Märkten bis ins Frühjahr dieses Jahres hinein vorgeherrschte hatten, aufgelöst. Im Anschluss an die Verkündung des OMT-Programms im Sommer 2012 und des deutlichen Bekenntnisses des EZB-Präsidenten Mario Draghi, im Rahmen des geldpolitisches Mandats alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten, hatte sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten deutlich verringert. Auch hatten die Konjunkturindikatoren seit dem Herbst 2013 eine deutliche Aufhellung der Wirtschaftsperspektiven signalisiert, besonders stark in Deutschland, aber auch im Euroraum insgesamt.

Die positive Entwicklung ist allerdings zur Jahresmitte ausgelaufen. Seitdem haben sich die Wirtschaftsstimmung sowie zahlreiche andere wichtige Konjunkturindikatoren eingetrübt. Doch kann der veränderte geldpolitische Ausblick nicht alleine auf die bislang moderate Eintrübung der Wirtschaftsindikatoren zurückgeführt werden. Sowohl die Prognose des Wirtschaftswachstums als auch der Inflation im Euroraum fallen in den makroökonomischen Projektion des Eurosystems im September kaum niedriger aus als im März.

Meinung

... EZB hat Kurswechsel eingeläutet

Vielmehr scheint bei den Entscheidungsträgern seit dem Frühjahr die Entscheidung gereift zu sein, einen vom Ansatz her noch offensiveren geldpolitischen Kurs einzuschlagen. Dies lassen jedenfalls die Äußerungen auf den Pressekonferenzen der EZB erwarten. Aktuell erscheint es zwar noch als wahrscheinlich, dass es zusätzlich zu den bereits beschlossenen Maßnahmen nicht noch zu einem breiter angelegten Ankauf von Vermögenswerten kommen wird (Quantitative Lockerung), der beispielsweise Unternehmensanleihen aber auch Staatsanleihen beinhalten könnte. Die Wahrscheinlichkeit für einen solchen Schritt ist jedoch gestiegen. In jedem Fall scheint der EZB-Rat den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik auf die lange Bank geschoben zu haben.

Kapitalmarktzinsen bleiben 2015 noch extrem niedrig

Aus diesen Gründen ist eine Straffung der Geldpolitik frühestens im Jahr 2016 wahrscheinlich. Dies hat auch Auswirkungen auf die mittelfristigen Zinsaussichten. Bis zur EZB-Ratssitzung im September überwog die Erwartung, dass die Kapitalmarktzinsen spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2015 unter Vorwegnahme des beginnenden geldpolitischen Exits langsam ansteigen würden. Für 10-jährige Bundesanleihen lagen die Schätzungen für Ende 2015 überwiegend im Bereich zwischen 1,5 % und 2 %. Angesichts des Kurswechsels der EZB und der damit verbundenen Liquiditätsflut erscheint heute für Ende 2015 eher eine Rendite

von 1,25 % realistisch. Sollte die Geldpolitik unter dem Stichwort Quantitative Lockerung konkrete Signale für einen weiteren bedeutenden Lockerungsschritt geben, könnte sich die Zinserwartung sogar noch weiter nach hinten verschieben.

Die Zinsstrukturkurve, die sich in den vergangenen Monaten deutlich abgeflacht hat, dürfte somit auch perspektivisch eine im historischen Vergleich geringe Steigung aufweisen. Der Spread zwischen Bundesanleihen mit Restlaufzeit von zehn Jahren bzw. einem Jahr liegt aktuell bei knapp 1 %. Im langjährigen Durchschnitt lag der Spread bei knapp 1,5 %.

Wie lange die Zinsen sich auf einem so niedrigen Niveau bewegen werden, ist unsicher. Zu erwarten ist, dass die Fed die Zinswende in den USA im Verlauf des kommenden Jahres einläuten wird. Dies dürfte den Abwertungsdruck auf den Euro aufrechterhalten und dürfte der niedrigen Teuerung im Euroraum tendenziell entgegenwirken.

Angesichts unterausgelasteter Kapazitäten und der hohen Arbeitslosigkeit dürfte der Preisauftrieb bis auf weiteres niedrig, aber positiv bleiben. Die Gefahr einer Deflation im Euroraum bleibt gering. Im Juli und August hat sich das Preisniveau im Vorjahresvergleich jeweils nur um 0,4 % erhöht. Dämpfend auf die Preisentwicklung wirkt insbesondere die günstige Energiepreisentwicklung, aber auch ohne Berücksichtigung der Energiepreise lag der Preisanstieg mit 1,0 % auf einem niedrigen Niveau.

Meinung

Inflationserwartungen bleiben stabil

Sorge bereitet indes den Notenbankern nicht alleine die niedrige Teuerungsrate, weit unterhalb des Ziels von unter, aber nahe der Marke von 2 %, sondern auch die Gefahr sinkender längerfristiger Inflationserwartungen. Diese sind ein Spiegel der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und damit ein Gradmesser ihres Erfolges, sowohl ihrer Bereitschaft als auch ihrer Fähigkeit, Preisstabilität zu gewährleisten.

Bislang haben sich diese Sorgen nicht bestätigt. So sind die aus den Renditen von Finanzmarktinstrumenten abgeleiteten Inflationserwartungen seit dem Frühjahr moderat zurückgegangen, zeigen aber längerfristig weiterhin die Erwartung einer Teuerung nahe der Marke von 2 % an. Auch zeigt die vierteljährliche Expertenumfrage der EZB aktuell keinen rückläufigen Inflationstrend, sondern eine Verankerung auf Höhe der geldpolitisch angestrebten Teuerung. Allenfalls kann angemerkt werden, dass die Inflationsunsicherheit hoch bleibt und dass immer weniger Prognostiker mit einem längerfristigen Anstieg der Inflation über die 2-Prozent-Marke rechnen.

Wirtschaftliche Erholung noch nicht gefestigt

Die längerfristigen Inflationsaussichten sind neben globalen Einflussfaktoren und der Entwicklung des Wechselkurses maßgeblich von der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum abhängig. Gegen einen zunehmenden Preisdruck sprechen alleine schon die immer noch extrem hohe Arbeitslosigkeit und

ein Wirtschaftswachstum nahe Null in den geschwächten Volkswirtschaften. Bislang ist die Erholung des Euroraums auch noch nicht gefestigt, im zweiten Quartal stagnierte die Wirtschaftsleistung, nachdem sie im ersten Quartal mit 0,2 % zum Vorquartal auch nur mäßig zugenommen hatte. Auch bleiben die volkswirtschaftlichen Kapazitäten unterausgelastet. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum bewegt sich nach Berechnungen der Europäischen Kommission knapp 3 % unter dem Niveau bei Normalauslastung (Output gap), wobei der Abstand bei den geschwächten Südländern noch deutlich höher ausfällt.

Doch sieht die Lage insgesamt nicht ganz so düster aus. Viele Indikatoren zeichnen trotz der Dämpfung der vergangenen Monate das Bild einer im Vergleich zum Höhepunkt der Krise deutlich verbesserten Lage. So entspricht das Wirtschaftsklima im Euroraum nach den jüngsten Daten für September heute fast genau dem Durchschnitt der letzten 25 Jahre. Überraschend stark hat sich seit dem Herbst 2013 die Lageeinschätzung in Spanien, Portugal aber auch in Griechenland verbessert. Deutlich bergab mit der Stimmung in den beiden großen Sorgenkindern des Währungsraums, in Frankreich und Italien.

In den kommenden Quartalen dürfte sich die Konjunktur wieder moderat beleben. Aktuelle Wirtschaftsprognosen lassen für den Euroraum in diesem Jahr ein Plus von knapp einem Prozentpunkt erwarten. Für das kommende Jahr liegen die Prognosen etwas höher, so erwartet die EZB nach ihrer jüngsten Projektion vom September einen Anstieg

Meinung

des Wachstums auf 1,4 %. Vorausgesetzt ist dabei, dass sich die geopolitischen Krisen, wie beispielsweise der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, nicht weiter zuspitzen.

Es fehlt eine wirksame Wachstumsstrategie

Ein Wachstum in der Größenordnung von 1 % ist nicht beeindruckend hoch, muss aber am langfristig erreichbaren Wachstumstrend gemessen werden. Dieses liegt nach Schätzungen der Europäischen Kommission im Euroraum mit 1,1 % in einer ähnlichen Größenordnung. Der Euroraum leidet folglich nicht nur unter einem kurzfristigen Konjunkturproblem sondern auch unter einer elementaren Wachstumsschwäche. Auch in Deutschland ist das Potentialwachstum mit 1,25 % bescheiden.

Ein langfristig höheres Wachstum ist durchaus erreichbar, sofern der Prozess der Modernisierung

der geschwächten Volkswirtschaften, aber insbesondere auch in den wirtschaftlichen Schwergewichten Frankreich und Italien fortgesetzt wird und auf diesem Weg die Wachstumskräfte gestärkt werden. Zu einem höheren Wachstumstrend können insbesondere Maßnahmen beitragen, die die Arbeitslosigkeit verringern, die Investitionen erhöhen und – last, but not least – das Produktivitätswachstum steigern. Die Produktivitätslücke des Euroraums (und auch Deutschlands!) zu den USA hat sich in den vergangenen Jahren noch vergrößert, anstatt sich wie in vergangenen Jahrzehnten tendenziell zu schließen.

Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: a.bley@bvr.de

Geldmenge

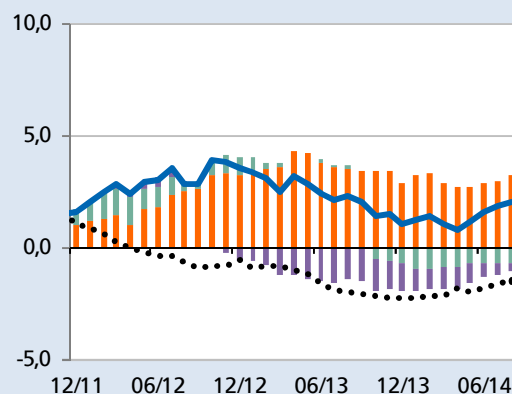
Kreditvergabe im Euroraum weiterhin rückläufig

Die Kreditvergabe im Währungsraum bleibt schwach. Seit Mai 2012 liegt die Summe der Kredite an Unternehmen und private Haushalte des europäischen Währungsraumes unter ihren Vorjahreswerten. So fiel der Rückgang das dritte Mal in Folge weniger stark aus als einen Monat zuvor. Im August vergaben die Finanzhäuser des Währungsraumes nach Angaben der Europäischen Zentralbank (EZB) 1,5 % weniger Darlehen an Unternehmen und private Haushalte als im Vorjahresmonat. Im Juli hatte die Kreditvergabe noch bei -1,6 % gelegen. Die Kreditvergabe an Unternehmen ging derweil im Monatsvergleich um 1 Mrd. Euro zurück, im Juli hatte es noch einen Rückgang von 14 Mrd. Euro gegeben. Die Kreditvergabe an private Haushalte konnte hingegen im Monatsvergleich erneut zulegen. Sie stieg im August um 5 Mrd. Euro.

Geldmengenwachstum etwas kräftiger

Das Geldmengenwachstum im Euroraum hat im August etwas stärker als im Juli zugelegt. Nach den aktuellen Zahlen der EZB lag das breit abgegrenzte Geldmengenaggregat M3 im August saisonbereinigt bei 2,0 %. Einen Monat zuvor hatte die Wachstumsrate noch bei 1,8 % gelegen. Wichtigster Wachstumstreiber war erneut die besonders liquide Geldmenge M1 mit 3,2 Prozentpunkten. Im Juli hatte der Wachstumsbeitrag von M1 noch bei 3,0 Prozentpunkten gelegen. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit -0,7 Prozentpunkten wieder negativ aus (Juli:

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Quelle: EcoWin, Berechnungen des BVR

-0,7 Prozentpunkte). Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente lag ebenfalls im Negativbereich bei -0,5 Prozentpunkten (Juli: -0,5 Prozentpunkte).

EZB überrascht mit erneuter Leitzinssenkung

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im September geldpolitisch noch einmal ordentlich nachgelegt. Zur Überraschung vieler beschloss der EZB-Rat auf seiner geldpolitischen Sitzung vom 4. September nicht nur den Ankauf von Kreditverbriefungen (Asset Backed Securities) und Pfandbriefen, sondern auch gleich noch eine erneute Leitzinssenkung um 0,1 Prozentpunkte. Der EZB-Hauptrefinanzierungssatz fiel damit auf ein neues Allzeittief von 0,05 %. Der Einlagenzins, d.h. der Zins für Übernachteinlagen der Geschäftsbanken bei der Notenbank, sowie der Spitzenrefinanzierungssatz

Geldpolitik und Geldmarkt

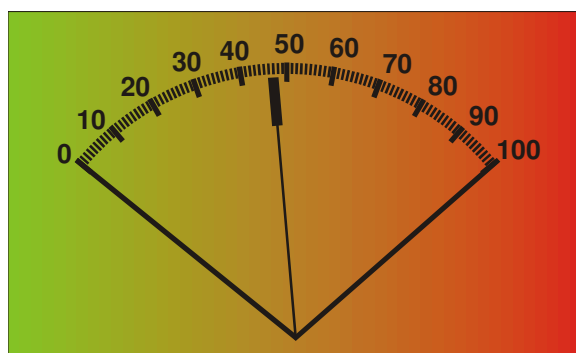
sanken ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte auf -0,2 % bzw. 0,3 %. Nach Aussage des Präsidenten der EZB, Mario Draghi, fiel die geldpolitische Entscheidung im Rat aber nicht einstimmig. Draghi begründete die aktuelle Entscheidung mit der anhaltend schwachen Kreditvergabe im Währungsraum, der sich sichtbar verschlechternden Inflationaussichten sowie der schwächelnden Euro-Konjunktur. Details zum neuen Aufkaufprogramm blieben zwar noch offen, sicher ist aber, dass nicht nur Verbriefungen auf Basis von Krediten an Konsumenten, sondern auch auf Basis von Hypotheken gekauft werden sollen, wodurch das potentielle Aufkaufvolumen deutlich steigt. Nach inoffiziellen Schätzungen könnte das Volumen der Aufkäufe bei insgesamt rund 500 Mrd. Euro liegen. Im Laufe des Monats kamen Gerüchte auf, die EZB könne auch ABS-Papiere mit niedrigerer Bonität kaufen.

Die europäischen Notenbanker erhoffen sich von den neuen Maßnahmen, dass in den angeschlage-

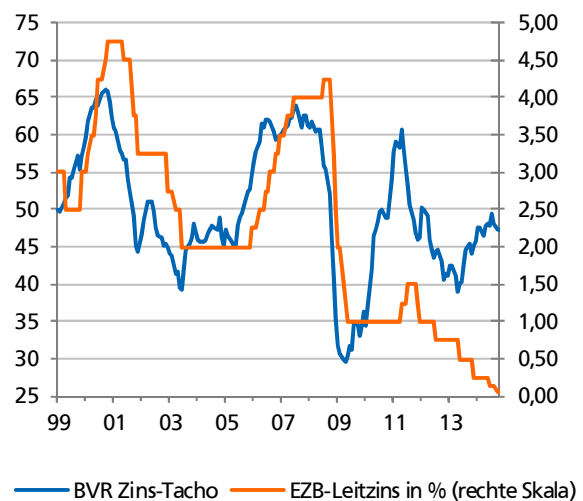
neren Euro-Staaten wieder mehr Kredite an kleine und mittelständische Unternehmen vergeben werden. EZB-Präsident Draghi bestätigte, dass auf der Ratssitzung auch über deutlich breitere Anleihe-Ankaufprogramme diskutiert worden sei. Vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Inflation im Euroraum bestätigte die EZB auch ihre mittelfristigen Inflationserwartungen für das laufende Jahr. So rechnen die Volkswirte der Europäischen Zentralbank für 2015 und 2016 nunmehr mit Teuerungsraten in Höhe von 1,1 bzw. 1,4 %. In diesem Zusammenhang betonte Draghi noch einmal seinen Willen, im Kampf gegen eine zu lange Periode niedriger Inflation zu weiteren unkonventionellen Maßnahmen greifen zu wollen, sollte es die Entwicklung der Verbraucherpreise erforderlich machen.

Der **BVR Zins-Tacho** ist in den vergangenen Monaten leicht zurückgegangen. Von Juli bis September sank das Barometer zur Messung des mittelfristi-

BVR Zins-Tacho



	Jul 14	Aug 14	Sep 14
BVR Zins-Tacho	49	48	47
Konjunktur (50 %)	53	50	50
Preise (40 %)	49	48	48
Liquidität (10 %)	35	35	35



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

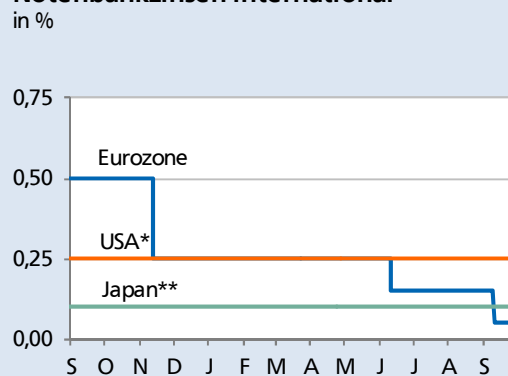
gen Inflationsrisikos im europäischen Währungsraum um 2 auf 47 Punkte. Ausschlaggebend für den Rückgang war in erster Linie die rückläufige Konjunkturkomponente des Tachos. Sie sank von 53 im Juli auf 50 Punkte im September. Trotz des Rückgangs signalisiert der Zins-Tacho weiterhin ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum. Ein erhöhtes Deflationsrisiko zeigt das Barometer auch im September nicht an.

Geldmarktzinsen sinken deutlich

Die Zinsen am europäischen Geldmarkt sind im Zuge der überraschenden geldpolitischen Entscheidung der EZB im September deutlich zurückgegangen. Für viele Marktteilnehmer war die erneute Lockerung der EZB Geldpolitik in ihrem Umfang ausgesprochen überraschend. Die Lockerung der Geldpolitik für den Euroraum strahlte bis in die Monatsmitte hinein auf den europäischen Geldmarkt ab. Im Zuge dessen sanken die Zinsen für Termingeschäfte auf dem Geldmarkt auf neue Allzeittiefs.

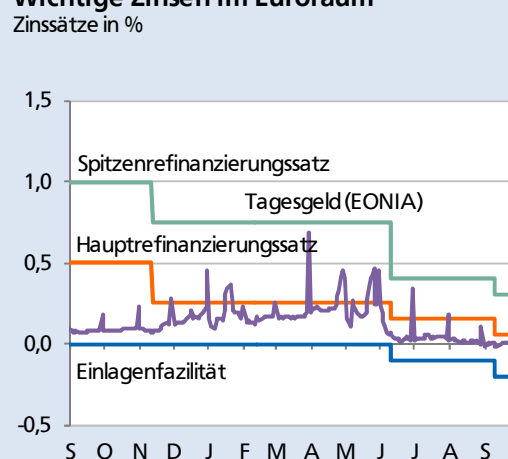
Der 3-Monats-Euribor verlor im Monatsverlauf 8 Basispunkte und sackte auf 0,08 % ab. Der Zinssatz für Zwölfmonatsgelder notierte 9 Basispunkte niedriger und lag am Montag, dem 29. September, bei 0,34 %. Der Tagesgeldsatz EONIA sackte ebenfalls deutlich ab und notierte zwischenzeitlich sogar unter der Null-Prozent-Marke.

Notenbankzinsen international

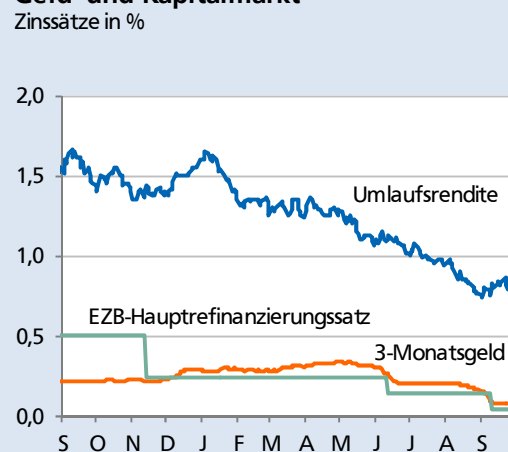


*Die Federal Reserve hat seit 16.12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19.12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum



Geld- und Kapitalmarkt



Quelle: EcoWin

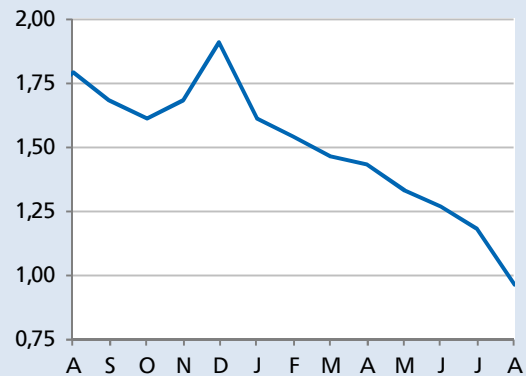
Rentenmarkt

Auf und Ab am Rentenmarkt

Die Nachfrage nach Bundesanleihen fiel im Vergleich zu Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie verhalten aus. Erst zum Monatsende stieg das Interesse an Staatspapieren aus Deutschland im Zuge einsetzender Kursverluste an den Aktienmärkten. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen pendelte sich nach einigem Auf und Ab mit 0,77 % nahe ihrem Vormonatsultimo ein (0,76 %). Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen lag am 29. September mit 0,97 % rund 8 Basispunkte über ihrem Vormonatswert. Anleihen aus der Euro-Peripherie konnten hingegen von dem neuen geldpolitischen Maßnahmenpaket der EZB profitieren. So zog die Nachfrage nach Staatsanleihen aus Südeuropa nach der überraschenden Leitzinssenkung der EZB und der Ankündigung des ABS-Aufkaufprogrammes in der ersten Monathälfte spürbar an. Darüber hinaus reagierten viele Anleger erleichtert auf das „Nein“ der Schotten zur Unabhängigkeit. Insbesondere spanische Staatspapiere konnten hiervon profitieren. Im Vorfeld war spekuliert worden, dass eine Unabhängigkeit Schottlands die separatistischen Tendenzen in anderen Staaten der EU, wie z.B. Katalonien in Spanien, stärken könnte. US-Staatspapiere waren im September unterm Strich weniger gefragt. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erhöhte sich um 13 Basispunkte auf 2,47 %. Ausschlaggebend hierfür dürfte unter anderem die Aussicht auf eine restriktivere US-Geldpolitik gewesen sein. Zum Ende des Monats profitierten US-Treasuries von der gestiegenen Unsicherheit im Zuge der Proteste nach mehr Demokratie.

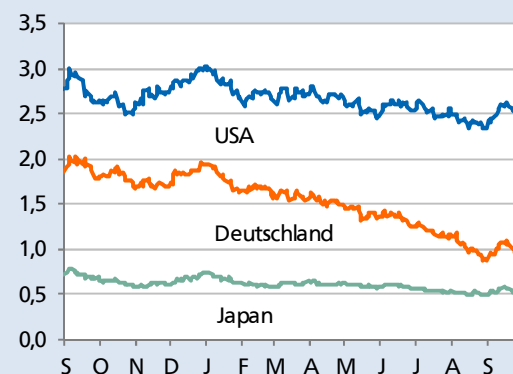
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



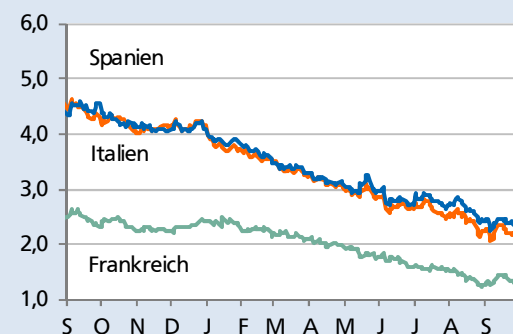
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: EcoWin

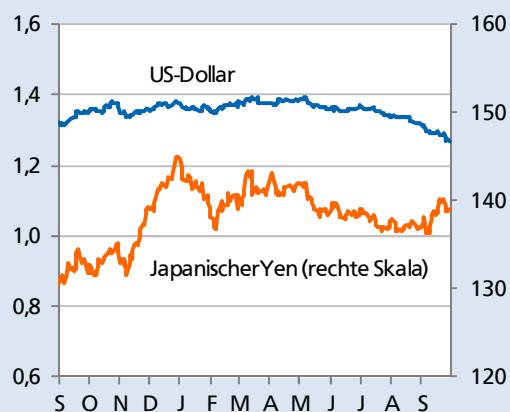
Devisen

Euro schwach

Der Euro hat im September deutliche Kursverluste hinnehmen müssen. Auslöser war die EZB mit ihrem Bekenntnis zu einer noch expansiveren Geldpolitik. Im Nachgang zur geldpolitischen Sitzung des EZB-Rates Anfang September hatte der Euro zügig an Wert verloren. Insbesondere gegenüber dem Greenback musste der Euro Kursverluste hinnehmen. Eine besondere Rolle spielte die Aussicht auf sich gegensätzlich entwickelnde Geldpolitiken der EZB und der Federal Reserve. Denn, ganz im Gegensatz zu ihren europäischen Kollegen in Frankfurt machen sich die führenden US-Notenbanker zunehmend Gedanken über eine Zinswende. Zwar entschied der Offenmarktausschuss der Fed, den Leitzins vorerst unverändert nahe Null zu lassen. Auch in den kommenden Monaten ist nicht von einer Erhöhung der Leitzinsen zu rechnen. Gleichwohl ist mittlerweile davon auszugehen, dass die Fed im kommenden Jahr die Zinswende einleiten wird. Die regionalen Fed-Präsidenten Richard Fisher (Dallas) und Charles Plosser (Philadelphia) halten bereits heute deutlich schnellere Zinserhöhungen für angebracht. Darüber hinaus fuhr die Fed ihre monatlichen Anleiheaufkäufe erneut um 10 Mrd. Euro von 25 Mrd. auf 15 Mrd. US-Dollar zurück. Der Euro-Dollar Kurs fiel binnen Monatsfrist knapp 5 US-Cent auf 1,27 US-Dollar. Der Rückgang gegenüber dem britischen Pfund fiel im Zuge des Schottland-Referendums etwas schwächer aus. Erst nach dem Scheitern der Unabhängigkeitsbestrebungen der Schotten konnte das Pfund seine Kursgewinne gegenüber dem Euro ausbauen.

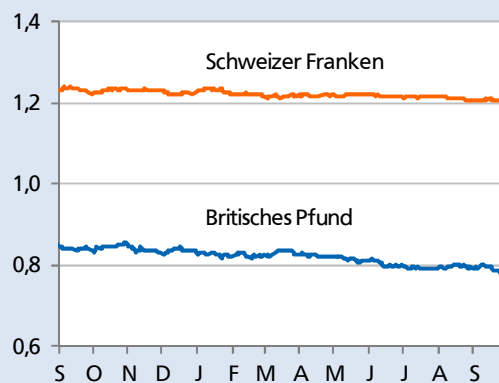
Euro-Wechselkurs (I)

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

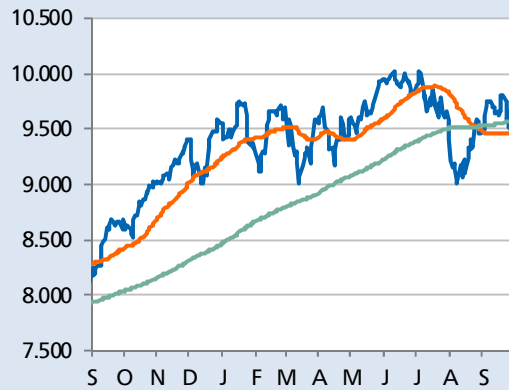
Aktien

Auf und Ab am DAX

Nach einem Auf und Ab der Kurse pendelte sich der DAX Ende September auf seinem Vormonatsultimo wieder ein. In der ersten Hälfte des Monats sorgte zum einen die erneute Lockerung der EZB-Geldpolitik für gute Stimmung unter den Anlegern. Viele Anleger freuten sich angesichts des neuen Aufkaufprogrammes und des niedrigeren Zinses auf neue Liquidität. Zum anderen sorgte das "Nein" der Schotten zu einer Unabhängigkeit von Großbritannien an den Aktienmärkten für große Erleichterung. Die Unabhängigkeit Schottlands hätte zu großer wirtschaftlicher Unsicherheit auf der britischen Insel aber auch in Festlandeuropa gesorgt. Schließlich versetzte die geldpolitische Entscheidung der Federal Reserve Mitte des Monats die Anleger in Kauflaune. Viele reagierten erleichtert, dass die Fed bei der zinspolitischen Wende wohl nichts überstürzen werde. Zum Ende des Monats drehte sich die Stimmung allerdings. Nach schwachen Konjunkturdaten aus den USA und einem trüberem Geschäftsklima in Deutschland sank die Kauflaune der Anleger dies- wie jenseits des Atlantiks. Darüber hinaus lastete die Krise in der Ukraine aber auch im Nahen Osten auf der Stimmung der Investoren. Ende September drückten zudem die Proteste der Bevölkerung Hong Kongs die Kauflaune der Anleger an den Aktienmärkten. Im Vergleich zum Vormonat verzeichnete der DAX einen Kursrückgang in Höhe von -0,5 % auf 9.422 Punkten. Der Dow Jones verlor 0,2 % und lag am Montag, dem 29. September bei 17.071 Punkten.

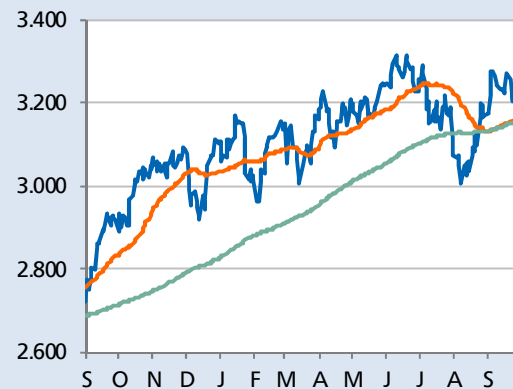
Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



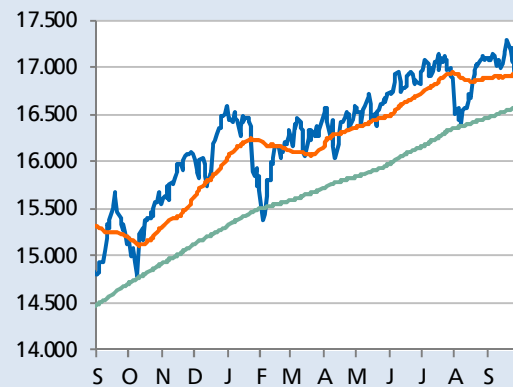
Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Entwicklung nach wie vor gedämpft

Die konjunkturelle Erholung des Euroraums verläuft weiterhin nur mit moderatem Tempo. Zwar signalisieren die jüngsten Daten zur Industrieproduktion, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums nach der Schwächephase vom Frühjahr im dritten Quartal wieder steigen könnte. Stimmungsindikatoren wie der Wirtschaftsklimaindex lassen jedoch nur eine verhaltene Dynamik erwarten. Neben den weltweit gestiegenen geopolitischen Unsicherheiten belastet vor allem die andauernden internen Anpassungsprozesse das Wirtschaftswachstum.

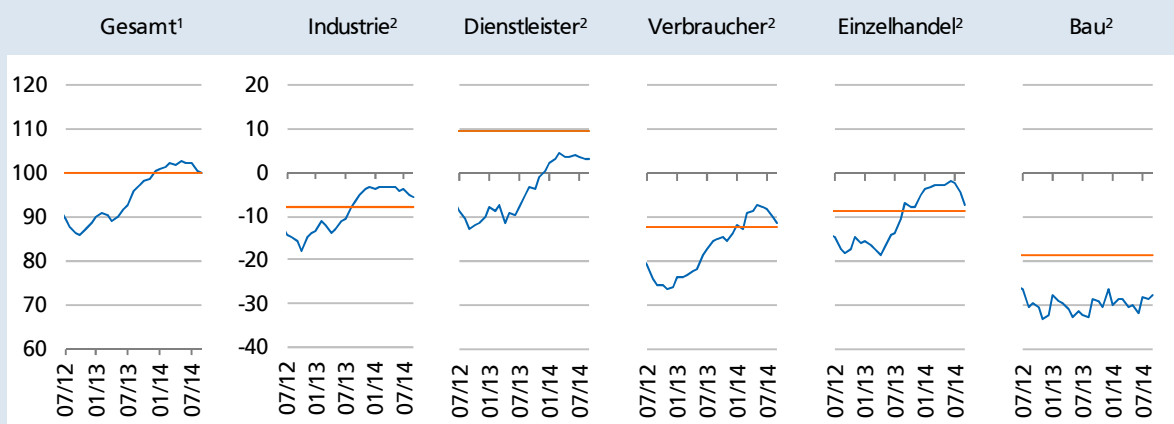
Im Frühjahrsquartal hatte das BIP nach den inzwischen von Eurostat bestätigten Angaben auf dem Niveau des ersten Quartals stagniert. Bei den BIP-Verwendungskomponenten zeigten sich aber unterschiedliche Trends. So gingen vom Außenhandel insgesamt positive Impulse aus, da die Ex-

porte mit einer Verlaufsrate von 0,5 % etwas stärker expandierten als die Importe (+0,3 %). Zudem sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte (+0,3 %) und des Staates (+0,2 %) erneut gestiegen. Die Investitionsausgaben waren jedoch rückläufig. Ihr Rückgang hat für sich genommen die BIP-Veränderungsrate um 0,3 Prozentpunkte vermindert.

Wirtschaftsklima trübt sich weiter ein

Im September hat sich die Stimmung in der Wirtschaft des Euroraums erneut verschlechtert. Nach Angaben der EU-Kommission ist der Wirtschaftsklimaindex im Vergleich zum August um 0,7 Punkte auf 99,9 Punkte gesunken. Der Rückgang des Indikators hat sich gegenüber dem Vormonat (-1,6 Punkte) zwar merklich abgeschwächt. Der Stimmungsindikator liegt nun aber erstmals seit November 2013 wieder unter seinen langjährigen Mittelwert von 100 Punkten.

Wirtschaftsklima im Euroraum



1) Euroraum, in Punkten - Gewichtung: 40 % Industrievertrauen, 30 % Dienstleistungsvertrauen, 20 % Verbrauchervertrauen, 5 % Einzelhandelsvertrauen, 5 % Bauvertrauen

2) Saldo in Prozentpunkten (= Differenz aus positiven und negativen Antworten)

Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

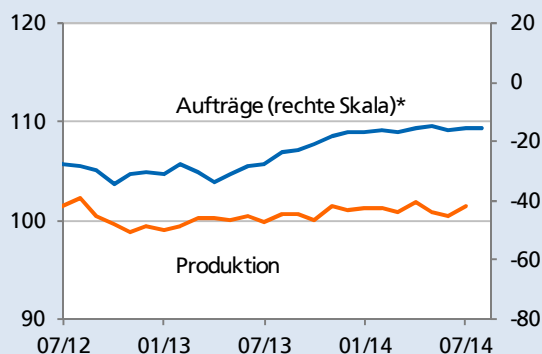
Industrieproduktion gestiegen

Die Industriebetriebe des Euroraums haben ihre **Produktion** im Juli merklich ausgeweitet. Gemäß ersten Schätzungen von Eurostat nahm der industrielle Ausstoß gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 1,0 % zu. Im Mai und im Juni war die Industrieproduktion noch mit Verlaufsrate von -1,1 % und -0,3 % zurückgegangen. Zu dem Produktionsplus trugen vor allem die Hersteller von Investitionsgütern bei, die ihre Erzeugung um 2,6 % erhöhten.

Das Wachstum der Industrieproduktion dürfte sich in naher Zukunft fortsetzen. Dies lässt zumindest der **Order-Indikator** erwarten, der von der EU-Kommission monatlich anhand einer Unternehmensumfrage ermittelt wird. Der Order-Indikator ist zwar geringfügig von -15,5 Punkten im Juli auf -15,6 Punkte im August zurückgegangen. Er befindet sich jedoch weiterhin deutlich über seinem Vorjahresniveau.

Aufträge und Produktion

2010=100, Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission
Quelle: EcoWin

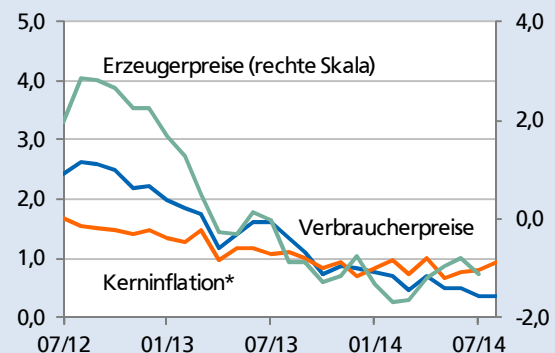
Inflationsrate bleibt niedrig

Die Inflationsrate des Euroraums, gemessen am Harmonisierten **Verbraucherpreisindex (HVPI)**, lag im August bei 0,4 %. Sie ist damit im Vergleich zum Juli unverändert geblieben. Wie bereits zuvor waren für die schwache Gesamtteuerung vor allem die Energiepreise verantwortlich. So sind die Kraftstoffpreise für Verkehrsmittel im Vorjahresvergleich um 2,9 % zurückgegangen. Die Obstpreise (-8,5 %) haben sich ebenfalls deutlich vermindert. Für Mieten (+1,3 %) sowie den Besuch von Restaurants und Cafés (+1,5 %) mussten die Verbraucher allerdings etwas mehr Geld aufwenden.

Bei den Erzeugerpreisen gewerblicher Produkte hat sich der Rückgang zuletzt etwas beschleunigt. Nach aktuellen Angaben ist der **Erzeugerpreisindex** im Juli gegenüber dem Vorjahr um 1,1 % gesunken. Im Juni waren die Erzeugerpreise noch um 0,8 % zurückgegangen. Für August liegen derzeit noch keine Informationen vor.

Verbraucher- und Erzeugerpreise

Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Deutsche Konjunktur

Wirtschaftliche Zuversicht lässt nach

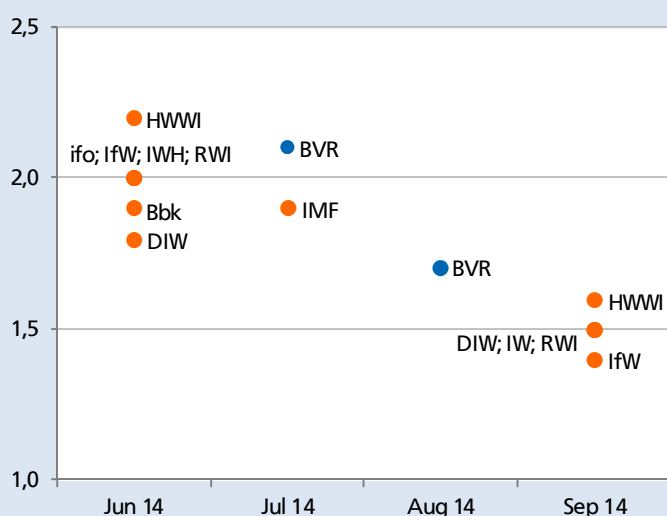
Angesichts der schwachen Eurokonjunktur und der andauernden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und in der Ukraine hat sich die wirtschaftliche Stimmung in Deutschland merklich eingetrübt. Stimmungsindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex, die ZEW-Konjunkturerwartungen und das GfK-Konsumklima sind im September weiter zurückgegangen. Sie lassen für das zu Ende gehende dritte Quartal eine nur schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung erwarten. Mit einer Schrumpfung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) ist vor dem Hintergrund der zuletzt erfreulichen Außenhandels- und Industriedaten aber nicht zu rechnen.

Zuletzt, im zweiten Quartal, war das deutsche BIP gemäß den inzwischen vom Statistischen Bundesamt bestätigten Angaben gegenüber dem Vor-

quartal um 0,2 % gesunken. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal sehr kräftig gestiegen war (+0,7 %), wozu vor allem das ungewöhnlich milde Winterwetter beitrug. Wegen der zu Jahresbeginn witterungsbedingt vorgezogenen Baumaßnahmen sind die Investitionen in Bauten im zweiten Quartal spürbar zurückgegangen (-4,2 %) und haben für sich genommen die BIP-Rate um 0,4 Prozentpunkte vermindert. Zudem waren die Ausrüstungsinvestitionen leicht rückläufig (-0,4 %), die in den Vorquartalen noch merklich gestiegen waren. Dämpfende Effekte gingen darüber hinaus vom Außenbeitrag aus (-0,2 Prozentpunkte), da die Importe (+1,6 %) stärker expandierten als die Exporte (+0,9 %). Die Konsumausgaben konnten hingegen erneut ausgeweitet werden (+0,1 %). Sie lassen erkennen, dass die konjunkturelle Grundtendenz in Deutschland weiterhin aufwärts gerichtet ist.

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, 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

Industriekonjunktur festigt sich

Die deutsche Industrie scheint die konjunkturelle Schwächephase vom Frühjahr zu überwinden. Im Juli haben die Industriebetriebe, gestützt durch den in vielen Bundesländern vergleichsweise späten Beginn der Sommerferien, deutlich mehr Aufträge eingefahren und ihre Produktion merklich erhöht. Die **Industrieproduktion** ist nach vorläufigen amtlichen Angaben im Vormonatsvergleich preis-, kalender- und saisonbereinigt um 2,6 % gestiegen, nachdem sie im Juni annähernd stagnierte (+0,3 %). Das Produktionsniveau befindet sich damit erstmals wieder über dem Stand vom ersten Quartal 2008, vor dem Ausbruch der globalen Rezession der Jahre 2008 und 2009. Auch im Baugewerbe war jüngst ein Produktionszuwachs (+1,7 %) zu verzeichnen.

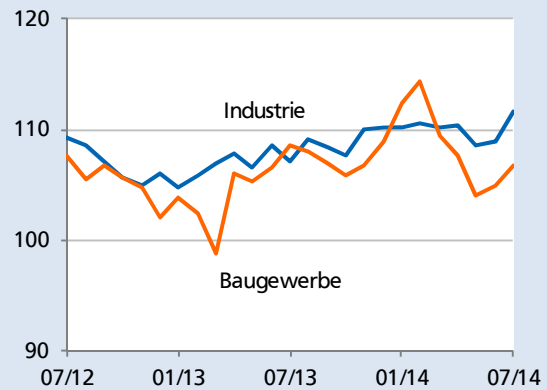
Der industrielle **Auftragseingang** ist nach einem Rückgang mit einer Verlaufsrate von 2,7 % im Vormonat im Juli um kräftige 4,6 % gestiegen. Hierzu trugen vor allem die Auslandsorders (+6,3 %) bei, die stärker expandierten als die inländischen Bestellungen (+1,7 %).

Geschäftsklima abermals verschlechtert

Der **ifo Geschäftsklimaindex** für die gewerblichen Wirtschaft Deutschlands ist im September zum fünften Mal in Folge zurückgegangen. Er gab gegenüber dem Vormonat um 1,6 Punkte nach und befindet sich mit nunmehr 104,7 Punkten auf dem niedrigsten Stand seit April 2013. Die vom ifo Institut befragten Unternehmen haben ihre aktu-

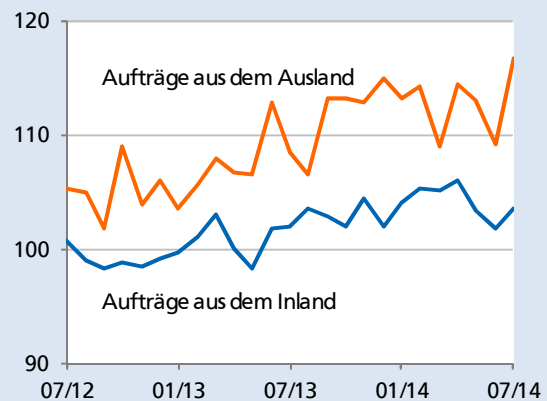
Produktion

2010=100, preis- und saisonbereinigt



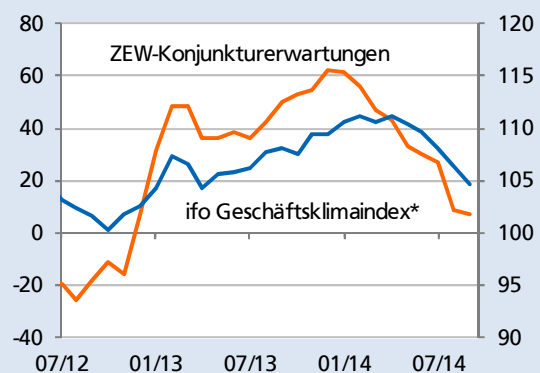
Aufträge

2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung

saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

elle Geschäftslage im September per Saldo erneut etwas weniger gut beurteilt als zuvor. Darüber hinaus blickten sie den Aussichten für die nächsten sechs Monate insgesamt deutlich kritischer entgegen. Besonders stark fiel die Klimaeintrübung in den außenhandelsnahen Bereichen Großhandel und Verarbeitendes Gewerbe aus. Im überwiegend binnenwirtschaftlich orientierten Bauhauptgewerbe und im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima hingegen nur leicht eingetrübt.

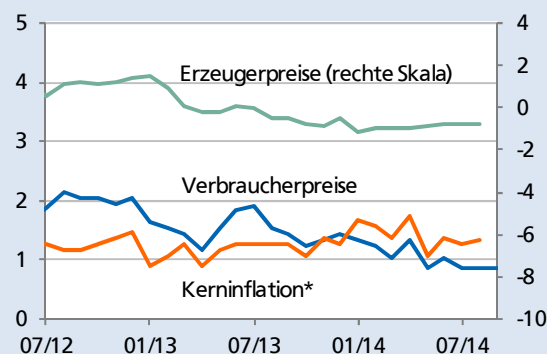
Nicht nur bei Unternehmen, sondern auch bei Finanzmarktexperten und Verbrauchern hat sich die Stimmung im September abgekühlt. Die auf einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten beruhenden **ZEW-Konjunkturerwartungen** sind im September um 1,7 Punkte auf 6,9 Punkte gesunken. Allerdings hat sich Rückgang des Stimmungsindicators im Vergleich zum August (-18,5 Punkte) merklich abgeschwächt. Das anhand einer Verbraucherumfrage ermittelte **GfK-Konsumklima** ist im September gegenüber August geringfügig um 0,3 Punkte auf 8,6 Punkte gesunken. Für den Rückgang des Konsumindicators waren die Konjunktur- und Einkommenserwartungen sowie die Anschaffungsneigung verantwortlich, die insgesamt nicht mehr ganz so positiv beurteilt wurden wie im Vormonat.

Preisaufrtrieb nach wie vor moderat

Im September lag die auf dem deutschen Verbraucherpreisindex (VPI) basierende Inflationsrate nach ersten amtlichen Schätzungen bei 0,8 %. Die

Verbraucher- und Erzeugerpreise

gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Verbraucherpreise waren bereits im Juli und August mit einer Jahresrate von 0,8 % nur moderat gestiegen. Ähnlich wie in den Vormonaten wurde die Gesamtentwicklung vor allem durch die Energiepreise gedämpft. Diese gaben im September (-2,2 %) etwas stärker nach als im Vormonat (-1,9 %). Die Nahrungsmittelpreise, die im August um 0,3 % angehoben wurden, haben sich hingegen im September (+0,9 %) annähernd im Gleichklang mit der Gesamtrate verteuert.

Die **Erzeugerpreise** gewerblicher Produkte tendieren weiterhin nach unten. Der Erzeugerpreisindex lag im August um 0,8 % unter seinem Vorjahreswert. Auch im Juli waren die Erzeugerpreise mit einer Jahresrate von 0,8 % zurückgegangen. Für September liegen derzeit noch keine Angaben vor. Diese werden voraussichtlich am 20. Oktober veröffentlicht.

Deutsche Konjunktur

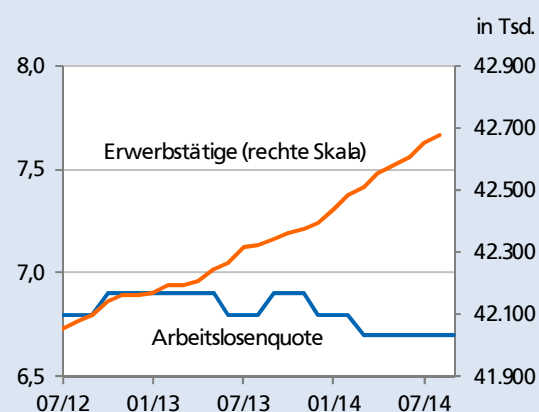
Weniger Unternehmensinsolvenzen

In Deutschland hält die Abwärtsbewegung in den amtlichen Daten zu den Unternehmensinsolvenzen an. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, wurden von den Amtsgerichten im Juni 1.813 Firmenpleiten gemeldet. Deren Anzahl ist damit gegenüber dem Vorjahresmonat um deutliche 14,2 % zurückgegangen. Bei den Verbraucherinsolvenzen setzte sich die rückläufige Entwicklung hingegen zunächst nicht fort. Sie sind im Juni leicht um 2,6 % auf 7.709 Fälle gestiegen. Über die ersten sechs Monate des Jahres betrachtet sind die Unternehmenspleiten um 9,2 % und die Verbraucherinsolvenzen um 3,8 % gesunken.

Arbeitsmarktlage nach wie vor solide

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin in einer guten Grundverfassung. Im Zuge der allgemeinen Herbstbelebung ist die **Arbeitslosenzahl** nach ersten Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) von 2,902 Mio. im August auf 2,808 Mio. Menschen im September zurückgegangen. In saisonbereinigter Rechnung ist die Arbeitslosigkeit allerdings wegen der Rückfüh-

Erwerbstätige u. Arbeitslosenquote
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

rung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen leicht gestiegen (+12.000 Personen). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Vergleich zu den Vormonaten aber unverändert bei 6,7 %.

Positiv stimmen auch die jüngsten Daten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. So nahm die **Erwerbstätigenzahl** nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im August gegenüber dem Vorjahr um 355.000 auf 42,82 Mio. Menschen zu. Die **Beschäftigung** ist gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung im Juli sogar um 528.000 auf

Arbeitsmarkt

Deutschland	September	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.807.806	-94.017	-41.144	13.000
Offene Stellen	518.317	3.225	72.774	6.000
Erwerbstätige ¹⁾	42.815.000	99.000	355.000	26.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	30.123.700	-49.300	857.231	30.000
Arbeitslosenquote	6,5	-0,2	-0,1	-
Arbeitslosenquote (West)	5,8	-0,2	-0,1	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,1	-0,3	-0,5	-
Quelle: EcoWin			1) August	2) Juli

Deutsche Konjunktur

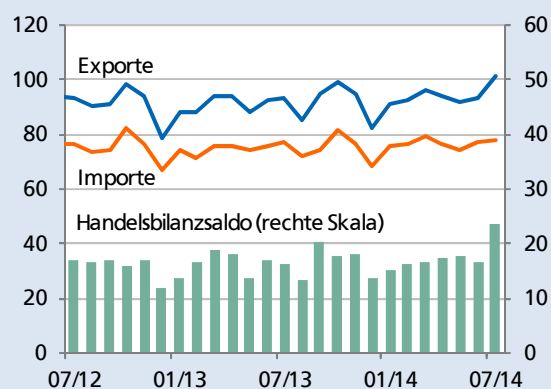
30,12 Mio. gestiegen. Auch in den nächsten Monaten dürfte die Beschäftigtenzahl steigen. Dies lässt zumindest das ifo Beschäftigungsbarometer erwarten. Der Arbeitsmarktindikator ist im September gegenüber dem Vormonat zwar leicht um einen Punkt auf 106,0 Punkte gesunken. Er befindet sich jedoch weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Stand.

Neue Rekordwerte im Außenhandel

Im Juli hat das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft trotz des Russisch-Ukrainischen-Konflikts und der Spannungen im Nahen Osten weiter an Fahrt aufgenommen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden von Deutschland Waren im Wert von 101,1 Mrd. Euro ausgeführt. Die Exporte sind damit erstmals in einem Monat über die Marke von 100 Mrd. Euro gestiegen. Sie legten gegenüber dem Vormonat saison- und kalenderbereinigt um kräftige 4,7 % zu, nachdem sie bereits im Juni um 0,9 % gestiegen waren. Die Importe sind hingegen nach einem deutlichen Anstieg von 4,5 % im Juni zuletzt um 1,8 % zurückgegangen.

Die Außenhandelsbilanz, als Saldo von Exporten und Importen, schloss im Juli mit einem Rekord-

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

überschuss von 23,5 Mrd. Euro ab. Der Überschuss hat sich gegenüber dem Vormonat um rund 7,2 Mrd. Euro erhöht. In den nächsten Monaten ist mit einer weiteren Belebung der Exporte zu rechnen. Darauf deutet zumindest der Verlauf des ifo Weltwirtschaftsklimas hin. Der globale Stimmungsklimaindikator ist von 102,3 Punkten im zweiten Quartal auf 105,0 Punkte im dritten Quartal gestiegen und liegt damit weiterhin deutlich über seinem langjährigen Durchschnittswert von 95,5 Punkten.

Außenwirtschaft

	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Jul. 14	Vorjahresmonat		Jan.-Jul. 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	101,1	8,0	8,6	659,5	21,1	3,3
Importe	77,6	0,7	1,0	536,6	12,4	2,4
Handelsbilanzsaldo	23,5	7,2	-	122,9	8,8	-
Leistungsbilanzsaldo	21,7	9,4	-	117,4	12,7	-

Quelle: EcoWin