

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Wohnimmobilienpreise legen in den Ballungszentren weiter zu

- Privates Wohneigentum bleibt bei den Deutschen in Mode. Bundesbürger, die über das nötige Kapital verfügen, haben in den vergangenen Jahren verstärkt in Immobilien investiert. Die Wohnimmobilienpreise in Deutschland folgen einem klaren Aufwärtstrend. Nach aktuellen Zahlen der EZB lagen die Preise für Wohneigentum im ersten Quartal 2015 inflationsbereinigt rund 14 % über ihrem Niveau von 2010.
- Der Aufschwung am Immobilienmarkt verteilt sich äußerst unterschiedlich über das Bundesgebiet. Besonders hoch sind die Zuwächse in den Ballungszentren. In der Fläche bleibt der Preisanstieg bislang ausgesprochen moderat. Mit den Preisen für Wohnimmobilien haben in den vergangenen Jahren auch die Mieten deutlich zugelegt. Allerdings konnte das Mietpreiswachstum besonders in den Großstädten nicht mit der Immobilienpreisdynamik mithalten.
- Vor dem Hintergrund der sichtbar aufgefächerten Preisentwicklung von Wohnraum im Bundesgebiet sind auf Sicht keine flächendeckenden Übertreibungen in Deutschland zu erkennen. Bislang sind Preisübertreibungen bzw. eine Abkopplung der Preise von ihren Fundamentaldaten nur vereinzelt in den Ballungsräumen aufgetreten.
- Der Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt stellt noch keine Gefahr für die Stabilität der deutschen Wirtschaft dar. Allerdings werden die preistreibenden Faktoren insbesondere in den deutschen Ballungsräumen bestehen bleiben. Die Wohnimmobilienpreise in den Ballungszentren dürften daher in den kommenden Jahren weiter zunehmen, da eine Normalisierung der Zinsen nicht in Sicht ist und der verstärkte Zuzug in die Ballungsräume sich fortsetzen wird. Ein flexibles und ausreichendes Angebot an adäquaten Wohnraum in den Ballungsräumen ist daher geboten, da es den Preisdruck dämpft und die Bezahlbarkeit von Wohnraum nachhaltig gewährleistet.

Meinung

Interesse an Wohneigentum bleibt hoch

Privates Wohneigentum bleibt bei den Deutschen in Mode. Bundesbürger, die über das nötige Kapital verfügen, haben in den vergangenen Jahren verstärkt in Immobilien investiert. Das war nicht immer so. Noch zur Jahrtausendwende befand sich der deutsche Immobilienmarkt im Abschwung. Nach den Jahren der Euphorie im Nachgang zur deutschen Einheit, ging das Interesse der Bundesbürger an Wohnimmobilien spürbar zurück und mit ihm die Immobilienpreise. Nach den Zahlen der OECD verzeichneten die Preise für Wohneigentum in den sieben größten Städten einen realen Preisrückgang von insgesamt rund -18,5 % in den Jahren von 1995 bis 2005.

Die Situation hat sich seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts grundlegend verändert. Daran konnten weder die Finanzkrise noch die anschließend einsetzende Rezession in Deutschland etwas ändern. Vielmehr hat die extrem lockere Geldpolitik der EZB im Zuge der Euro-Schuldenkrise die Nachfrage nach Wohnimmobilien in Deutschland gestärkt. Dank der schnellen Erholung der deutschen Wirtschaft, des strukturell robusten deutschen Arbeitsmarktes und wachsender Einkommen konnte das niedrige Zinsniveau seine Wirkungskraft in den vergangenen Jahren voll entfalten. Zum einen sank der Zins für Immobilienkredite im Fahrwasser der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB deutlich. Nach den Zahlen der Deutschen Bundesbank lag der Zins für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im April 2015 im Neugeschäft durchschnittlich bei 1,93 % und damit rund 3,5 Prozentpunkte niedri-

ger als im Sommer 2008. Durch die niedrige Verzinsung liegen die Kreditkosten vielfach unter den Mietkosten. Selbstgenutztes Wohneigentum hat dadurch deutlich an Attraktivität gegenüber Mietverhältnissen gewinnen können. Zum anderen haben in den vergangenen Jahren geringe Anlagerenditen und ein hohes Kursrisiko bei Aktien und anderen Wertpapieren die Attraktivität von Immobilien als sichere Vermögensanlage erhöht.

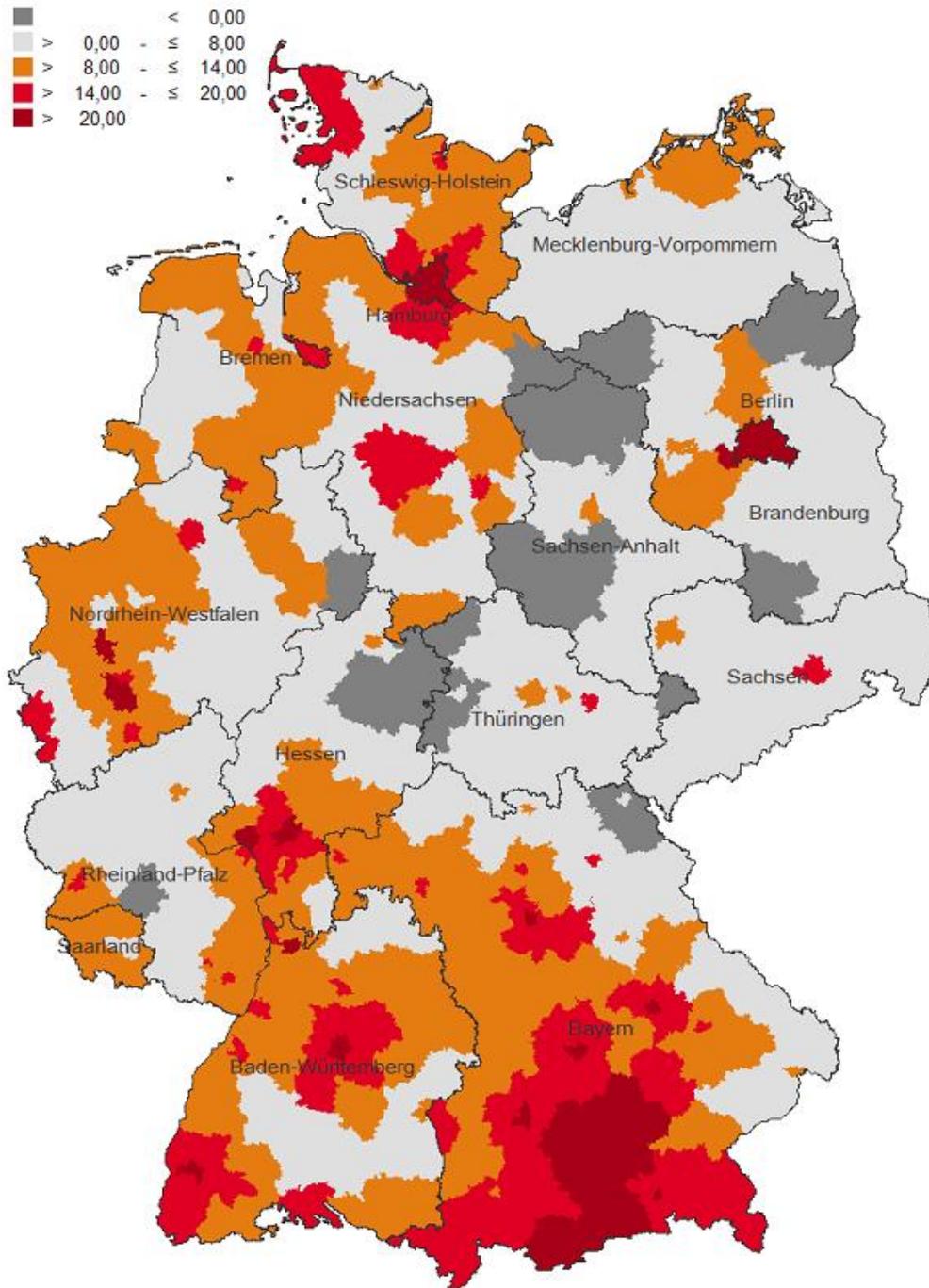
Preise für Wohnraum steigen deutlich

Spätestens seit 2011 folgen die Wohnimmobilienpreise in Deutschland einem klaren Aufwärtstrend. Nach aktuellen Zahlen der EZB lagen die Preise für Wohneigentum Ende 2014 inflationsbereinigt rund 14 % über ihrem Niveau von 2010. Der Aufschwung am Immobilienmarkt verteilt sich dabei äußerst heterogen über das Bundesgebiet. Wie Abbildung 1 zeigt, fällt der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Ballungsräumen deutlich stärker aus als in weniger dicht besiedelten Gebieten. Das Bundesgebiet ähnelt bei der Verteilung der Preisdynamiken einem Flickenteppich.

Großstädte verzeichneten zum Teil massive Preissteigerungen für Wohneigentum. In den vergangenen fünf Jahren stiegen die Preise in Berlin, München und Hamburg mit deutlich mehr als 30 %. In Berlin fiel der Preisanstieg für Wohnimmobilien mit 37,2 % seit Ende 2009 am höchsten aus. Der Anstieg lag damit fast fünf Mal höher als das Wachstum der Verbraucherpreise in Deutschland. Diese hatten von Ende 2009 bis Ende 2014 um rund 8 % zugelegt. In den Abbildungen 1 und 2

Meinung

Abbildung 1: Verteilung der Immobilienpreisentwicklung über das deutsche Bundesgebiet
5-Jahreswachstumsrate in 2014 in Prozent



Quelle: vdp Research, BVR

Meinung

unterscheidet aus diesem Grund die Marke von 8 % die Flächen, die orange-rot und grau gefärbt sind.

Niedrige Preiswachstumsraten für Wohnimmobilien sind hingegen in den demographisch und wirtschaftlich schwächeren Landkreisen zu beobachten. Insbesondere entlang der ehemaligen innerdeutschen Grenze und in weiten Teilen Ostdeutschlands kam der Aufschwung am Immobilienmarkt bislang nicht an. Am höchsten fiel die Kontraktion im Nordwesten Sachsen-Anhalts, im Werra-Meißner-Kreis in Nordhessen und in der Prignitz aus. Hier lag der Rückgang der Wohnimmobilienpreise seit Ende 2009 nominal bei mehr als 3 %. Inflationsbereinigt kam es in diesen Gebieten zu einem realen Wertverlust von über 10 %.

Grund für die ungleiche Verteilung der Preisdynamiken in Deutschland ist eine Wohnimmobiliennachfrage, die sich bislang auf die demographisch und wirtschaftlich gut aufgestellten Ballungsräume beschränkt. Dort trifft die erhöhte Nachfrage auf ein vergleichsweise unelastisches Angebot an Wohnraum. Es liegt in der Natur von eng besiedelten Gebieten, dass das Angebot dort schneller an seine Kapazitäten stößt, da brachliegendes Bauland in der Regel innerhalb der Stadtgrenzen selten direkt verfügbar ist. Meist ist eine bürokratisch aufwendige und zeitintensive Umwidmung ehemals anderweitig genutzter Gebiete nötig, um neues Bauland für Wohnzwecke zu schaffen.

Angesichts der angespannten Angebotslage und steigender Preise für den Wohnraum hat sich die

Immobiliennachfrage in den vergangenen zwei Jahren in die angrenzenden Randgebiete fortgepflanzt. Besonders deutlich tritt dies im Großraum München auf. Hier hat der Aufschwung bereits das gesamte Umland Münchens erreicht. Der Anteil der Landkreise, die einen zweistelligen Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise verzeichneten, erhöhte sich ebendort im vergangenen Jahr noch einmal deutlich.

Die Wiederentdeckung der Stadt als bevorzugte Lebenswelt war in den vergangenen zehn Jahren ein wichtiger Grund für den gestiegenen Zuzug in die großen Städte Deutschlands. Der Zuzug übersteigt dabei seit Jahren den Neubau an Wohnraum in den Großstädten Deutschlands. Insbesondere Investoren aus dem europäischen Ausland dürften in den vergangenen Jahren Wohnimmobilien in deutschen Großstädten aufgrund der im internationalen Vergleich niedrigen Immobilienpreise für die eigene Kapitalanlage genutzt haben.

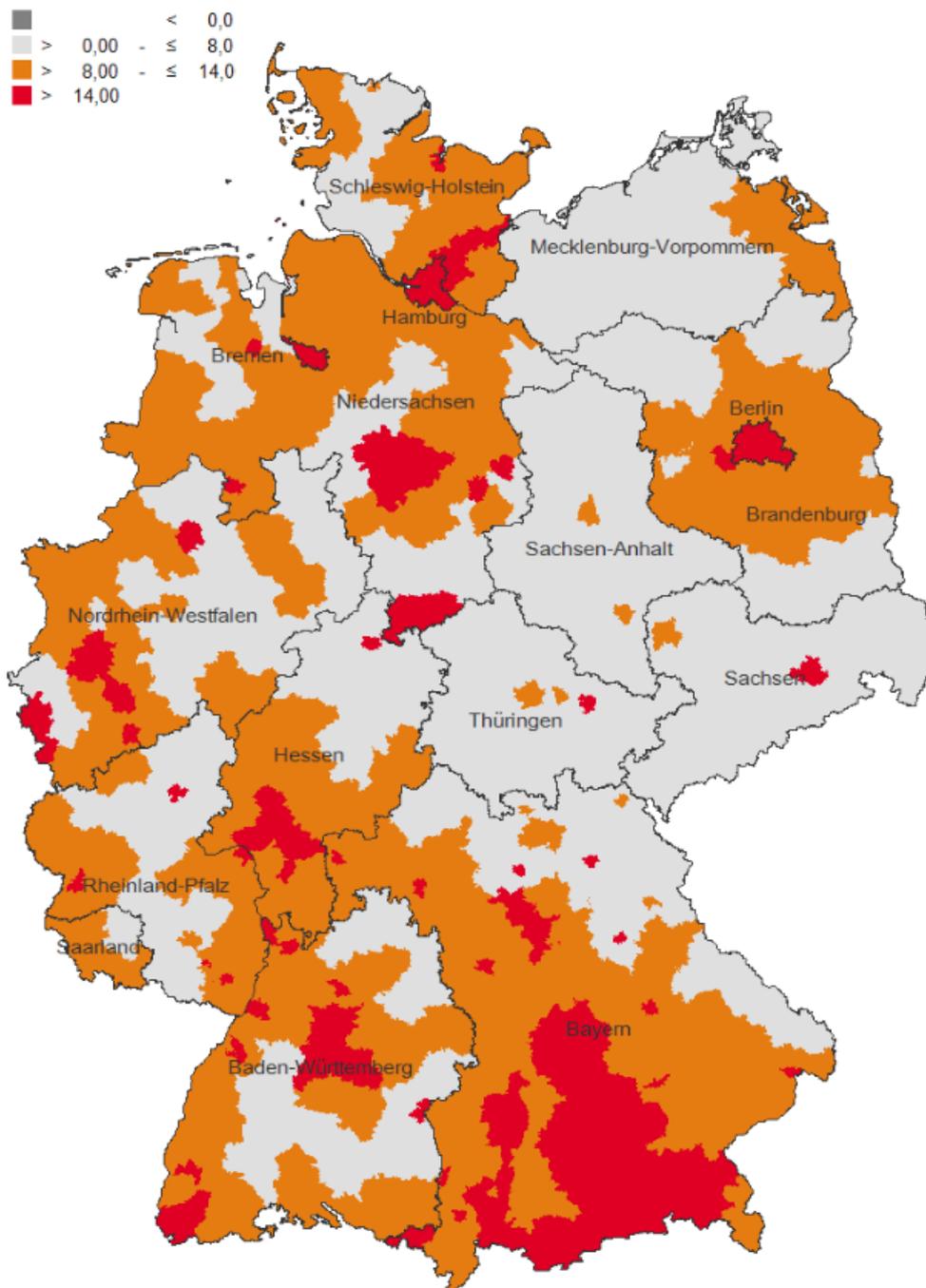
Auch Mieten haben deutlich zugelegt

Mit den Preisen für Wohnimmobilien haben in den vergangenen Jahren auch die Mieten deutlich zugelegt. Die Städte in Deutschland haben in den vergangenen Jahren wohnungspolitisch verspätet auf den Trend hin zum urbanen Wohnen reagiert. Insbesondere in beliebten Wohngebieten ist ausreichender Wohnraum zur Miete mittlerweile knapp. Das Mietpreiswachstum fiel allerdings in vielen Stadt- und Landkreisen niedriger aus als die Preisdynamik bei selbstgenutzten Wohneigentum.

Meinung

Abbildung 2: Verteilung der Mietpreisentwicklung für Wohnraum in Deutschland über das deutsche Bundesgebiet

5-Jahreswachstumsrate in 2014 in Prozent



Quelle: vdp Research, BVR

Meinung

Dies gilt auch für die drei größten Städte Deutschlands, die sowohl das höchste Preiswachstum als auch das höchste Mietpreiswachstum in ihren Stadtgrenzen aufweisen. So stiegen die Mieten in Berlin, Hamburg und München in den vergangenen 5 Jahren im Schnitt um rund 6 % schwächer als die Preise. Allerdings kam es auf die vergangenen 5 Jahre betrachtet in keinem Landkreis zu einer negativen Mietpreisentwicklung.

Aufschwung regional begrenzt

Vor dem Hintergrund der aufgefächerten Immobilienpreisentwicklung im Bundesgebiet sind auf Sicht keine flächendeckenden Übertreibungen auf dem deutschen Immobilienmarkt zu erkennen. Preisübertreibungen bzw. eine Abkopplung der Preise von ihren Fundamentaldaten treten momentan nur vereinzelt in den Ballungsräumen auf. Das zeigt auch der vergleichsweise enge Gleichlauf von Mieten und Preisen. So halten sich die Stadt- und Landkreise, in denen es gemessen an der Entwicklung der Mieten seit 2010 zu einer Über- bzw. Unterbewertung von Wohneigentum gekommen ist, die Waage (siehe Abb. 3). Einzig in den deutschen Großstädten kam es zu einem kumulierten Immobilienpreisanstieg bei Eigentumswohnungen, der das Wachstum der Mieten, die allgemein als eine fundamentale Bestimmungsgröße der Preise von Wohneigentum dienen, um über 5 % überstieg. Allerdings lag das Preis-Miet-Verhältnis in keinem Stadt- oder Landkreis oberhalb der Marke von 10 %.

Gleichwohl steht der Aufschwung räumlich be-

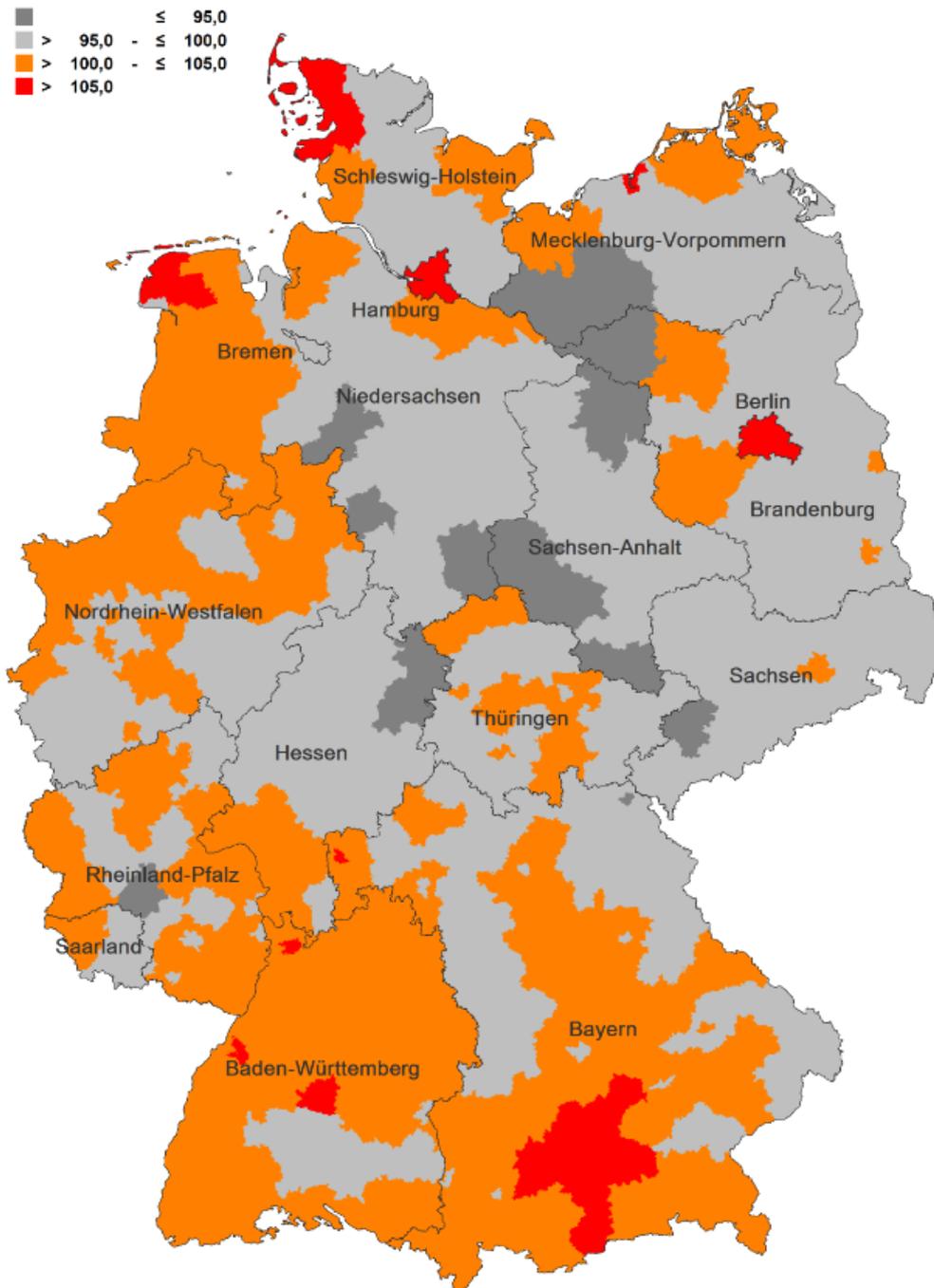
trachtet auf einer größer werdenden Basis. In 2010 lag die Zahl der Stadt- und Landkreise, in denen die Preise für Eigentumswohnungen schneller stiegen als die Mieten, bei 27 von insgesamt 402 Kreisen. Bis zum Jahr 2014 stieg deren Zahl auf über 105. Damit sind mittlerweile in mehr als einem Viertel aller Kreise Deutschlands die Immobilienpreise stärker gestiegen als die Mieten für Wohnraum, wenn auch oft nur in geringem Maße. Dahinter steht, dass der Aufschwung am Immobilienmarkt mehr und mehr über die Grenzen stark nachgefragter Wohngegenden hinauswächst. Im Großraum um München ist diese Entwicklung gut zu erkennen. Der Aufschwung bleibt dabei nicht auf das Stadtgebiet begrenzt, sondern pflanzt sich in die angrenzenden Landkreise fort. Diese Entwicklung war in den 1990er Jahren auch in England zu beobachten, wo der Aufschwung sich von London aus in die Regionen ausbreitete.

Die Preisdynamik auf dem deutschen Immobilienmarkt hat allerdings bei weitem nicht die Stärke, wie sie in den Metropolregionen der USA, Englands oder Spaniens Ende der 1990er Jahre bis Mitte des vergangenen Jahrzehnts zu beobachten waren. Gegen das Entstehen einer flächendeckenden Preisblase spricht auch die im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen rückläufige Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland sowie die moderate Kreditvergabe. Aktuell liegt die Verschuldungsquote der privaten Haushalte inklusive Organisationen ohne Erwerbszweck bei 93 % des verfügbaren Einkommens. Die Schuldenquote der Bundesbürger liegt damit sogar um 4 Prozentpunkte niedriger als Ende 2009. Am aktuellen

Meinung

Abbildung 3: Verteilung des Preis-Mieten-Verhältnis für Eigentumswohnungen über das deutsche Bundesgebiet

100 = 2010



Quelle: vdp Research, BVR

Meinung

Rand ist zwar in 2014 eine moderate Erhöhung der Kreditaufnahme zu erkennen. Nach den aktuellen Zahlen der Bundesbank verdoppelten die privaten Haushalte in 2014 ihre Kreditaufnahme auf 20,3 Mrd. Euro. Das erhöhte Engagement der Bundesbürger in Immobilien dürfte ein wichtiger Treiber dieser Entwicklung sein. Nach wie vor fällt der Anstieg der gesamten Kreditsumme mit 1,4 % für 2014 aber äußerst maßvoll aus.

Wohnangebot stärken

Der Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt stellt noch keine Gefahr für die Stabilität der deutschen Wirtschaft dar. Eine generelle Entwarnung zu geben wäre allerdings an dieser Stelle falsch. So werden die preistreibenden Faktoren insbesondere in den deutschen Ballungsräumen bestehen bleiben. Die Wohnimmobilienpreise in den Ballungszentren dürften daher in den kommenden Jahren weiter zunehmen, da eine Normalisierung der Zinsen nicht in Sicht ist und der verstärkte Zuzug in die Ballungsräume sich fortsetzen wird

Ein angemessenes Angebot an Wohnraum ist das beste Mittel, um den Preisdruck in den Ballungsräumen zu senken und die Bezahlbarkeit von Wohnraum nachhaltig zu gewährleisten. Dazu gehört auch die konsequente aber sozial- und städtebaulich verträgliche Bebauung von Frei- und Brachflächen innerhalb des Stadtgebietes. Angesichts der immer noch sichtbaren Spuren des Zweiten Weltkrieges in vielen deutschen Städten sind hier noch Spielräume vorhanden. Eine künstliche Wohnraumverknappung durch eine träge oder zu zögerliche

Baulandvergabe fördert hingegen eine sozial unverträgliche Wohnraumentwicklung.

In letzter Konsequenz orientieren sich die Preise und Mieten für Wohnraum an der Nachfrage.

Starke Einschränkungen, wie z. B. durch strenge Mietpreisdeckelungen oder eine zurückhaltende Baulandvergabe, können allenfalls kurzfristig die Situation entspannen, verschärfen aber die angespannte Situation langfristig. Insbesondere bei strengen (Miet-)Preiskontrollen weichen die Vertragsparteien in der Regel auf Schattenmärkte aus. In der Vergangenheit hat dies vielerorts den Mietmarkt geschwächt, der im öffentlichen Verständnis eine noch weit unterschätzte Rolle bei der Stabilisierung der Preise am Wohnimmobilienmarkt spielt. In Stockholm und anderen großen Städten Schwedens, wo eine vergleichsweise strenge Mietregulierung vorherrscht, leiden Mietmärkte unter ihrer geringen Funktionsfähigkeit. In der Folge kann es zu einem langsamen aber steten Rückgang an Mietobjekten zugunsten des Eigenheimmarktes kommen. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass die Mietpreisbremse nicht flächendeckend und auch nicht für Neubauwohnungen gilt und zeitlich befristet ist.

Autor:

Jan Philip Weber

Mail: j.weber@bvr.de

Geldmenge

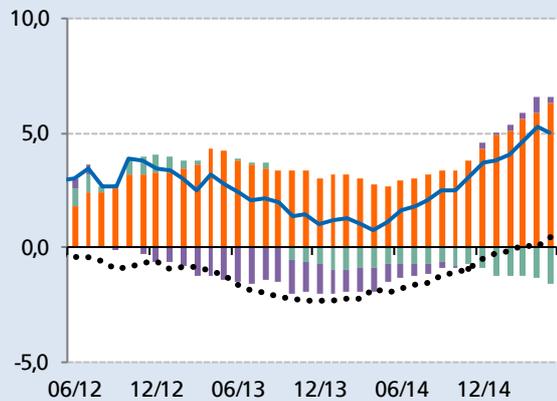
Kreditvergabe im Euroraum legt zu

Die Kreditvergabe im Euroraum scheint sich langsam aber sicher oberhalb der Nullwachstumsmarke zu festigen. Die Kreditbestände haben im Mai im Jahresvergleich sichtbar zugelegt. Nach den Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) lagen die Kredite an Unternehmen und private Haushalte im Mai 0,5 % über ihrem Vorjahresniveau. Das war das stärkste Jahreswachstum seit Februar 2012. Im April hatten die Kreditbestände noch ein Nullwachstum verzeichnet. Im Monatsvergleich kletterte die Kreditvergabe an die privaten Haushalte um 8 Mrd. Euro nach oben. Die Kreditvergabe an Unternehmen kontrahierte hingegen im Monatsvergleich um 4 Mrd. Euro.

M3 legt weiter deutlich zu

Das Wachstum der Geldmenge M3 im Euroraum ist im Mai weniger stark gewachsen als im Vormonat. Nach den aktuellen Zahlen der EZB lag das Wachstum des breit abgegrenzten Geldmengenaggregats M3 im Mai saisonbereinigt bei 5,0 %. Das waren 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im April. Die besonders liquide Geldmenge M1 trug dabei mit 6,3 Prozentpunkten erneut am stärksten zum Gesamtwachstum bei. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit -1,6 Prozentpunkten um 0,3 Prozentpunkte niedriger aus als im April. Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente fiel um 0,4 Prozentpunkte auf 0,3 Prozentpunkte.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



■ Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)
■ Termin- und Spareinlagen (M2-M1)
■ Bargeld und Sichteinlagen (M1)
— M3 insgesamt
●●●● Kredite an Privatsektor

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

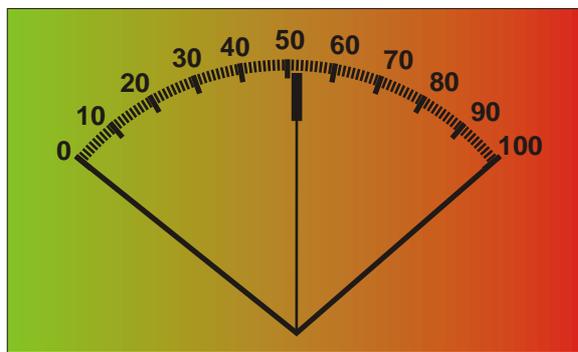
Geldpolitik und Geldmarkt

EZB hält an Anleihekäufen fest

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihren ausgesprochen expansiven geldpolitischen Kurs ohne Abstriche fortsetzen. EZB-Präsident Mario Draghi bekräftigte auf der Pressekonferenz im Anschluss zur EZB-Ratssitzung am Mittwoch, dem 3. Juni, dass die EZB ihre Anleihekäufe wie geplant bis September 2016 umsetzen werde bzw. so lange bis die Inflation nahe der Zielmarke von knapp 2 % liege. Neben der faktischen Nullzinspolitik kaufen die Währungshüter jeden Monat Wertpapiere im Volumen von insgesamt 60 Mrd. Euro. Die europäischen Notenbanker erhoffen sich von der vollständigen Umsetzung ihres expansiven geldpolitischen Programmes die notwendige Unterstützung für die Erholung der Euro-Wirtschaft und der Inflationsrate. Der jüngste Anstieg der Inflation für den Euroraum auf 0,3 % sei hingegen, so Draghi, für die EZB wenig überraschend. Die EZB werde aber die Risiken für die Preisentwicklung im Auge behalten,

versicherte Mario Draghi den anwesenden Journalisten. Für 2016 rechnen die Volkswirte der EZB mit einer Inflationsrate in Höhe von durchschnittlich 1,5 %. Der EZB-Präsident äußerte sich auch zu den hohen Kursschwankungen bei Anleihen. So sei die hohe Volatilität am Rentenmarkt ein Nebeneffekt des allgemein niedrigen Zinsumfeldes. Grundsätzlich gelte, so der EZB-Präsident, dass Vermögenspreise in einem Niedrigzinsumfeld deutlich stärker schwanken. Vor diesem Hintergrund müssen sich Anleger und Investoren an Perioden höherer Preis- bzw. Kursschwankungen gewöhnen. Für Anleger kam diese Aussage überraschend. Viele Marktteilnehmer waren davon ausgegangen, dass die EZB mit ihren Anleiheaufkäufen große Schwankungen an den Rentenmärkten glätten werde. Im Hinblick auf die griechische Schuldenkrise forderte EZB-Chef Mario Draghi ein robustes Abkommen, das Wachstum in Griechenland fördern müsse und die Haushaltsprobleme ebendort nachhaltig löst.

BVR Zins-Tacho



	Apr 15	Mai 15	Jun 15
BVR Zins-Tacho	53	53	52
Konjunktur (50 %)	57	56	56
Preise/Kosten (40 %)	51	50	49
Liquidität (10 %)	43	45	45



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. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

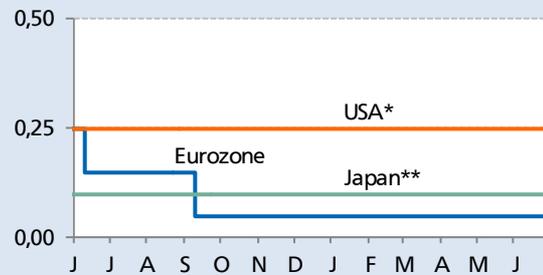
Geldpolitik und Geldmarkt

Der **BVR Zins-Tacho** signalisiert mit insgesamt 52 Punkten weiterhin ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum. Das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos ging im Juni leicht zurück. Zuvor hatte der Index deutlich zugelegt. Trotz des leichten Rückganges im Juni liegt der Zins-Tacho weiterhin deutlich über seinem Niveau vom Jahresanfang. Damals hatte der Tacho bei 45 Zählern gelegen. Der Anstieg des Inflationsrisikos gemessen am BVR Zins-Tacho wurde von allen drei Unterindikatoren getragen. Der Preisindikator, der sich aus der Entwicklung der Lohnstückkosten, Rohstoffpreise und des Außenwertes des Euro zusammensetzt, legte dabei im Zuge des rückläufigen Eurokurses am stärksten zu.

Geldmarktzinsen tendieren seitwärts

Die Zinsen für Termingeschäfte auf dem europäischen Geldmarkt sind im Juni seitwärts tendiert. Sowohl der 3-Monats-Euribor als auch der 12-Monats-Euribor bestätigten ihre Vormonatswerte. Der Zins für Dreimonatsgelder lag Ende Juni unverändert bei -0,1 %. Der Zins für Jahresgelder lag dementsprechend am Montag, den 29. Juni, bei 0,16 %. Zwischenzeitlich war es insbesondere bei den länger laufenden Geldmarktgeschäften im Zuge massiv steigender Rendite an den Rentenmärkten zu einem leichten Anstieg des Zinses auf 0,17 % gekommen. Der Tagesgeldsatz EONIA lag im Juni durchschnittlich bei -0,12 % und damit 2 Basispunkte niedriger als im Mai.

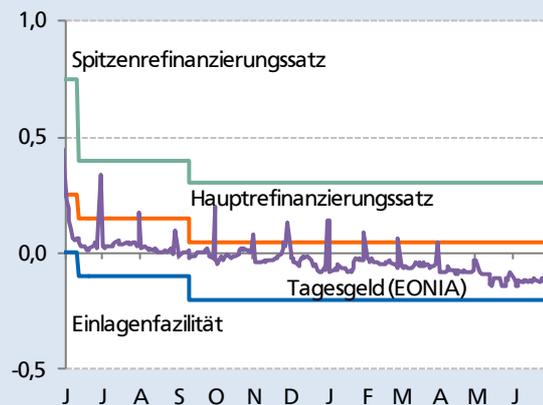
Notenbankzinsen international
in %



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

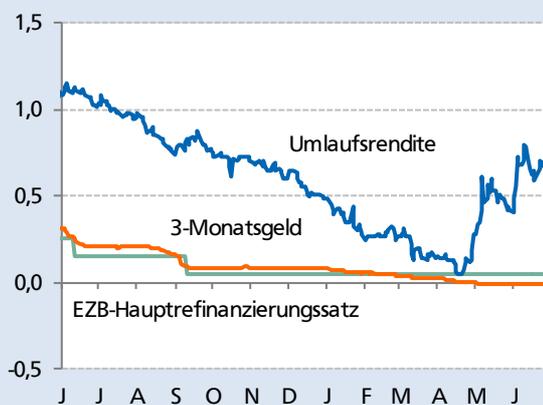
Wichtige Zinsen im Euroraum

Zinssätze in %



Geld- und Kapitalmarkt

Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Rentenmarkt

Renditeanstieg bei Staatspapieren

Die Renditen von Staatspapieren sind im Juni mehrheitlich gestiegen. Allein in der ersten Juniwoche stieg die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen um 36 Basispunkte. Auslöser für die deutliche Kursbewegung nach unten war die EZB. Mario Draghi hatte auf der Pressekonferenz nach der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats erklärt, dass Anleger zukünftig mit höheren Kursschwankungen an den Rentenmärkten rechnen müssten. Viele Investoren wurden von dieser Aussage auf dem falschen Fuß erwischt, da Anleger davon ausgegangen waren, dass die EZB mit ihren Anleiheaufkäufen das Ziel verfolge, die Kursverläufe am Rentenmarkt zu glätten. Viele Anleger trennten sich daraufhin von Staatsanleihepapieren. Im weiteren Monatsverlauf schwankten die Renditen bei Bundesanleihen. Treiber der Renditen waren Spekulationen über die Zinswende in den USA und höhere Inflationserwartungen. Die griechische Schuldentragödie drückte hingegen Renditen von Bundesanleihen. Trotz der hohen Brisanz des Streites zwischen Griechenland und seinen Gläubigern konnten die Geschehnisse um Griechenland den Trend jedoch nicht drehen. Zum Monatsende weiteten sich die Renditespreads zwischen Bundesanleihen und Staatspapieren aus der Peripherie im Zuge der Griechenlandkrise aber deutlich aus. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen stieg um 22 Basispunkte auf 0,63 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen kletterte bis zum 29. Juni um 32 Basispunkte auf 0,80 %. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen legte um 21 Basispunkte auf 2,33 % zu.

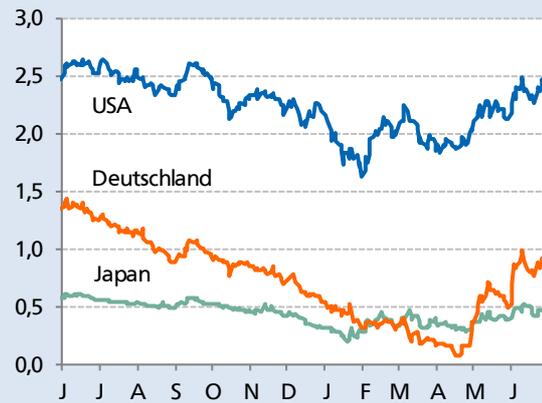
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



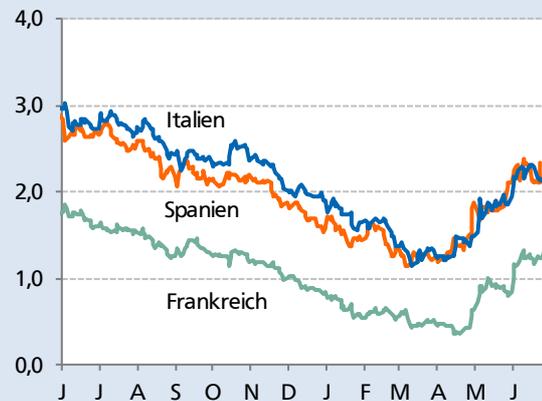
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Thomson Reuters Datastream

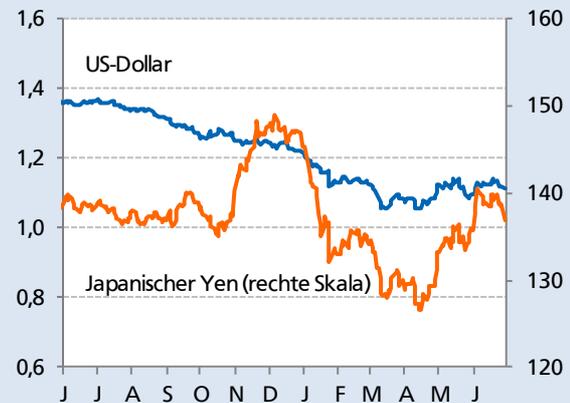
Devisenmarkt

Euro stabil

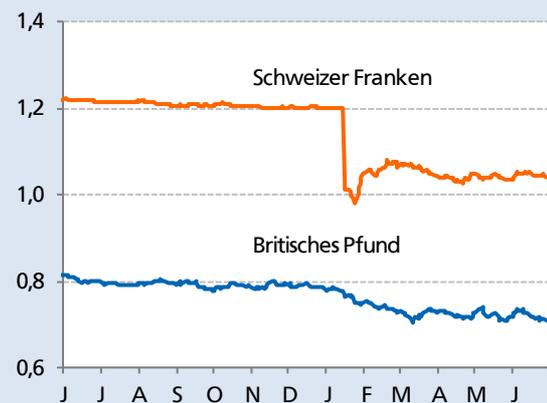
Der Euro hat sich im Juni vergleichsweise stabil gegenüber dem US-Dollar präsentiert. Zu Beginn des Monats konnte der Euro leichte Kursgewinne gegenüber dem Greenback verbuchen. Getrieben hatte den Euro dabei vor allem der geldpolitische Ausblick von Mario Draghi. Der Präsident der EZB hatte sich im Anschluss an die EZB-Ratssitzung optimistisch zum laufenden Anleihe-Kaufprogramm geäußert und betont, dass das Anleiheprogramm bis September voll umgesetzt werde. Informationen über Anleihekäufe über den September 2016 hinaus blieben allerdings aus. Viele Marktteilnehmer waren von einer Fortsetzung des Anleiheaufkaufprogramms über 2016 hinaus ausgegangen und zeigten sich von den fehlenden Informationen der Frankfurter Notenbanker enttäuscht. Der Euro legte daraufhin sichtbar zu.

Im weiteren Monatsverlauf hielten sich treibende wie auch belastende Einflüsse auf den Dollar Wechselkurs des Euro die Waage. Das Hin und Her in der Griechenlandkrise verunsicherte die Händler, die sich zunehmend abwartend verhielten. Zum Monatsende fielen die Reaktionen auf das Ausbleiben einer Einigung zwischen Griechenland und Gläubigern begrenzt aus. Die Ankündigung eines Referendums über das Reformprogramm, die Schließung der griechischen Banken für eine Woche sowie die Einführung Kapitalverkehrskontrollen konnten den Euro nur kurzzeitig belasten. Zum Monatsende pendelte sich der Euro-Dollar Kurs mit 1,11 US-Dollar nahe seinem Vormonatsultimo ein.

Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



Euro-Wechselkurs (II)
Auslandswährung pro Euro



Effektiver Wechselkurs des Euro*
in EUR, Quartal 1, 1999 = 100



*Nominale Wertentwicklung des Euro gegenüber den 19 wichtigsten Handelspartnern des Euroraums. Eine Bewegung nach oben entspricht einer Aufwertung des Euro
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktienmarkt

Griechenland belastet Aktienmärkte

Die Sorgen um eine baldige Pleite Griechenlands haben im Juni die Aktienmärkte belastet. Der DAX konnte sich davon nicht abkoppeln. Anleger zeigten sich verunsichert von dem ständigen Hin und Her im griechischen Schuldenstreit. Der Stand der Verhandlungen schwankte in regelmäßigen Abständen zwischen Durchbruch, Abbruch und Aufschub. In dieser Gemengelage brauchten die Anleger an den internationalen Aktienmärkten vor allem starke Nerven.

In der zweiten Monatshälfte hatten Hoffnungen auf eine Einigung im griechischen Schuldenstreit den DAX zunächst steigen lassen. Gleichwohl blieben viele Anleger vorsichtig. Verantwortlich für den deutlichen Sprung nach oben waren in der vorletzten Juniwoche vor allem Übernahmegegerüchte um den Düngemittelhersteller K+S. Das Scheitern der Verhandlungen über ein Reformprogramm für Griechenland, die Schließung der griechischen Banken sowie Kapitalverkehrskontrollen machte diese Gewinne aber schnell zunichte. Viele Anleger sahen im Zuge der sich zugespitzten Griechenlandkrise den Staatsbankrott sowie Grexit unmittelbar bevor. Dies führte zu einem Ausverkauf an den Börsen.

Der Deutsche Aktienindex ging am 29. Juni bei 11.083 Punkten aus dem Handel. Das waren 2,9 % weniger als zum Vormonatsultimo. Der Dow Jones verlor im Vergleich zum Vormonatsultimo 2,3 % und notierte am Monatsende bei 17.596 Punkten.

Deutscher Aktienmarkt
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



Aktien im Euroraum
Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eurokonjunktur

Angaben zum Wirtschaftswachstum bekräftigt

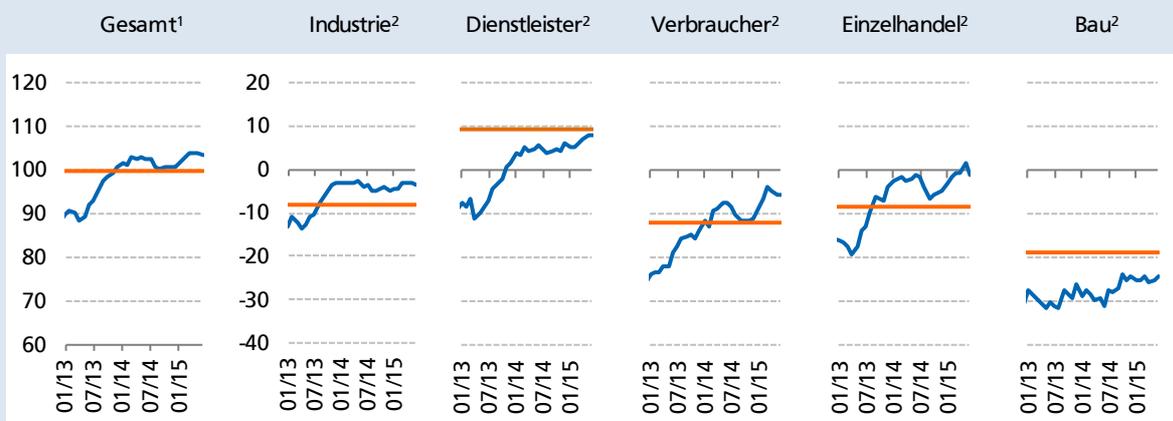
Eurostat hat inzwischen das Ergebnis seiner Schnellschätzung von Mitte Mai zum Wirtschaftswachstum des Euroraums im ersten Quartal bestätigt. Gemäß den aktuellen Daten ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums gegenüber dem Vorquartal preis- und saisonbereinigt um 0,4 % gestiegen. Im vierten Quartal 2014 hatte sich das BIP ebenfalls mit einer (leicht aufwärts revidierten) Verlaufsrate von 0,4 % erhöht. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wurde zum Jahresauftakt vor allem von den privaten und staatlichen Konsumausgaben getragen, die um 0,5 % bzw. 0,6 % zulegten. Zudem gingen von den Bruttoanlageinvestitionen (+0,8 %) spürbare Wachstumsimpulse aus. Der Außenhandel hat hingegen für sich betrachtet den BIP-Anstieg vermindert. Grund hierfür waren die Importe (+1,2 %), die doppelt so stark expandierten wie die Exporte (+0,6 %). Für das zu Ende gehende zweite Quartal ist ebenfalls ein

spürbarer BIP-Anstieg zu erwarten. Die Konsum- und Investitionsausgaben dürften in naher Zukunft weiterhin durch den – trotz der jüngsten Erholungstendenzen – nach wie vor niedrigen Ölpreis angeregt werden. Zudem wird die Wirtschaft durch den niedrigen Euro-Wechselkurs stimuliert, der tendenziell die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportgüter des Euroraums erhöht und damit den Außenhandel befördert.

Wirtschaftsklimaindex sinkt

Im Euroraum hat sich das Wirtschaftsklima im Zuge der Krise um das hochverschuldete Griechenland verschlechtert. Gemäß den Angaben der EU-Kommission sank der Wirtschaftsklimaindex im Juni gegenüber dem Vormonat um 0,3 Punkte auf einen Stand von 103,5 Punkten. Der Stimmungsindikator befindet sich aber nach wie vor deutlich über seinem 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: Thomson Reuters Datastream

Eurokonjunktur

Höhere Industrieproduktion

Die **Industrieproduktion** ist im April wieder auf ihren Wachstumspfad zurückgekehrt. Der Ausstoß nahm gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt geringfügig um 0,1 % zu. Im März war die Erzeugung noch leicht um 0,4 % gesunken, nachdem sie im Februar um kräftige 1,0 % zugelegt hatte. Der **Order-Indikator** der EU-Kommission legt für die nahe Zukunft einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion nahe. Zwar ist der Indikator im Mai minimal um 0,1 Punkte auf -10,6 Punkte gefallen. Er befindet sich aber weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

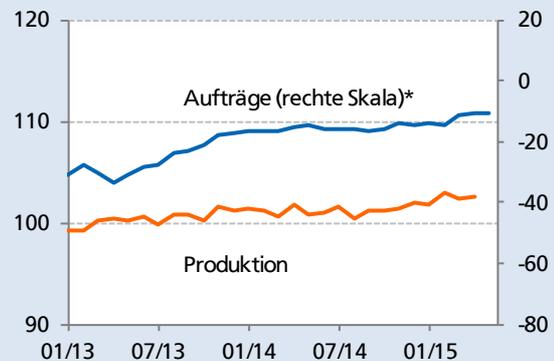
Teuerungsrate leicht gesunken

Im Juni dürfte sich der leichte Preisauftrieb im Euroraum etwas abgeschwächt haben. Die Inflationsrate, basierend auf den vorläufigen Angaben zum Harmonisierten **Verbraucherpreisindex (HVPI)**, ging im Zuge wegen etwas stärker kontrahierender Energiepreise von 0,3 % im Mai auf 0,2 % im Juni zurück. Informationen über die Entwicklung der **Erzeugerpreise** sind momentan für Juni noch nicht verfügbar. Zuletzt, im April, waren sie um 2,2 % zurückgegangen.

Arbeitslosenquote unverändert

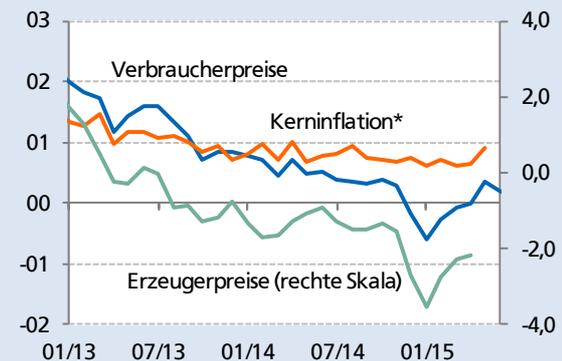
Die Arbeitslosenquote des Euroraums hat ihren Vormonatswert bestätigt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Mai bei 11,1 % und damit genauso hoch wie im April.

Aufträge und Produktion
Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote
Euroraum, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

BIP-Prognosewerte überwiegend bei etwas unter 2 %

In den vergangenen Wochen haben viele Fachleute ihre aktualisierten Konjunkturprognosen vorgelegt. Bezüglich der Wachstumsperspektiven Deutschlands in 2015 wurden einige Prognosen gegenüber dem Stand vom Frühjahr leicht nach unten revidiert. So haben beispielsweise die Experten des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung (RWI) ihren Prognosewert zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber März von 2,1 % auf 1,8 % vermindert. Begründet wird die Revision mit den geänderten globalen Perspektiven. So zeichnet sich nach Einschätzung der RWI-Ökonomen für die Staaten außerhalb des Euroraums eine schwächere Konjunkturentwicklung ab. Der Außenhandel dürfe daher keine Impulse zum BIP-Wachstum in Deutschland liefern.

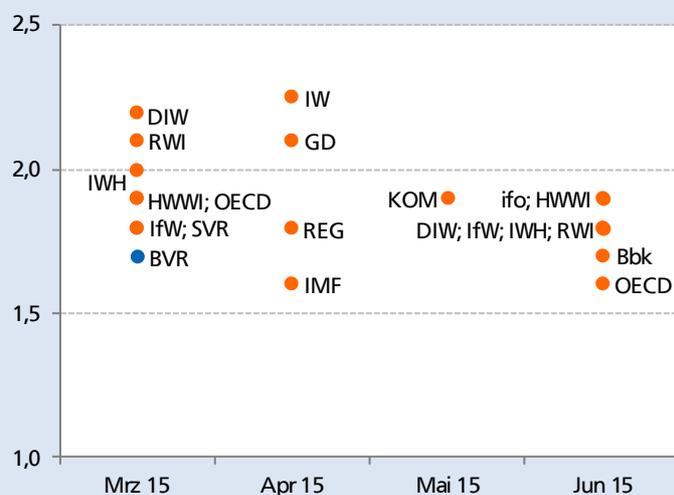
Ähnlich wie das RWI gehen derzeit auch die meisten anderen Wirtschaftsforschungsinstitute für 2015 von einem BIP-Anstieg von etwas unter 2 % aus. Nach allgemeiner Auffassung werden die Konsumausgaben angesichts der günstigen Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung der wichtigste Motor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums in Deutschland bleiben.

Auch für das kommende Jahr 2016 wird überwiegend mit einem Wirtschaftswachstum von knapp 2 % gerechnet. Der BVR wird seine neue Konjunkturprognose voraussichtlich Ende Juli im Rahmen des „Volkswirtschaft special“ veröffentlichen.

Belebung in der Industrie und im Außenhandel

Die deutsche Industrie hat im April ihre Produktion ausgeweitet und zudem mehr Aufträge erhalten. Den ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes zufolge ist die **Industrieproduktion**

Konjunktur 2015 - Prognosen für Deutschland
preisbereinigt, Jahreswachstumsrate des BIP in %



Quelle: BVR

- 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

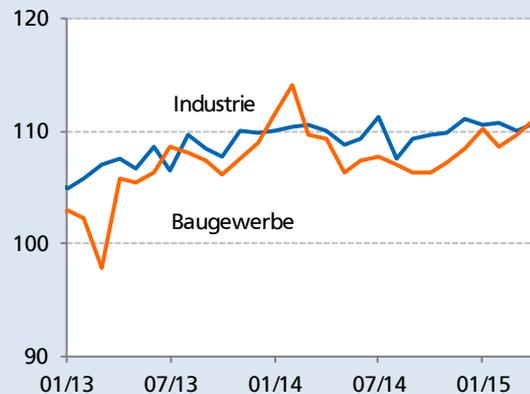
Deutsche Konjunktur

im Vormonatsvergleich preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,7 % gestiegen. Zuvor, im März, war die Erzeugung noch um 0,6 % gesunken. Im Baugewerbe wurde die Produktion im April ebenfalls ausgeweitet (+1,3 %). Der **Auftragseingang** der Industriebetriebe ist jüngst um 1,4 % gestiegen, nachdem er bereits im März merklich zugelegt hatte (+1,1 %). Für das Auftragsplus waren die deutlich zunehmenden Auslandsorders (+5,5 %) verantwortlich, die den Rückgang der Inlandsnachfrage (-3,8 %) überkompensieren konnten. Auch die Verlaufsdaten zum **Außenhandel** fielen zuletzt günstig aus. So sind die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft im April gegenüber dem Vormonat kalender- und saisonbereinigt um 1,9 % gestiegen. Sie waren bereits im Februar (+1,4 %) und März (+1,3 %) merklich ausgeweitet worden. Die Einfuhren gingen im April zwar um 1,3 % zurück. Sie waren allerdings im Vormonat überaus kräftig gestiegen (+2,4 %). Zusammen mit dem weiterhin hohen Stand wichtiger Stimmungsindikatoren lassen die aktuellen Daten zur Industriekonjunktur und zum Außenhandel für das laufende zweite Quartal eine Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums erwarten.

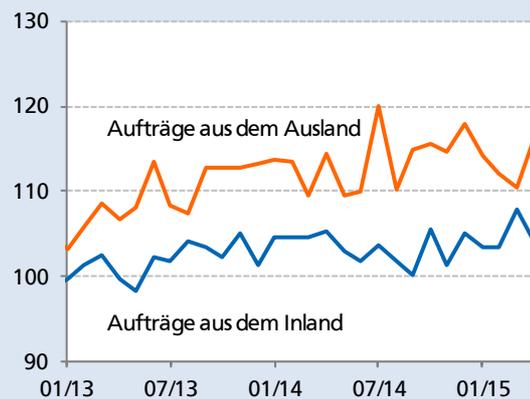
Konjunkturerwartungen weniger positiv

Unter Finanzmarktexperten und Unternehmen hat der Optimismus in Hinblick auf die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands weiter nachgelassen. Die auf einer monatlichen Expertenumfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) basierenden **ZEW-Konjunkturerwartungen** gaben im Juni sichtlich um 10,4 Punkte

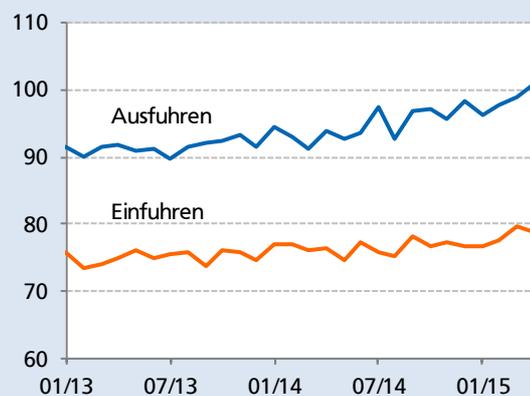
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

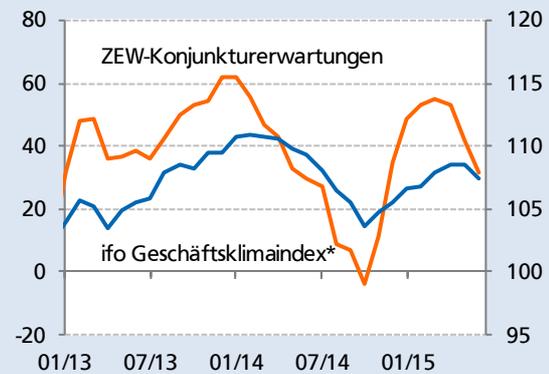
Deutsche Konjunktur

auf 31,5 Punkte nach. Ausschlaggebend für den nunmehr dritten Rückgang des konjunkturellen Frühindikators in Folge dürfte die Unsicherheit über die weitere Entwicklung Griechenlands sowie schwache Daten zur Entwicklung der Weltkonjunktur gewesen sein. Der **ifo Geschäftsklimaindex** für die gewerbliche Wirtschaft fiel im Juni um 1,1 Punkte auf einen Stand von 107,4 Punkten, nachdem er bereits im Mai zurückgegangen war. Die vom ifo Institut befragten Unternehmen beurteilten ihre Geschäftsaussichten abermals vorsichtiger als zuvor. Zudem wurde die aktuelle Lage per Saldo etwas weniger häufig mit „gut“ bewertet. Zuvor war der Lageindikator jedoch drei Monate in Folge gestiegen.

Inflationsrate geht deutlich zurück

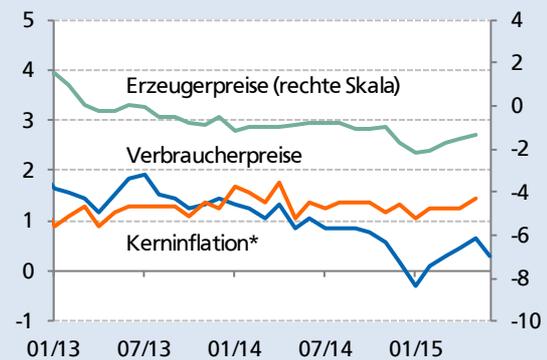
In Deutschland hat sich die leichte Aufwärtsbewegung bei den Verbraucherpreisen im Juni nicht fortgesetzt. Vorläufigen amtlichen Berechnungen zufolge ist der **Verbraucherpreisindex (VPI)** Deutschlands gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 0,3 % gestiegen. Im Mai hatte die Inflationsrate noch bei 0,7 % gelegen. Grund für den doch überraschend deutlichen Rückgang der Teuerungsrate in Deutschland war eine deutlich stärkere Verbilligung von Energiepreisen um -5,9 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Im Mai waren diese noch um 5,0 % zurückgegangen. Darüber hinaus steigen die Nahrungsmittel- bzw. Dienstleistungspreise mit 1,0 bzw. 0,9 % etwas langsamer als im Monat zuvor.

Wirtschaftliche Einschätzung
saisonbereinigt



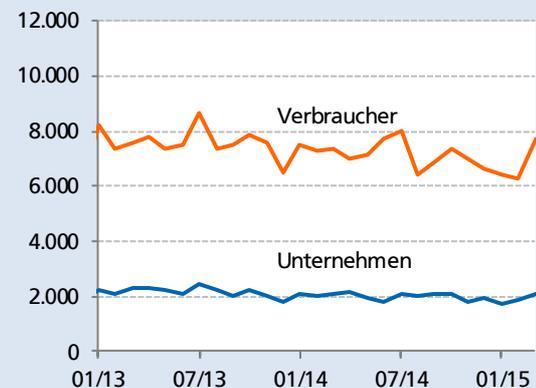
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

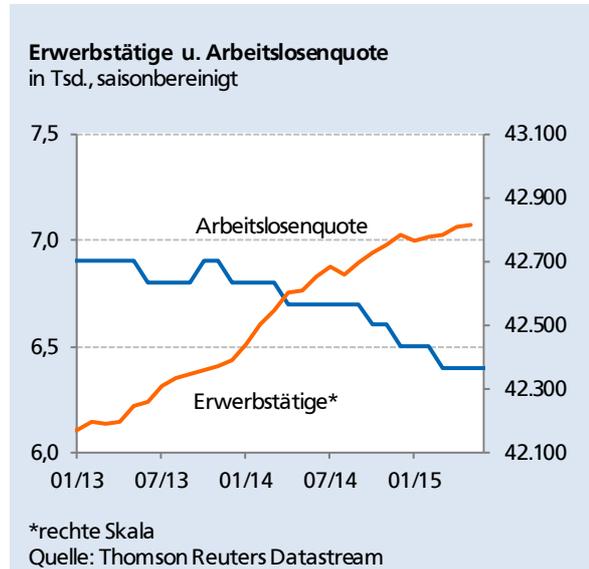
Insolvenzzahlen gehen weiter zurück

Die rückläufige Entwicklung in den Insolvenzdaten hat sich zu Jahresbeginn fortgesetzt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, wurden von den Amtsgerichten im ersten Quartal 5.715 Unternehmens- und 20.404 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem ersten Quartal vergangenen Jahres um deutliche 7,2 % gesunken. Bei den Verbraucherinsolvenzen war mit -7,7 % ein ähnlich kräftiger Rückgang zu verzeichnen. Das positive Gesamtbild wird allerdings etwas durch die Entwicklung am aktuellen Rand getrübt. So sind die Unternehmensinsolvenzen im März gegenüber dem Vorjahr leicht um 2,1 % gestiegen. Angesichts des günstigen konjunkturellen und strukturellen Umfelds in dem sich die deutsche Wirtschaft derzeit befindet dürfte dieser Anstieg aber nur vorübergehender Natur sein.

Arbeitsmarktentwicklung nach wie vor günstig

Der Aufschwung am deutschen Arbeitsmarkt dauert an. Gemäß den aktuellen Daten der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die **Arbeitslosenzahl** im Juni gegenüber dem Vormonat um 51 Tsd. auf 2,711 Mio. Menschen gesunken. Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit ist zum Ende der Frühjahrsbelegung durchaus üblich. Der Rückgang fiel aber, gestützt durch die gute Konjunktur, zuletzt erneut stärker aus als im Durchschnitt der Vorjahre.

Um die üblichen saisonalen Faktoren bereinigt gab die Arbeitslosenzahl im Vormonatsvergleich um



1 Tsd. Personen nach. Die Arbeitslosenquote sank im Juni saisonbereinigt um 0,1 Prozentpunkte auf 6,2 %.

In Hinblick auf die Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung setzten sich die Aufwärtstrends fort. So ist die **Erwerbstätigenzahl** nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Mai gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 7 Tsd. Personen gestiegen. Im Vorjahresvergleich legte sie um 206 Tsd. auf 42,8 Mio. Menschen zu. Die Beschäftigtenzahl übertraf gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung im April ihr Vorjahresniveau um 521 Tsd. Personen.

Der Beschäftigungsaufbau dürfte in naher Zukunft weiter voranschreiten. Darauf deutet zumindest der **BA-X-Index** hin, der die Arbeitskräfte-nachfrage in Deutschland misst. Der BA-X ist jüngst von 187 Punkten im Mai auf 191 Punkte im Juni gestiegen.