

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Deutsche Konjunktur: Solider Aufschwung trotz Griechenlandkrise

- Die deutsche Wirtschaft zeigt sich zur Jahresmitte 2015 trotz der Unwägbarkeiten über die weitere Entwicklung der griechischen Schuldenkrise in einer konjunkturell guten Lage. Wichtige Verlaufskindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft und die Produktion der Industriebetriebe deuten darauf hin, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Sommerhalbjahr an Schwung gewinnen wird.
- Angesichts der sich abzeichnenden Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hat der BVR seine Prognose zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts für das gesamte Jahr 2015 geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 % angehoben. Für 2016 wird ein Wachstum von 1,7 % prognostiziert. Damit liegt die Prognose des BVR im Mittelfeld der vorliegenden Konjunkturprognosen von Forschungsinstituten, nationalen Behörden und internationalen Organisationen.
- Die wichtigsten Wachstumstreiber dürften 2015 und 2016 erneut die Konsumausgaben sein, die aller Voraussicht nach stärker als im Jahr 2014 steigen werden. Darüber hinaus dürften die Investitionsausgaben zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen, wenn auch weniger deutlich als in früheren Zyklen. Vom Außenhandel sind hingegen rechnerisch kaum Impulse zu erwarten.
- Wie alle Konjunkturprognosen ist auch die hier vorgestellte Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. So könnte es bei einem Scheitern des geplanten neuen Hilfsprogramms für Griechenland im Euroraum zu einem konjunkturellen Rückschlag kommen. Auch wäre eine erneute Eskalation der Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten denkbar. In diesen Fällen könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands erheblich schwächer ausfallen als prognostiziert. Auf der anderen Seite ist aber auch ein merklich höheres Wachstum vorstellbar. Dies könnte sich beispielsweise einstellen, wenn es schneller und deutlicher als erwartet zu Fortschritten bei der Bewältigung der Griechenlandkrise käme als allgemein unterstellt.

Meinung

Deutsche Konjunktur: Solider Aufschwung trotz Griechenlandkrise

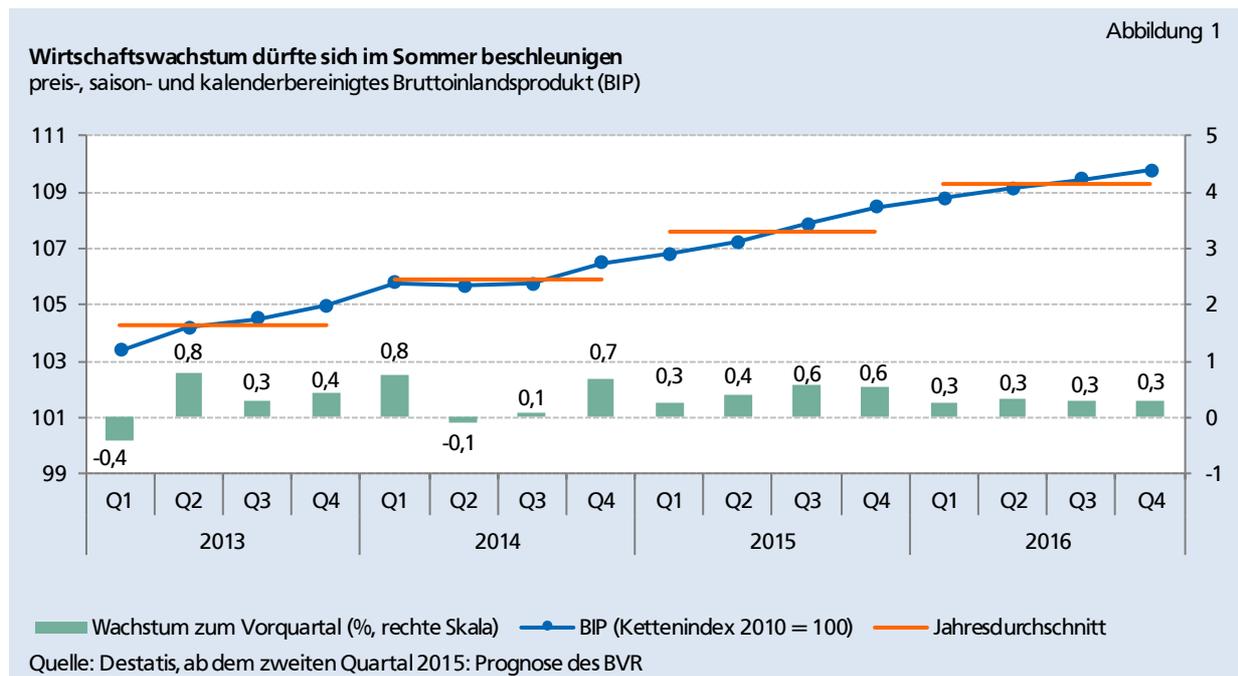
Die deutsche Wirtschaft hat, wie vom BVR zum Jahresende 2014 prognostiziert, im Winterhalbjahr 2014/2015 ihre Schwächephase vom Sommer vergangenen Jahres überwunden. Das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) war im vierten Quartal 2014 mit einem Zuwachs von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal allerdings deutlich stärker gestiegen als erwartet (+0,2 %). Im ersten Quartal 2015 setzt sich der BIP-Anstieg dann, wie vom BVR prognostiziert, mit einer Verlaufsrate von 0,3 % fort (siehe Abbildung 1).

Wichtige Verlaufsindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft und die Produktion der Industriebetriebe deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum im Sommerhalbjahr beschleunigt fortsetzen wird. Zwar ist der

ifo Geschäftsklimaindex im Juni gegenüber dem Vormonat um 1,1 Punkte auf 107,4 Punkte zurückgegangen. Der Stimmungsindikator befindet sich aber, wie auf der Seite 16 dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ gezeigt, weiterhin auf einem hohen Niveau. Die Industrieproduktion ist zuletzt, im Mai, mit einer Verlaufsrate von 0,4 % gestiegen, nachdem sie bereits im Vormonat moderat zugelegt hatte (+0,7 %). Vor dem Hintergrund der aktuellen Datenkonstellation lassen modellbasierte Schätzungen des BVR für das zweite und dritte Quartal einen BIP-Zuwachs um 0,4 % bzw. 0,6 % erwarten.

BIP dürfte 2015 und 2016 merklich expandieren

Angesichts der sich abzeichnenden Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hat der BVR seine Prognose zum Anstieg des preisbereinigten BIPs für das gesamte Jahr 2015 gegenüber dem Stand vom März geringfügig von 1,7 % auf 1,8 % angehoben.



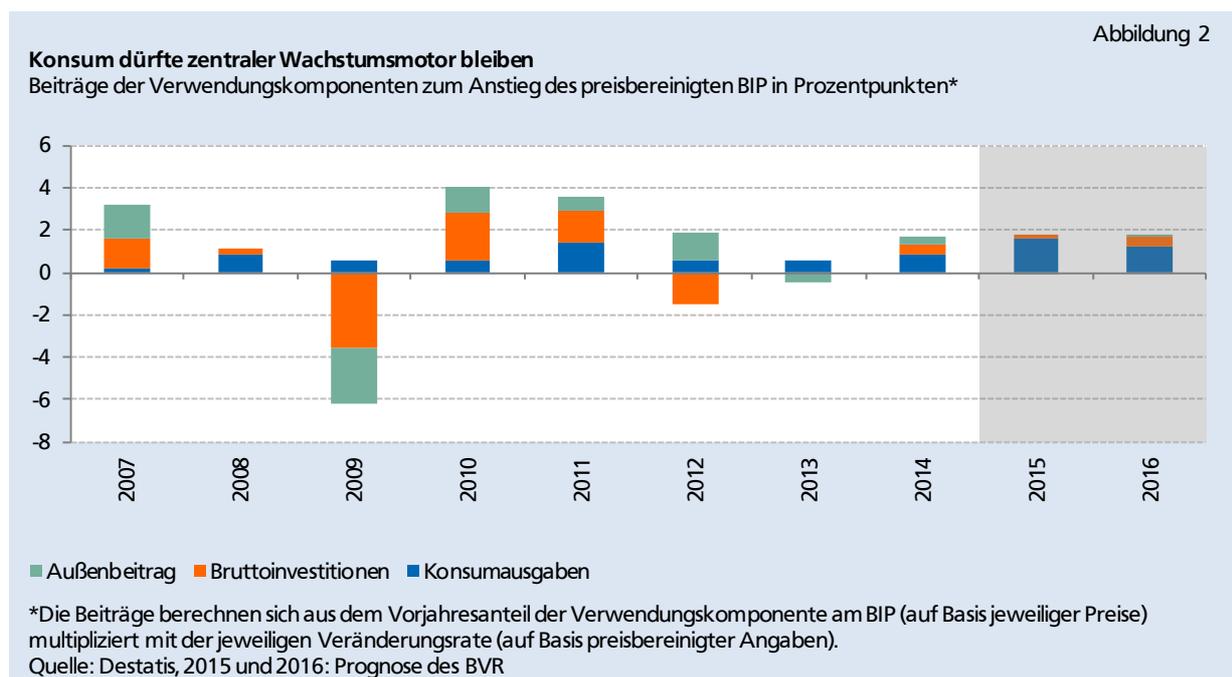
Meinung

Der BVR befindet sich mit dieser Wachstumseinschätzung im Mittelfeld des aktuellen Prognosespektrums (siehe Übersicht auf Seite 14). Im Jahr 2016 wird die Wirtschaftsleistung der Prognose zufolge um 1,7 % expandieren. Der BIP-Zuwachs wird damit voraussichtlich in beiden Jahren über dem Potenzialwachstum liegen, dass in etwa 1,3 % beitragen dürfte. Das Potenzialwachstum beschreibt die Zuwachsrate, die langfristig ohne inflationäre Verspannungen erreicht werden kann.

Die wichtigsten Wachstumstreiber dürften in diesem und im kommenden Jahr erneut die Konsumausgaben sein, die aller Voraussicht nach stärker als im Jahr 2014 expandieren werden. Darüber hinaus dürften die Investitionsausgaben zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen, wenn auch weniger deutlich als in früheren Zyklen. Vom Außenhandel sind hingegen 2015 und 2016 rechnerisch kaum Impulse zu erwarten. Zwar dürften die Exporte merklich ausgeweitet werden. Angesichts

der robusten Binnennachfrage ist jedoch auch mit einem dynamischeren Anstieg der Importe zu rechnen (siehe Abbildung 2).

Eine zentrale Annahme der Prognose ist, dass das weltwirtschaftliche Wachstum leicht zunimmt. Für die USA und den Euroraum wird im Zeitraum, über den sich die Prognose erstreckt, ein beschleunigter BIP-Anstieg unterstellt. Es wird zudem davon ausgegangen, dass das geplante dritte Hilfspaket für Griechenland abgeschlossen und erfolgreich umgesetzt werden kann. Das Wirtschaftswachstum Chinas wird annahmegemäß auf verringertem Niveau verharren und die Auswirkungen der Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten werden begrenzt bleiben. Der Ölpreis, der in der zweiten Jahreshälfte von 2014 kräftig zurückgegangen war, wird unter dem Einfluss der sich belebenden Weltkonjunktur langsam steigen. In Hinblick auf die Geldpolitik der EZB wird unterstellt, dass die Leitzinsen bis Ende 2016 unverändert niedrig bleiben werden



Meinung

und dass das erweiterte Anleihekaufprogramm planmäßig im September 2016 enden wird. Ferner wird angenommen, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar moderat abwertet.

Konsumausgaben legen kräftig zu

Die privaten Konsumausgaben dürften in diesem Jahr stärker steigen als im Vorjahr. Ihr Wachstum hatte sich bereits im dritten und vierten Quartal 2014 mit Verlaufsdaten von jeweils 0,7 % deutlich beschleunigt. Hierzu trugen neben der bereits seit einiger Zeit aufwärtsgerichteten Verdienst- und Beschäftigungsentwicklung auch die außerordentlichen Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung und die Kaufkraftgewinne durch den Ölpreisverfall bei. Im ersten Quartal 2015 hat sich das kräftige Wachstum des Privatkonsums fortgesetzt (+0,6 %) und auch im Sommerhalbjahr dürfte das Expansionstempo hoch bleiben. Hierauf deutet unter anderem das GfK-Konsumklima hin, das im Juni auf den höchsten Stand seit Oktober 2001 gestiegen ist. Impulse für den Privatkonsum dürften dabei auch von dem allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn von 8,50 Euro ausgehen der zu Jahresbeginn in Kraft getreten ist.

Im kommenden Jahr ist mit einer weiterhin günstigen Konsumkonjunktur zu rechnen. Der anhaltende Beschäftigungsaufbau und die kräftigen Verdienstzuwächse dürften nach wie vor Rückenwind geben. Das Wachstumstempo wird aber voraussichtlich etwas nachlassen, da einige der zuvor stimulierend wirkenden Faktoren an Bedeutung verlieren werden. In Hinblick auf die Konsumausga-

ben des Staates ist im Prognosezeitraum ebenfalls mit einer deutlichen Ausweitung zu rechnen. Hier werden unter anderem die Leistungserhöhungen in der Pflegeversicherung zu einem Anstieg der Ausgaben beitragen.

Verhaltener Investitionsaufschwung

In 2014 blieb die Investitionstätigkeit erneut hinter den allgemeinen Erwartungen zurück. Maßgeblich hierfür dürfte die Unsicherheit über die künftige Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik gewesen sein. So ist der für Deutschland ermittelte Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit (EPU), wie in der „Volkswirtschaft special“-Ausgabe 5/2015 gezeigt, im zweiten Halbjahr unter dem Einfluss sich zuspitzender geopolitischer Krisen sowie der Abschwächung der Eurokonjunktur und aufkommender Deflationssorgen deutlich gestiegen. In den vergangenen Monaten ist der EPU-Index jedoch wieder auf seinen langfristigen Durchschnittswert zurückgegangen, wobei jüngst im Gefolge der anhaltenden Debatte und unklaren Zukunft über die Entwicklung in Griechenland wieder ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen ist.

Vor dem Hintergrund der rückläufigen wirtschaftlichen Unsicherheit haben sich die Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal 2015 etwas von der Schwächephase des zweiten Halbjahres 2014 erholt. Sie wurden mit einer Verlaufsrate von 1,5 % ausgeweitet. Im Prognosezeitraum ist angesichts der zu erwartenden Verbesserung der Perspektiven Griechenlands und des weltwirtschaftlichen Umfelds mit einer weiteren Belebung der Ausrüs-

Meinung

tungsinvestitionen zu rechnen. Die Investitionsdynamik vergangenen Konjunkturzyklen dürfte aber nicht erreicht werden.

Die Bauinvestitionen legten im Jahresauftaktquartal 2015 um 1,7 % zu und dürften bis Ende 2016 weiterhin nach oben tendieren. Der Wohnungsbau erhält nach wie vor durch die günstige Einkommens- und Beschäftigungssituation sowie die niedrigen Hypothekenzinsen Impulse. Im gewerblichen Bau dürften die Aktivitäten im Sog der sich bessernden Investitionskonjunktur zunehmen. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden durch die von der Bundesregierung beschlossene Aufstockung der Infrastrukturinvestitionen und das für finanzschwacher Kommunen zur Verfügung gestellte Sondervermögen stimuliert werden.

Wenig Impulse vom Außenhandel

Seit vergangenem Herbst hat die globale Wirtschaftsentwicklung etwas an Schwung verloren. Das Tempo des Aufschwungs in den USA und in Großbritannien verminderte sich und auch in den Schwellenländern haben die Auftriebskräfte insgesamt an Kraft eingebüßt. Im Euroraum hat sich das Wachstum allerdings entgegen dem globalen Trend leicht beschleunigt. Vor dem Hintergrund der schwächeren Weltkonjunktur sind die Exporte der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres lediglich moderat um 0,8 % gestiegen. Die Importe wurden hingegen etwas stärker ausgeweitet (+1,5 %).

Im Prognosezeitraum dürfte das Außenhandelsge-

schäft der deutschen Wirtschaft allmählich an Fahrt aufnehmen. Erste Signale für eine Belebung zeichnen sich bereits ab. So ist der ifo Weltwirtschaftsklimaindex im zweiten Quartal sichtlich gestiegen, nachdem er im Vorquartal noch stagniert hatte. Die Exporte dürften, insbesondere von der anziehenden Konjunktur in Europa befördert, in den Jahren 2015 und 2016 stärker expandieren als in 2014. Die Importe werden aber wegen der dynamischen inländischen Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern voraussichtlich noch stärker zunehmen. Vom Außenhandel sind daher sowohl in diesem Jahr als auch im kommenden Jahr rechnerisch kaum Impulse für das gesamtwirtschaftliche Wachstum zu erwarten.

Schwächerer Beschäftigungsaufbau

Am deutschen Arbeitsmarkt dürfte sich die vorteilhafte Entwicklung der vergangenen Jahre im weiteren Verlauf von 2015 und in 2016 fortsetzen. Der Anstieg der Erwerbstätigenzahl dürfte jedoch angesichts des bereits hohen Beschäftigungsstands und des zunehmenden Fachkräftemangels abflachen. Zudem wirkt sich auch die allmählich nachlassende Zuwanderung aus den EU-Staaten, der zu Jahresbeginn 2015 in Kraft getretene allgemeine gesetzliche Mindestlohn und die bereits 2014 für einen bestimmten Personenkreis eingeführte abschlagsfreie Rente mit 63 dämpfend auf die Beschäftigungsdynamik aus.

Die Anzahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland dürfte in diesem und im nächsten Jahr um jeweils rund 200.000 steigen und im Jahres-

Meinung

durchschnitt 2016 auf einem neuen Rekordstand von etwa 43 Mio. Menschen liegen. Bei der Arbeitslosenquote nach dem Konzept der Bundesagentur für Arbeit zeichnet sich ein geringfügiger Rückgang von 6,7 % in 2014 auf 6,5 % in 2015 und 6,4 % in 2016 ab.

Weiterhin hohe Prognoseunsicherheit

Wie alle Konjunkturprognosen ist auch die hier vorgestellte Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Die Abwärtsrisiken gehen weiterhin vor allem vom internationalen Umfeld aus. So könnte es bei einem Scheitern des geplanten neuen Hilfsprogramms für Griechenland im Euroraum zu einem konjunkturellen Rückschlag kommen. Zudem könnten die Konflikte in der Ukraine sowie im Nahen Osten erneut eskalieren und einen unerwartet deutlichen Anstieg der Energiepreise nach sich ziehen. Ferner könnte die anstehende Anhebung des Leitzinses der US-Notenbank Fed zu abrupten Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern führen und damit die Weltkonjunktur dämpfen. In diesen Fällen könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands erheblich schwächer ausfallen als prognostiziert.

Auf der anderen Seite ist aber auch höheres Wachstum vorstellbar. Dies könnte sich beispielsweise einstellen, wenn es schneller und deutlicher als erwartet zu Fortschritten bei der Bewältigung der Griechenlandkrise kommen würde oder wenn die bisher eingeleiteten Strukturanpassungen im Euroraum eine bessere Wirkung entfalten als allgemein unterstellt. Ferner wäre denkbar, dass die

Konjunkturentwicklung in den USA und in den Schwellenländern dynamischer verläuft als angenommen. Sollte dies eintreten würde die deutsche Wirtschaft über das Exportgeschäft zusätzliche Impulse erhalten, die auch positiv auf die inländische Investitionstätigkeit ausstrahlen dürften. Den Chancen auf ein höheres Wachstum ist momentan allerdings eine geringere Wahrscheinlichkeit beizumessen als den Risiken einer schwächeren Entwicklung.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

Geldpolitik und Geldmarkt

Höhere ELA-Kreditlinie für griechische Banken

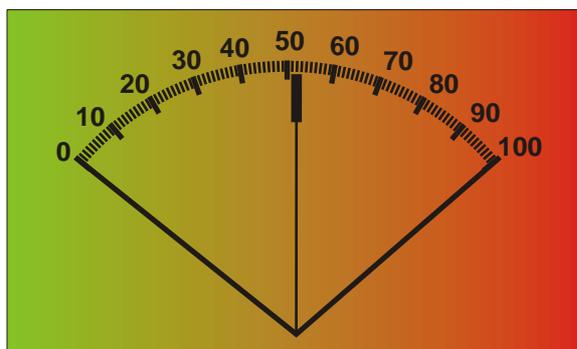
Griechenland war ein wichtiges Thema auf der EZB-Ratssitzung am 11. Juni. Nach der vorläufigen Einigung der Gläubigerstaaten mit Griechenland auf ein weiteres Reform- und Hilfspaket für Griechenland zog der EZB-Rat nach und stimmte einer Aufstockung der ELA-Notkredite für griechische Geschäftsbanken zu. Mario Draghi gab im Anschluss der Sitzung bekannt, dass die Emergency Liquidity Assistance (ELA) um 0,9 Mrd. auf knapp 90 Mrd. Euro erhöht werde. Der EZB-Präsident begründete die Aufstockung mit der Zustimmung des griechischen Parlaments zum Reformpaket und der geplanten Brückenfinanzierung Griechenlands durch die Gläubigerstaaten. Zum Ende des Monats gab der EZB-Rat grünes Licht für eine weitere Erhöhung der ELA-Notkreditlinie um 1 Mrd. Euro, die damit auf über 90 Mrd. Euro stieg.

Trotz der schwierigen Lage in Griechenland sehen

die europäischen Notenbanker die Wirtschaft des Währungsraumes auf einem guten Weg. Nach Ansicht der EZB stehe der aktuelle Aufschwung in der Eurozone auf einem soliden Fundament. Die Verbraucherpreise dürften zum Ende des Jahres moderat anziehen. Den geldpolitischen Kurs für den Euroraum veränderte der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 11. Juni nicht. Der Hauptrefinanzierungssatz blieb damit unverändert bei 0,05 %. Zudem soll das Anleiheaufkaufprogramm wie geplant bis September 2016 in vollem Umfang umgesetzt. Nach Aussage des EZB-Präsidenten Mario Draghi werde das Aufkaufprogramm erst dann eingestellt, wenn sich die Inflationsrate wieder ihrem mittelfristigen Zielwert von 2 % angenähert hat.

Der **BVR Zins-Tacho** hat sich im Vergleich zum Vormonat nicht verändert. Mit 52 Punkten zeigt der Zins-Tacho weiterhin ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum an. Nachdem der Tacho im ersten Quartal deutlich um rund 7 Punkte zugenom-

BVR Zins-Tacho



	Mai 15	Jun 15	Jul 15
BVR Zins-Tacho	52	52	52
Konjunktur (50 %)	56	57	58
Preise/Kosten (40 %)	49	47	46
Liquidität (10 %)	44	44	45



— BVR Zins-Tacho — EZB-Leitzinsen in % (rechte Skala)

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

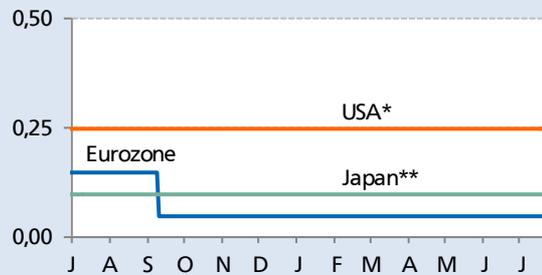
Geldpolitik und Geldmarkt

men hatte, veränderte sich das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos seit Mai 2015 nicht mehr wesentlich. Der Anstieg des BVR Zins-Tachos wurde im ersten Jahresquartal von allen drei Unterindikatoren getragen. Am stärksten trug dabei der Konjunkturindikator zum Anstieg bei. Der Unterindikator kletterte seit Ende 2014 um über 9 Punkte auf 58 Zähler. Der Preisindikator, der sich aus der Entwicklung der Lohnstückkosten, Rohstoffpreise und des Außenwertes des Euro zusammensetzt, legte im gleichen Zeitraum aufgrund des rückläufigen Eurokurses um 5,1 Zähler zu. Der Anstieg des Liquiditätsindexes seit Jahresbeginn fiel mit 5,4 Punkten ähnlich hoch aus. Der Unterindikator zur Messung der Liquidität im Euroraum profitierte vor allem von einem höheren Geldmengen- und Kreditwachstum.

Wenig Bewegung am Geldmarkt

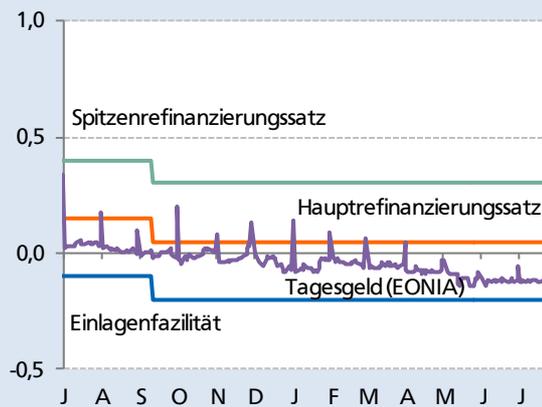
Die Zinsen für Termingeschäfte auf dem europäischen Geldmarkt haben sich im Juli nur wenig bewegt. Über die Laufzeiten fielen die geringen Zinsbewegungen aber uneinheitlich aus. Während der 3-Monats-Euribor im Monatsverlauf leicht um 1 Basispunkt auf -0,02 % nachgab, stieg der 12-Monats-Euribor im gleichen Zeitraum leicht um 1 Basispunkt auf 0,17 %. Der Tagesgeldsatz EONIA lag im Juli durchschnittlich bei -0,12 % und damit im Schnitt genauso hoch wie im Monat zuvor.

Notenbankzinsen international
in %

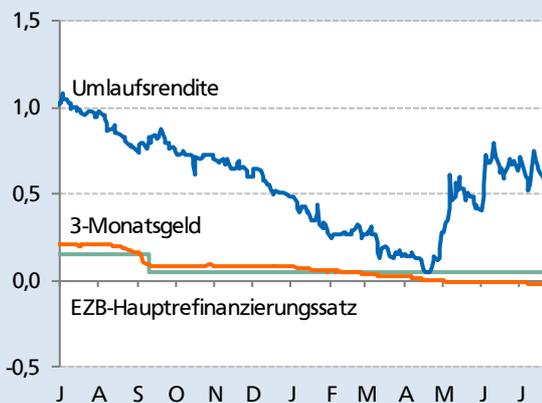


*Die Federal Reserve hat seit 16.12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19.12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %



Geld- und Kapitalmarkt
Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Rentenmarkt

Europäische Staatsanleihen gefragt

Der Rentenmarkt stand im Monat Juli ganz im Zeichen der Griechenlandkrise. Das turbulente Hin und Her bei den Verhandlungen der Gläubiger mit Griechenland um ein neues Hilfs- und Reformpaket hielt die Anleger in Atem. Dementsprechend entwickelten sich auch die Kurse und Renditen von Staatsanleihen aus dem Euroraum. Zu Monatsbeginn waren vor allem besonders sichere Staatspapiere, wie z. B. Bundesanleihen oder US-Treasuries gefragt. Sie profitierten von der gestiegenen Unsicherheit im Markt im Zuge der zunächst gescheiterten Verhandlungen Griechenlands mit seinen Gläubigern und dem Nein der Griechen im Referendum über das von den Gläubigerstaaten geforderte Reformprogramm. Staatspapiere aus der Euro-Peripherie und Griechenland waren in dieser Zeit weniger gefragt. Zur Monatsmitte kam es allerdings zu einer deutlichen Gegenbewegung. Viele Investoren stießen deutsche Staatsanleihen ab und fragten Staatspapiere aus der Peripherie nach. Grund hierfür war die sich andeutende Einigung im griechischen Schuldenstreit. Die Annahme des Reformpakets durch das griechische Parlament in der zweiten Monatshälfte stabilisierte dann auch wieder die Nachfrage nach Bundesanleihen, die wie die Euro-Peripherie vom gestiegenen Vertrauen in die Eurozone profitieren konnten. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen fiel im Juli um 4 Basispunkte auf 0,59 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen notierte am 22. Juli 2 Basispunkte niedriger bei 0,75 %. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel um 2 Basispunkte auf 2,33 %.

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



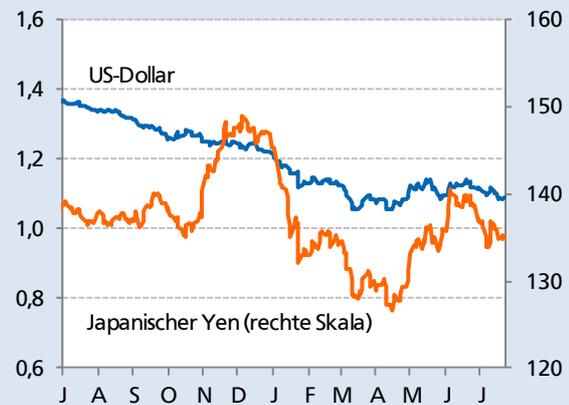
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Devisenmarkt

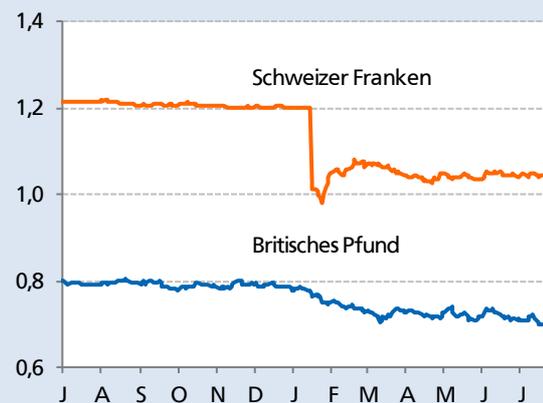
Euro bei 1,09 US-Dollar

Der Euro konnte sich trotz der anhaltenden Turbulenzen um Griechenland in der ersten Monats-hälfte gut gegenüber dem US-Dollar behaupten. Angesichts der hohen Zweifel an einem Verbleib der Griechen im Euro-Währungsgebiet fielen die Kursbewegungen des Euro-Dollar Kurses überraschend schwach aus. In Reaktion auf das Nein der Griechen zum Reformkurs der Geldgeber im Referendum vom 5. Juli war es allenfalls zu vorübergehenden Kursverlusten gegenüber dem Greenback gekommen. Nachhaltige Kurseinbrüche blieben zunächst aus. Zum einen glaubten viele Anleger, dass ein Grexit zu keinen schwerwiegenden wirtschaftlichen Verwerfungen in der Eurozone führen werde. Zum anderen blieb ein Restvertrauen im Markt, dass es schließlich doch noch zu einer Einigung der Konfliktparteien kommen werde. Die Anleger sollten diesbezüglich Recht behalten. Trotz des neuen Hilfs- und Reformprogrammes für Griechenland und der Abwendung eines Grexits verlor der Euro in der zweiten Monathälfte jedoch deutlich an Wert gegenüber einem erstarkenden US-Dollar. Grund waren Spekulationen über eine baldige Zinswende in den USA, nachdem Janet Yellen deutlich gemacht hatte, dass eine erste Zinserhöhung noch in diesem Jahr sehr wahrscheinlich sei. Zuvor waren im Zuge des Griechenlandkonfliktes und der Turbulenzen an den chinesischen Finanzmärkten Spekulationen aufgekommen, die US-Notenbank könne die Zinswende ins kommende Jahr verschieben. Auf Monats-sicht sank der Euro-Dollar Kurs um 3 US-Cent auf 1,08 US-Dollar.

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

Kursgewinne dank Griechenland

Die Einigung im griechischen Schuldenstreit hat den Börsen in der vergangenen Woche Auftrieb gegeben. Insbesondere in Europa legten die Kurse an den Aktienmärkten zu. Angesichts eines dritten Hilfsprogrammes in Milliardenhöhe und eines umfangreichen Reformprogrammes für Griechenland machte sich an den Märkten Erleichterung breit. In der Folge stiegen die Aktienkurse deutlich an. Gestützt wurde diese Entwicklung von der sich allmählich stabilisierende Lage an den chinesischen Aktienmärkten, die bei den Investoren wieder für etwas mehr Zuversicht sorgte. Am Monatsende stand daher ein deutliches Kursplus an den Aktienmärkten. Der Deutsche Aktienindex ging am 22. Juni bei 11.520 Punkten aus dem Handel. Das waren 5,2 % mehr als zum Vormonatsultimo. Der Dow Jones gewann im Juli ebenfalls deutlich hinzu. Im Vergleich zum Vormonatsultimo kletterte der US-Leitindex um 1,3 % und notierte am 22. Juli zum Handelsschluss bei 17.851 Punkten.

In den Wochen zuvor hatten die Börsen dies- wie jenseits des Atlantiks unter mehreren Entwicklungen gelitten. Zum einen belastete die Furcht vor einem Grexit die Anleger und zum anderen verunsicherten die scharfen Kursverluste an den chinesischen Börsen Anleger dies- wie jenseits des Atlantiks.

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

Erholung dürfte sich fortsetzen

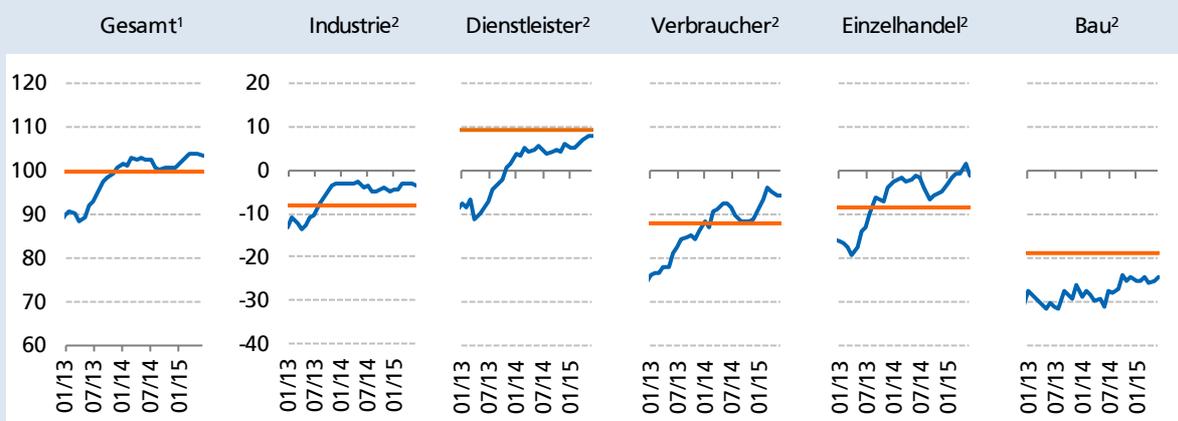
Gestützt von dem nach wie vor vergleichsweise niedrigen Stand des Rohölpreises und dem rückläufigen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar dürfte die wirtschaftliche Erholung des Euroraums in naher Zukunft weiter voranschreiten. So entlastet der gesunkene Ölpreis die Unternehmen und Privathaushalte des Währungsraums von der Kostenseite her und regt damit deren Konsum- bzw. Investitionstätigkeit an. Der gesunkene Eurorkurs wiederum erhöht tendenziell die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportgüter auf den außereuropäischen Märkten und gibt damit dem Außenhandel Wachstumsimpulse. Die zwischenzeitlich gestiegenen Unsicherheiten im Gefolge der griechischen Schuldenkrise dürften die realwirtschaftliche Entwicklung des Währungsraums als Ganzes hingegen nur wenig belastet haben, zumal sich mit der Einigung auf ein drittes Finanzpaket für das Land eine gewisse Entspannung abzeichnet.

Fachleute gehen davon aus, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im zweiten und dritten Quartal ähnlich stark expandieren wird wie im Jahresauftaktquartal (Verlaufsrate: +0,4 %). Für das gesamte Jahr 2015 wird vielfach ein Wirtschaftswachstum in einer Größenordnung von 1,5 % prognostiziert.

Stimmung weiter verhalten positiv

Das Wirtschaftsklima zeigte im Euroraum in den vergangenen Monaten vor dem Hintergrund der griechischen Schuldenkrise eine Seitwärtsbewegung. Zuletzt ist der Stimmungsindikator leicht von 103,8 Punkten im Mai auf 103,5 Punkten im Juni zurückgegangen. Er befindet sich damit aber weiterhin auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau und signalisiert eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs. Angaben zur Entwicklung des Wirtschaftsklimas im Juli werden am 30. Juli veröffentlicht.

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

Industrie mit geringerer Produktion

Im Mai ist die **Industrieproduktion** des Euroraums gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 0,4 % gesunken, nachdem sie im April stagnierte hatte. In den nächsten Monaten dürfte die Industriekonjunktur aber wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Dies lässt zumindest der **Order-Indikator** der EU-Kommission erwarten. Der Indikator, der auf Grundlage einer Unternehmensbefragung ermittelt wird, ist jüngst zwar von -10,5 Punkten im Mai auf -11,4 Punkte im Juni zurückgegangen. Er befindet sich aber weiterhin deutlich über seinem Vorjahresstand.

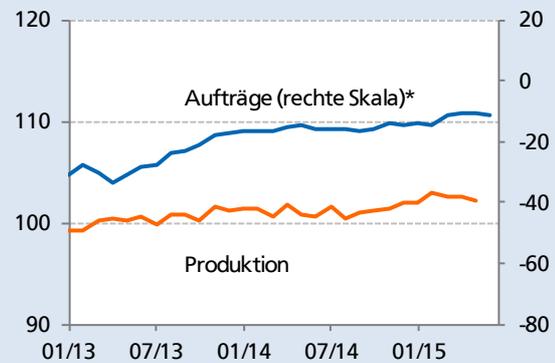
Rückläufige Inflationsrate

Eurostat hat inzwischen seine vorläufigen Angaben zur jüngsten Entwicklung der Verbraucherpreise bestätigt. Demnach ist die auf dem Harmonisierten **Verbraucherpreisindex (HVPI)** basierende Inflationsrate von 0,3 % im Mai auf 0,2 % im Juni gesunken. Hierzu trugen unter anderem die Energiepreise bei, die im Juni (-5,1 %) stärker nachgegeben als zuvor (-4,8 %). Der **Erzeugerpreisindex** ist zuletzt, im Mai, um 2,0 % gefallen.

Arbeitslosenzahl weiterhin hoch

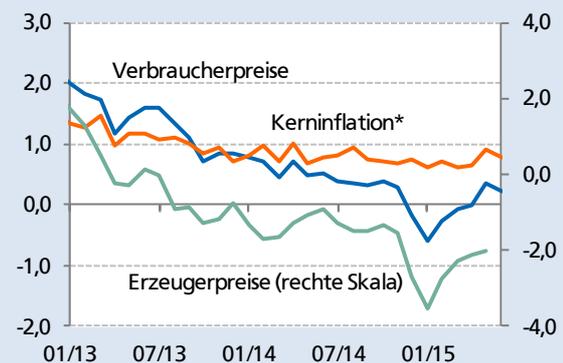
Im Euroraum waren im Mai saisonbereinigt 17,726 Mio. Menschen arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote liegt mit 11,1 % aber weiterhin leicht unter ihrem Vorjahresstand (11,6 %).

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

BVR hebt Wachstumsprognose leicht an

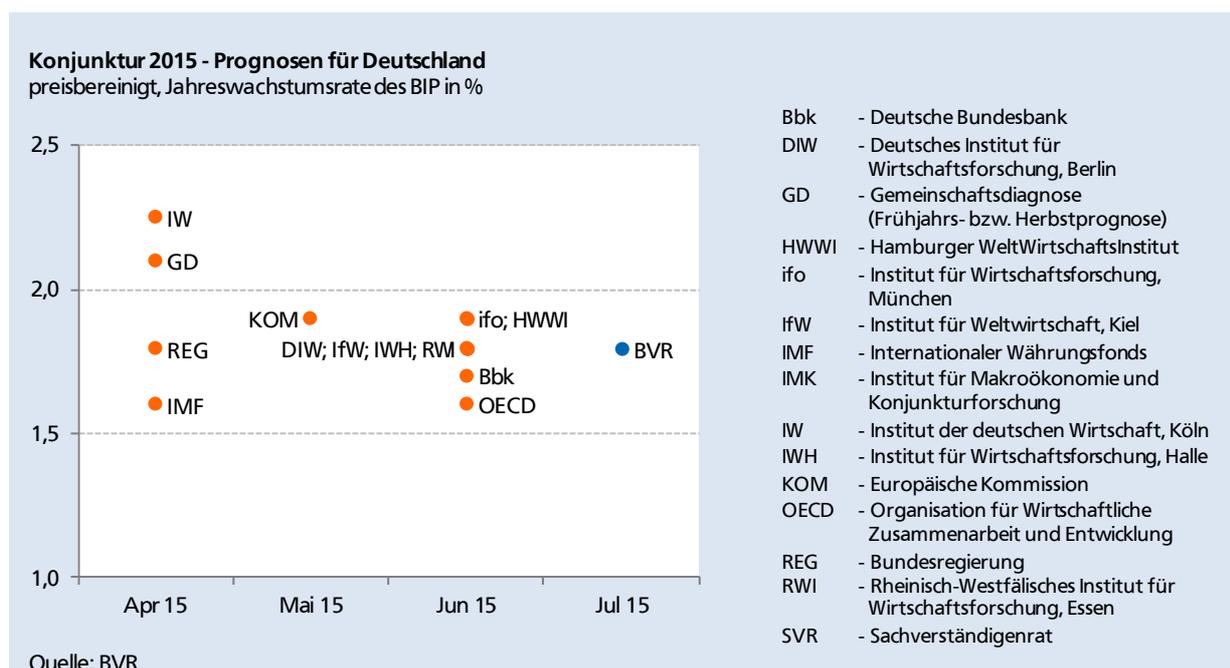
Wie bereits zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ dargelegt, hat der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland und das Jahr 2015 geringfügig nach oben revidiert. Während im März dieses Jahres noch ein Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,7 % prognostiziert wurde, wird nun von einem Wachstum um 1,8 % ausgegangen. Die Prognose des BVR befindet sich damit im Mittelfeld des aktuellen Spektrums der Konjunkturprognosen von Forschungsinstituten, nationalen Behörden und internationalen Organisationen.

Maßgeblich für die Anhebung des BIP-Prognosewertes sind die Wachstumsperspektiven für das Sommerhalbjahr, die sich derzeit günstiger darstellen als im Frühjahr. So befinden sich wichtige Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima und das GfK-Konsumklima trotz der weiter-

hin bestehenden Unsicherheit über die Entwicklung in Griechenland derzeit auf einem im langfristigen Vergleich hohen Niveau. Zudem sind die jüngsten Verlaufsdaten zur Industriekonjunktur, zum Außenhandel und zum Arbeitsmarkt überwiegend positiv ausgefallen.

Gute Industrie- und Außenhandelsdaten

Im Mai hat sich die leichte Aufwärtsbewegung in den Industrie- und Außenhandelsdaten Deutschlands fortgesetzt. Wie das Statistische Bundesamt anhand vorläufiger Angaben mitteilte, hat sich die **Industrieproduktion** gegenüber dem Vormonat preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,4 % erhöht. Der industrielle Ausstoß war bereits im April ausgeweitet worden (+0,7 %). Auch in dem von kurzfristigen Schwankungen weniger anfälligen Zweimonatsvergleich April/Mai gegenüber Februar/März war ein Anstieg zu verzeichnen (+0,5 %). Im Baugewerbe hat sich die Produktion



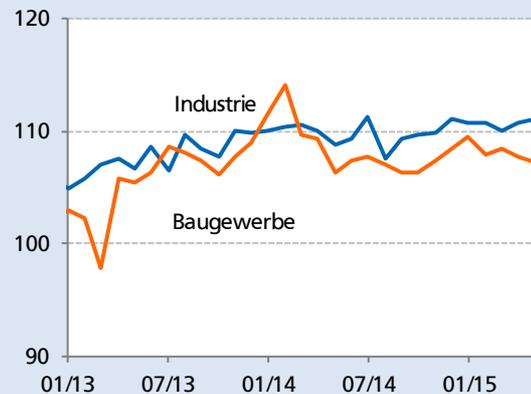
Deutsche Konjunktur

zuletzt allerdings vermindert. Sie ist im Mai um 0,5 % gesunken. In den kommenden Monaten dürfte die Industrieproduktion aufwärtsgerichtet bleiben. Hierauf deutet neben dem nach wie vor hohen Stand wichtiger Stimmungsindikatoren auch die Entwicklung des industriellen **Auftrags-eingangs** hin. Die Bestellungen sind im Mai zwar mit einer Verlaufsrate von -0,2 % zurückgegangen. Zuvor, im April, hatten sie allerdings merklich zugelegt (+2,2 %). Im Zweimonatsvergleich konnten die Industriebetriebe 2,7 % mehr Aufträge einfahren. Maßgeblich hierfür waren die Orders aus dem Ausland (+5,0 %), die einer geringfügig rückläufigen Inlandsnachfrage gegenüberstanden (-0,4 %). Die **Ausfuhren** der deutschen Wirtschaft nahmen im Mai mit einer Verlaufsrate von 1,7 % zu, nachdem sie bereits im April deutlich gestiegen waren (+1,6 %). Die Einfuhren legten jüngst leicht um 0,4 % zu. Alles in allem lassen die amtlichen Monatsdaten für das zu Ende gegangene zweite Quartal eine Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums erwarten. Nach Einschätzung des BVR dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP Deutschlands gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % gestiegen sein und damit etwas stärker als im Winterquartal (+0,3 %).

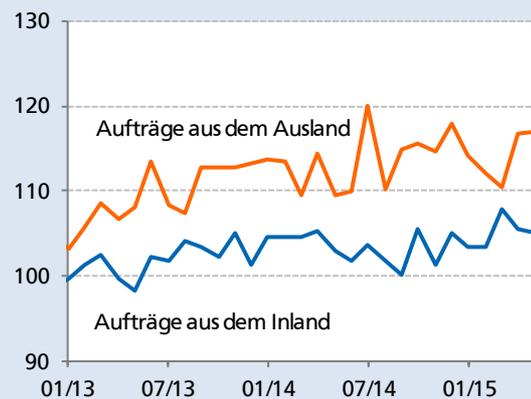
Stimmungsindikatoren geben leicht nach

Vor dem Hintergrund der Turbulenzen im griechischen Schuldenstreit haben die **ZEW-Konjunkturerwartungen** für Deutschland im Juli erneut etwas nachgegeben. Der auf Basis einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten ermittelte Stimmung Indikator ist im Vormonatsvergleich

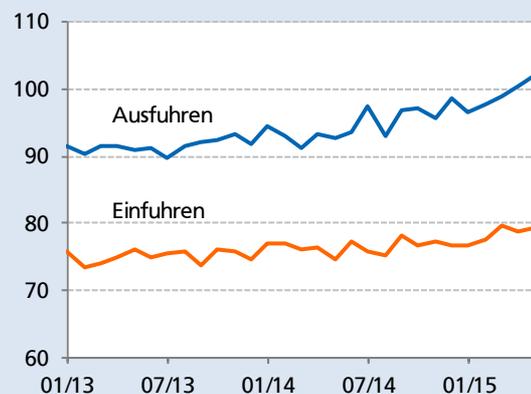
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

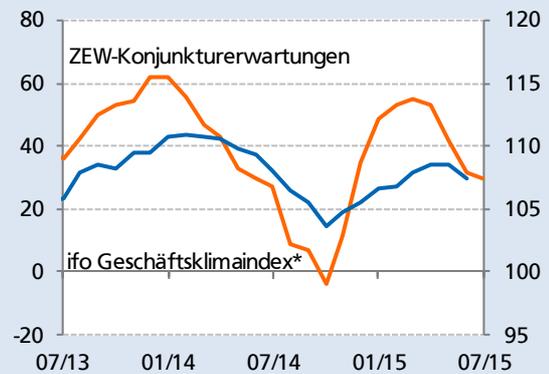
Deutsche Konjunktur

um 1,8 Punkte auf 29,7 Punkte gesunken. Trotz des nunmehr vierten Rückgangs in Folge befinden sich die Konjunkturerwartungen aber nach wie vor über ihrem langfristigen Mittelwert von 24,9 Punkten. Im Gegensatz zur den wirtschaftlichen Aussichten wurde die aktuelle Lage insgesamt geringfügig besser beurteilt als zuvor. Der entsprechende Lage-Indikator ist von 62,9 Punkten im Juni auf 63,9 Punkte im Juli gestiegen. Angaben zum **ifo Geschäftsklima** liegen derzeit für Juli noch nicht vor. Diese werden am 27. Juli veröffentlicht. Im Juni war der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands leicht um 1,1 Punkte auf einen Stand von 107,4 Punkten gesunken. Er befindet sich damit aber nach wie vor auf einem hohen Niveau.

Niedrigere Inflationsrate bestätigt

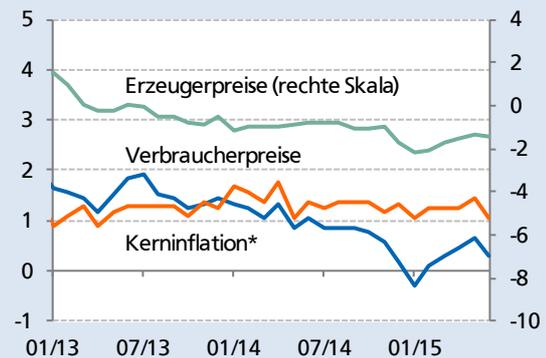
Vom Statistischen Bundesamt wurden zwischenzeitlich die jüngsten Schätzungen zur Inflationsrate Deutschlands bekräftigt. Die Inflationsrate, basierend auf der Jahresrate des **Verbraucherpreisindexes (VPI)**, ist demnach von 0,7 % im Mai auf 0,3 % im Juni gesunken. Zum Rückgang der Gesamtteuerung trugen in erster Linie die Dienstleistungspreise bei. Diese wurden im Juni (+0,9 %) weniger stark angehoben als im Vormonat (+1,5 %), wofür unter anderem die im Vorjahresvergleich frühere Lage der Pfingstfeiertage verantwortlich war. Aber auch bei den Nahrungsmitteln (+1,0 %) fiel der Anstieg schwächer aus als zuvor (+1,4 %). Darüber hinaus haben sich die Energiepreise im Juni stärker verbilligt (-5,7 %) als im Mai (-5,0 %). Auf der Erzeugerstufe hält der

Wirtschaftliche Einschätzung
saisonbereinigt



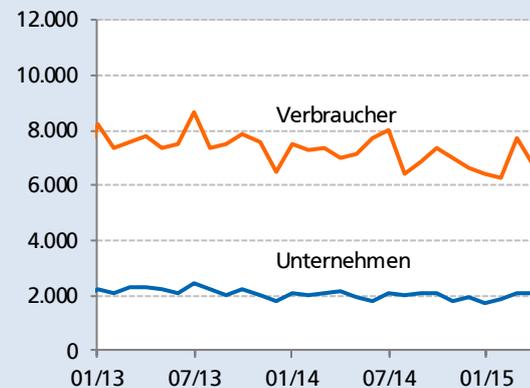
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

Preisrückgang an. Der **Erzeugerpreiseindex** ist im Juni gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 1,4 % gesunken. Zuvor, im April und Mai, hatten die Erzeugerpreise mit Jahresraten von 1,5 % bzw. 1,3 % ähnlich stark nachgegeben.

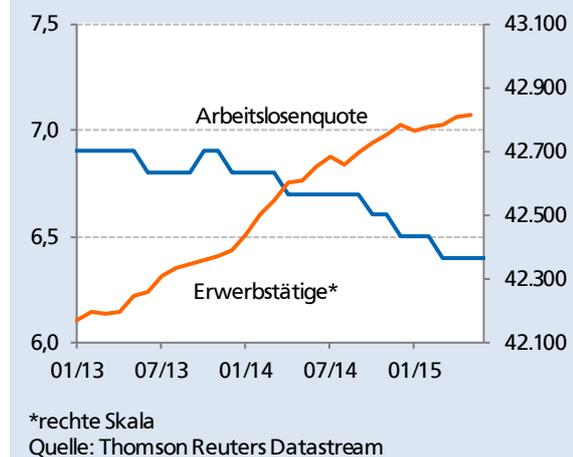
Insolvenzgeschehen weiterhin rückläufig

Der Abwärtstrend in den deutschen Insolvenzdaten hält angesichts der insgesamt günstigen konjunkturellen und strukturellen Rahmenbedingungen an. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden von den Amtsgerichten im April 2.066 Unternehmensinsolvenzen gemeldet. Dies waren 3,1 % weniger als im April vergangenen Jahres. Auch in Hinblick auf die Zahl der Verbraucherinsolvenzen war erneut ein Rückgang zu verzeichnen. Diese sind im Vorjahresvergleich um 5,9 % auf 6.603 Fälle gesunken. Die Summe der offenen Gläubigerforderungen aus beantragten Unternehmensinsolvenzen lag nach Angaben der Gerichte im April bei 2,1 Mrd. Euro. Sie ist damit binnen Jahresfrist um 1,1 Mrd. Euro zurückgegangen.

Beschäftigung bleibt aufwärts gerichtet

Am deutschen Arbeitsmarkt haben sich bis zuletzt die günstigen Trends fortgesetzt. So ist den aktuellen Daten der Bundesagentur für Arbeit (BA) zufolge die **Arbeitslosenzahl** im Juni gegenüber dem Vormonat um 51 Tsd. auf 2,711 Mio. Menschen gesunken. In saisonbereinigter Rechnung gab sie im Vormonatsvergleich um 1 Tsd. Personen nach.

Erwerbstätige u. Arbeitslosenquote
in Tsd., saisonbereinigt



Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Juni unverändert bei 6,4 %. Die **Erwerbstätigenzahl** hat sich nach jüngsten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Mai gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 7 Tsd. Personen erhöht. Im Vorjahresvergleich war ein Anstieg um 206 Tsd. auf 42,8 Mio. Menschen zu verzeichnen. Die **Beschäftigtenzahl** legte gemäß der letzten BA-Hochrechnung im April gegenüber dem Vorjahresmonat um 521 Tsd. Personen zu. In den kommenden Monaten ist mit einem weiteren Beschäftigungsaufbau zu rechnen. Dies lässt zumindest der BA-Stellenindex **BA-X** erwarten, der jüngst von 189 Punkten im Mai auf 191 Punkte im Juni gestiegen ist.