

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Deutsche Konjunktur: Aufschwung hält trotz weltwirtschaftlicher Risiken an

- Zum Ende des Jahres 2016 ist die gesamtwirtschaftliche Grundtendenz in Deutschland weiterhin aufwärtsgerichtet. Die Folgen der hohen weltwirtschaftlichen Unsicherheiten (Stichworte: Wachstumsschwäche in den Schwellenländern, Brexit-Votum, Regierungswechsel in den USA, italienisches Verfassungsreferendum) scheinen die konjunkturelle Entwicklung hierzulande bislang nur wenig zu dämpfen.
- Im kommenden Jahr 2017 wird die Wachstumsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) voraussichtlich mit 1,3 % deutlich niedriger ausfallen als in 2016 mit prognostizierten 1,8 %. Dies resultiert jedoch nicht aus einem grundsätzlichen Wechsel der Wirtschaftslage, sondern vor allem aus einem Kalendereffekt. Der wichtigste Wachstumstreiber dürften 2017 weiterhin die solide steigenden Konsumausgaben sein. Vom Außenhandel und den Investitionen sind hingegen nur begrenzt Impulse zu erwarten.
- Die Chancen beziehungsweise Risiken dieser Prognose sind eher abwärts- als aufwärtsgerichtet. Sollte das globale Wirtschaftswachstum schwächer ausfallen als erwartet – etwa weil die chinesische Konjunktur eine „harte Landung“ erfährt, in Europa erneut eine Staatsschuldenkrise aufflammt oder die Politik des künftigen US-Präsidenten ernste Handelskonflikte nach sich zieht – wäre auch in Deutschland mit einem geringeren BIP-Anstieg zu rechnen.
- Allerdings könnte auch der Fall eintreten, dass die globalen Unsicherheiten schneller zurückgehen als erwartet. Im Zuge dessen könnte das weltweite Wirtschaftswachstum merklich stärker ausfallen, als in der Prognose angenommen. In einem solchen Fall könnte das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft deutlicher expandieren, was zusätzliche Investitionsausgaben nach sich ziehen dürfte und zu einem höheren BIP-Wachstum führen würde.

Meinung

Deutsche Konjunktur: Aufschwung hält trotz weltwirtschaftlicher Risiken an

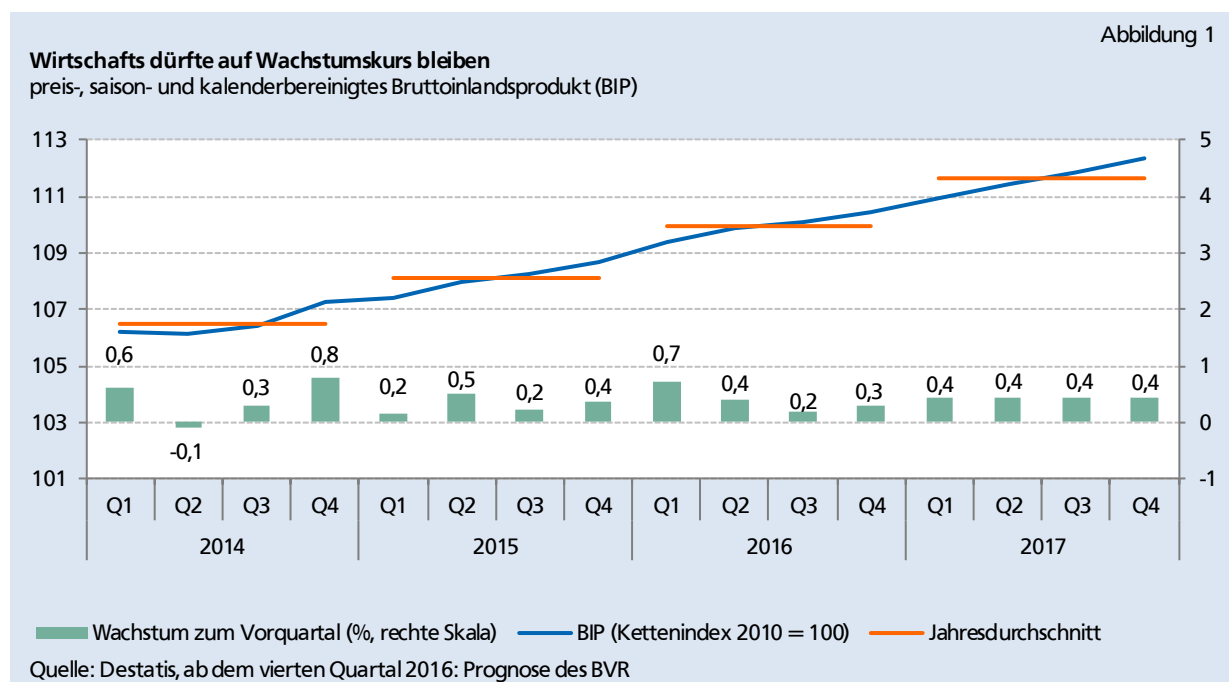
Obwohl die weltwirtschaftlichen Unsicherheiten zuletzt deutlich zugenommen haben (Stichworte: Wachstumsschwäche in den Schwellenländern, Brexit-Votum, Regierungswechsel in den USA, italienisches Verfassungsreferendum), dürfte der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland im kommenden Jahr intakt bleiben. Zwar wird sich das Wachstum des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) voraussichtlich von prognostizierten 1,8 % in 2016 auf 1,3 % in 2017 vermindern. Dies resultiert jedoch nicht aus einem grundsätzlichen Wechsel der Wirtschaftslage, sondern vor allem aus einem Kalendereffekt.

Wachstum dürfte zum Jahresende anziehen

Zum Ende des Jahres 2016 ist die gesamtwirtschaftliche Grundtendenz in Deutschland weiterhin

aufwärtsgerichtet. Die Folgen des Brexit-Votums und der insgesamt hohen weltwirtschaftlichen Unsicherheiten scheinen die konjunkturelle Entwicklung hierzulande bislang nur wenig zu dämpfen. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP Deutschlands nach aktuellen amtlichen Angaben im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % expandiert und damit nur leicht schwächer als im zweiten Quartal (0,4 %, siehe Abbildung 1).

Für das vierte Quartal lassen konjunkturelle Frühindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex und der Industrie-Auftragseingang eine leichte Beschleunigung des Wirtschaftswachstums erwarten. Wie im hinteren Teil dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ gezeigt, befindet sich der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft mit zuletzt 110,4 Punkten im November nach wie vor auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Der industrielle Auftragseingang hat zu Beginn des Jahresend-



Meinung

quartals mit einer Monatsrate von 4,9 % recht kräftig zugelegt. Gemäß modellbasierten Schätzungen des BVR ist im vierten Quartal mit einem BIP-Anstieg um 0,3 % zu rechnen.

Prognosewert für 2016 leicht angehoben

Angesichts der günstigen Perspektiven für das vierte Quartal und des stärker als erwartet ausgefallenen BIP-Anstiegs vom Sommerhalbjahr nimmt der BVR eine Aufwärtsrevision seiner Wachstumsprognose für 2016 vor. Nach aktuellen Schätzungen des BVR ist im laufenden Jahr mit einem Anstieg des preisbereinigten BIP von 1,8 % zu rechnen (Prognosewert vom Sommer: 1,5 %). In Hinblick auf das kommende Jahr hält der BVR aber an seiner im Sommer vorgelegten Einschätzung fest. Demnach dürfte das preisbereinigte BIP in 2017 um 1,3 % steigen und damit weniger stark als in 2016. Das schwächere Wachstum resultiert vor allem aus einer geringeren Anzahl von Arbeitstagen. Die konjunkturelle Grunddynamik bleibt hingegen im Vergleich zu 2016 weitgehend unverändert.

Geringerer BIP-Anstieg im kommenden Jahr

Die spürbaren Auswirkungen des Kalendereffekts sind darauf zurück zu führen, dass in 2017 deutlich weniger Feiertage auf ein Wochenende fallen als im Vorjahr. Im Zuge des Lutherjahres ist zudem der 31. Oktober, der Reformationstag, einmalig ein bundesweiter Feiertag. Der Kalendereffekt dürfte in 2016 zu einem um 0,1 Prozentpunkte höheren BIP-Zuwachs, in 2017 hingegen zu einem

um 0,3 Prozentpunkte niedrigeren Anstieg führen. Zudem wird das Wachstum durch die Folgen des Brexit-Votums beeinträchtigt. Die Dämpfungseffekte, die von den Folgen des Referendums über den Außenhandels- und Investitionskanal auf das deutsche BIP ausgehen, werden vom BVR für 2017 auf -0,25 Prozentpunkte veranschlagt.

Welche wirtschaftlichen Folgen der Sieg von Donald Trump in der US-Präsidentenwahl haben wird ist derzeit noch offen. Erste Schätzungen der OECD lassen erwarten, dass die Umsetzung der von Trump angekündigten fiskalpolitischen Maßnahmen in 2017 das Wachstum der Weltproduktion und des Welthandels um etwa 0,1 Prozentpunkte bzw. 0,25 Prozentpunkte erhöhen wird. Der Einfluss, der von diesen fiskalischen Impulsen auf die deutsche Wirtschaft ausgeht, dürfte daher überschaubar bleiben. Dies gilt zumal ein Teil der erwarteten Wachstumseffekte durch die von Trump ebenfalls angekündigten protektionistischen Maßnahmen neutralisiert werden könnte. Auch die unklare politische Entwicklung in Italien nach dem abgelehnten Verfassungsreferendum dürfte das Wirtschaftswachstum hierzulande kaum beeinträchtigen. Dies trifft aber nur für den in dieser Prognose unterstellten Fall zu, dass die politischen Friktionen kein erneutes Aufflammen der europäischen Staatsschuldenkrise nach sich ziehen.

Zu den weiteren Annahmen dieser Prognose gehört, dass die weltwirtschaftlichen Auftriebskräfte allmählich an Fahrt aufnehmen. Ferner wird angenommen, dass die Unsicherheit über die wirtschaft-

Meinung

liche und wirtschaftspolitische Entwicklung des Euroraums und der Welt allmählich zurückgeht, dass sich der Brent-Rohölpreis leicht über der Marke von 50 US-Dollar stabilisiert und dass der Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen wichtiger Partnerländer im Wesentlichen unverändert bleibt.

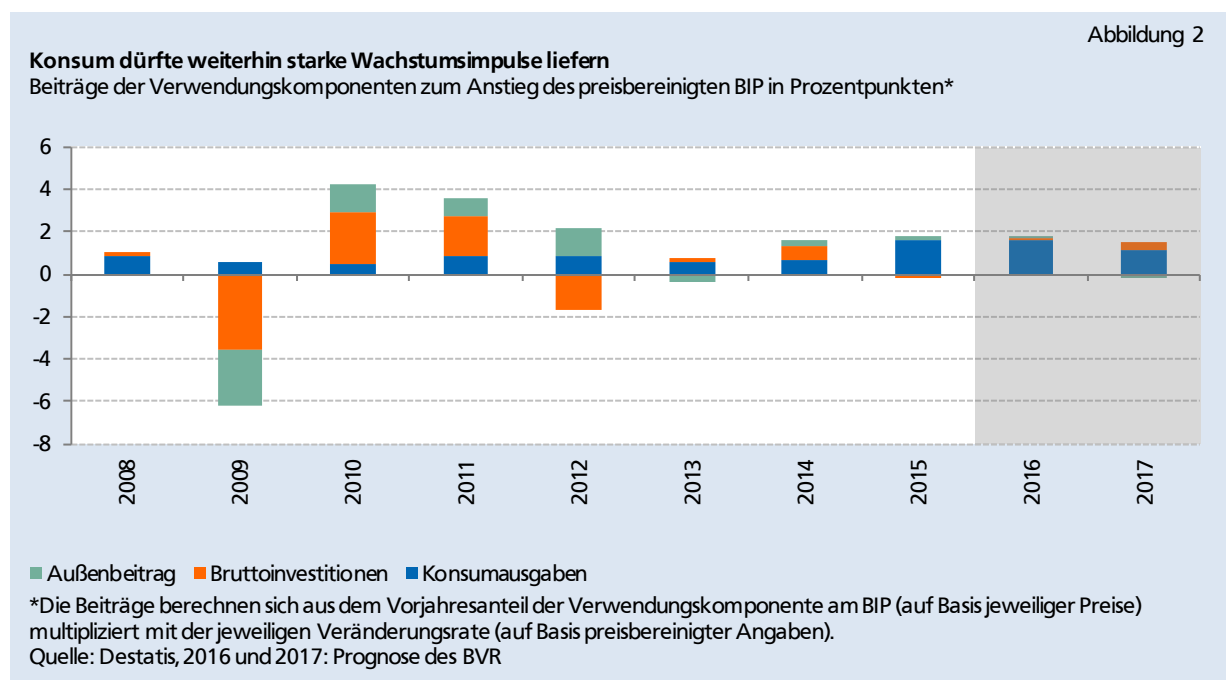
Der wichtigste Treiber der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland werden der Prognose zufolge weiterhin die solide steigenden Konsumausgaben sein (siehe Abbildung 2). Vom Außenhandel und den Investitionen sind hingegen nur begrenzt Impulse zu erwarten.

Verhaltenes Außenhandelsgeschäft

Ungeachtet des eher schwierigen internationalen Umfeldes sind die Exporte der deutschen Wirtschaft in den ersten beiden Quartalen von 2016 noch mit Verlaufsraten von 1,4 % bzw. 1,2 % ge-

stiegen. Im dritten Quartal gaben sie jedoch etwas nach (-0,4 %). Auch für das Jahresendquartal zeichnet sich eine gedämpfte Entwicklung ab. Die belebende Wirkung der Abwertung des Euro vom Jahr 2015 auf die Exporte wird voraussichtlich auslaufen. Zudem ist damit zu rechnen, dass die Exportnachfrage aus Großbritannien wegen des Brexit-Votums nachlässt. Insgesamt dürfte der Exportzuwachs auf Jahressicht leicht unter dem Anstieg der Importe liegen.

Im kommenden Jahr wird der Außenhandel im Zuge der erwarteten Belebung der Weltkonjunktur voraussichtlich etwas an Fahrt aufnehmen. Allerdings dürfte das Wachstum des Welthandels weiter hinter der globalen Produktion zurückbleiben, sodass die Zuwachsraten im Außenhandelsgeschäft vergleichsweise verhalten bleiben werden. Ferner ist angesichts der robusten Binnenkonjunktur davon auszugehen, dass die Importe deutlicher steigen werden als die Exporte. Der Außenbeitrag



Meinung

dürfte daher, anders als noch im Vorjahr, den BIP-Anstieg leicht dämpfen.

Konsumausgaben legen deutlich zu

Das Wachstum des privaten Verbrauchs hat sich im dritten Quartal beschleunigt fortgesetzt. Der Privatkonsum legte um 0,4 % zu, nachdem er im zweiten Quartal um 0,2 % expandiert war. Im ersten Quartal war der Zuwachs mit 0,6 % allerdings noch höher ausgefallen, wozu der erneute Rückgang des Rohölpreises beigetragen, der die Kaufkraft der Privathaushalte erhöhte. Befördert wurde der weitere Konsumanstieg durch einen anhaltenden Beschäftigungsaufbau, die merklich steigenden Tarifverdienste und die außergewöhnlich kräftige Rentenanhebung vom Sommer. Im Jahresendquartal dürfte die Konsumneigung hoch bleiben. Dies lässt zumindest der Konsumklima-Indikator erwarten, der nach aktueller Einschätzung der GfK von 9,7 Punkten im November auf 9,8 Punkte im Dezember steigen dürfte.

Auch im kommenden Jahr wird die Aufwärtsbewegung voraussichtlich anhalten. Dämpfende Faktoren wie das Auslaufen des stimulierenden Ölpreiseffektes und die sich abzeichnende Erhöhung des kumulierten Sozialversicherungs-Beitragsatzes dürften die Expansion des Privatkonsums nur wenig vermindern. Die Konsumausgaben des Staates wurden in den ersten drei Quartalen des Jahres noch stärker ausgeweitet wie der Privatkonsum. Ein wichtiger Grund hierfür waren die Mehrausgaben für Flüchtlinge. Zum Wachstum trugen aber auch höhere Personalausgaben im Bildungs- und

Sicherheitsbereich bei. Im kommenden Jahr ist angesichts der abnehmenden Zuwanderungszahlen mit einem etwas schwächeren Anstieg des Staatsverbrauchs zu rechnen.

Investitionsklima durch Unsicherheiten belastet

Bei den Ausrüstungsinvestitionen hat die Dynamik nach einem vergleichsweise günstigen Jahresauftakt (+1,1 %) im weiteren Verlauf von 2016 erheblich nachgelassen. Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge sind im zweiten und dritten Quartal um 2,3 % bzw. 0,6 % gesunken. Für das vierte Quartal lassen modellbasierte Schätzungen des BVR eine stagnierende Entwicklung erwarten. Hauptgrund für die Investitionsschwäche sind offenbar die hohen Unsicherheiten über die wirtschaftspolitische und konjunkturelle Entwicklung in Europa und in der Welt. Diese Unsicherheiten veranlassen viele Unternehmen bereits geplante Investitionsprojekte zurückzustellen. In 2017 dürfte die Investitionsdynamik verhalten bleiben, auch weil die anstehenden Investitionen in die Digitalisierung und Vernetzung offenbar weniger kapitalintensiv sind als bei traditionellen Technologien.

Die Bauinvestitionen sind im Durchschnitt der ersten drei Quartalen von 2016 gegenüber dem Vorjahr preisbereinigt um 3,1 % gestiegen. Sie werden angeregt durch die nach wie vor ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen, die gute Arbeitsmarktlage, die aufgestockten kommunalen Infrastrukturmittel und der erhöhte Bedarf zur Unterbringung von Flüchtlingen. Das Expansions-tempo dürfte im kommenden Jahr aber nicht ge-

Meinung

halten werden können, auch wegen der momentan bereits sehr hohen Kapazitätsauslastung im Baugewerbe.

Kräftiger Beschäftigungszuwachs

Der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin in einer soliden Grundverfassung. Wie auf der letzten Seite des „Volkswirtschaft special“ gezeigt, ist die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl bis zuletzt tendenziell gestiegen, während die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nach unten tendierte. Die Anzahl der Menschen, die im Inland einer Erwerbstätigkeit nachgehen, dürfte im Jahresdurchschnitt 2016 gegenüber dem Vorjahr um rund 500.000 auf 43,5 Mio. steigen. In 2017 ist trotz der zunehmenden Fachkräfte-Knappheit mit einem weiteren Beschäftigungszuwachs um etwa 400.000 zu rechnen. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2016 bei 6,1 % liegen und im kommenden Jahr auf diesem Niveau verharren.

Zunehmender Preisauftrieb

Im bisherigen Verlauf von 2016 wurde die Entwicklung der Verbraucherpreise abermals stark durch die Energiepreise beeinflusst. Im April hatte der Ölpreisrückgang vom Winterhalbjahr 2015/2016 die Inflationsrate sogar vorübergehend unter die Null-Prozent-Marke sinken lassen. In den Folgemonaten ist die Teuerungsrate aber wieder gestiegen, da sich die dämpfende Wirkung der Energiepreise mehr und mehr abschwächte. Der entlastende Ölpreiseffekt dürfte Ende 2016 weitgehend auslaufen. Im Zuge dessen wird der durch

das Lohnwachstum und die zunehmende Kapazitätsauslastung angelegte inländische Preisdruck stärker zum Tragen kommen. Gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) dürfte die Inflationsrate von prognostizierten 0,4 % im Jahresdurchschnitt 2016 auf gut 1 % in 2017 steigen.

Prognoserisiken überwiegen

Die Chancen beziehungsweise Risiken dieser Prognose sind eher abwärts- als aufwärtsgerichtet. Sollte das globale Wirtschaftswachstum schwächer ausfallen als erwartet – etwa weil die chinesische Konjunktur eine „harte Landung“ erfährt, in Europa erneut eine Staatsschuldenkrise aufflammt oder die Politik des künftigen US-Präsidenten Trump ernste Handelskonflikte nach sich zieht – wäre auch in Deutschland mit einem geringeren BIP-Anstieg zu rechnen. Allerdings könnte auch der Fall eintreten, dass die globalen Unsicherheiten schneller zurückgehen als erwartet. Im Zuge dessen könnte das weltweite Wirtschaftswachstum merklich stärker ausfallen, als in der Prognose angenommen. In einem solchen Fall könnte das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft deutlicher expandieren, was zusätzliche Investitionsausgaben nach sich ziehen dürfte und zu einem höheren BIP-Wachstum führen würde.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

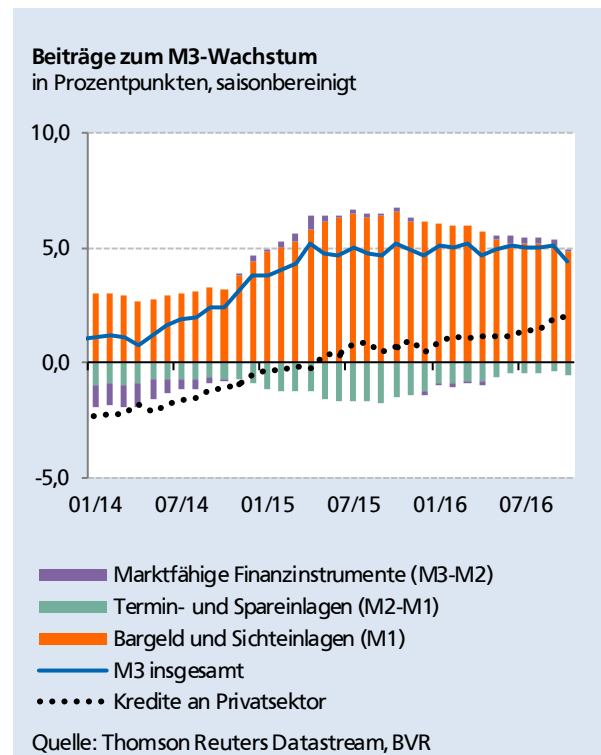
Geldmenge

Kreditwachstum hält an

Im Oktober blieb die Kreditvergabe an den Privaten Sektor im Euroraum aufwärtsgerichtet. Gemäß den Angaben der Europäischen Zentralbank (EZB) nahmen die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigten Kredite an die privaten Haushalte gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat saisonbereinigt um 1,8 % zu. Die Jahreswachstumsrate hatte bereits im August und September bei 1,8 % gelegen. Bei der Kreditvergabe an Unternehmen hat sich die Dynamik hingegen geringfügig beschleunigt. Die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Jahreswachstumsrate der Unternehmenskreditvergabe ist saisonbereinigt von jeweils 2,0 % im August und September auf 2,1 % im Oktober gestiegen. Im Vormonatsvergleich legte die Kreditvergabe an Privatpersonen um 10 Mrd. zu, die an Unternehmen expandierte um 11 Mrd. Euro.

Geringerer Geldmengenwachstums

Der Anstieg der Geldmenge M3 hat sich im Oktober erneut abgeschwächt. Die Geldmenge stieg im Vorjahresvergleich um 4,4 %, nachdem sie im August und September noch um 5,1 % bzw. 5,0 % zugelegt hatte. Ausschlaggebend für das Wachstum waren weiterhin die im Teilaggregats M1 zusammengefassten besonders liquiden Komponenten. Diese trugen mit 4,8 Prozentpunkten zum Anstieg des Gesamttaggregats bei. Im August und September war der Wachstumsbeitrag von M1 mit 5,2 Prozentpunkten bzw. 5,1 Prozentpunkten allerdings noch höher ausgefallen. Von den weni-



ger liquiden Termin- und Spareinlagen ging hingegen eine dämpfende Wirkung auf das Gesamttaggregat aus, die vom Umfang her mit -0,5 Prozentpunkten ähnlich stark wie in den Vormonaten war. Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente ist schließlich mit 0,1 Prozentpunkten etwas schwächer ausgefallen als im August und September (+0,2 Prozentpunkte bzw. +0,3 Prozentpunkte).

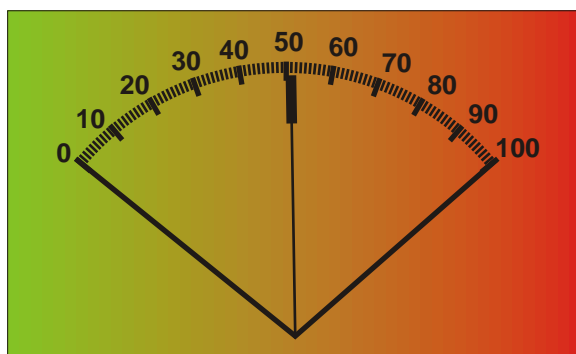
Geldpolitik und Geldmarkt

EZB verlängert ihr Anleihekaufprogramm

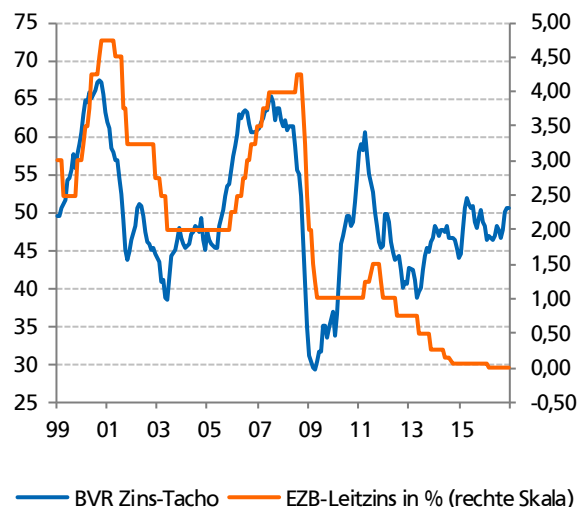
Im Rahmen seiner jüngsten Sitzung hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) am 8. Dezember beschlossen, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Bezüglich des Anleihekaufprogramms wurden jedoch Veränderungen vereinbart. Die Laufzeit des Kaufprogramms wird um mindestens neun Monate bis Dezember 2017 verlängert. Das Kaufvolumen soll jedoch ab April 2017 von derzeit monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro vermindert werden. Durch die Verlängerung wird das Gesamtvolumen des Programms um 540 Mrd. Euro auf 2.280 Mrd. Euro steigen. EZB-Präsident Mario Draghi betonte allerdings, dass die Verlängerung des Anleihekaufprogramms mit geringeren monatlichen Ankaufvolumina nicht als der Beginn des Ausstieges aus dem Wertpapieraufkaufprogramm (Tapering) verstanden werden sollte. Vielmehr wurde im Rat sogar diskutiert, dass die Käufe auch erhöht werden könnten, falls sich der Infla-

tions- und Wachstumsausblick im Euroraum verschlechtern sollte. Um weiterhin genügend Anleihen kaufen zu können, beschloss der EZB-Rat, auch Papiere mit einer Laufzeit ab einem Jahr oder mit einer Rendite von unter -0,4 % zu kaufen. Medienberichten zufolge soll Bundesbank-Präsident Jens Weidmann gegen eine Verlängerung des Programms gewesen sein. Die Notenbank legte auch neue Prognosen zum makroökonomischen Umfeld vor. Gemäß den Prognosen wird sich die Wachstumsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts des Euroraums von 1,7 % in 2016 geringfügig auf 1,6 % in 2017 und 2018 vermindern. Für die Inflationsrate, gemessen an der Jahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), wird ein Anstieg von 0,2 % in 2016 auf 1,3 % in 2017, 1,5 % in 2018 und 1,7 % in 2019 erwartet. Die Prognosewerte blieben damit gegenüber der letzten Prognose vom September 2016 im Wesentlichen unverändert.

BVR Zins-Tacho



	Okt 16	Nov 16	Dez 16
BVR Zins-Tacho	50	51	51
Konjunktur (50 %)	59	60	60
Preise/Kosten (40 %)	40	40	39
Liquidität (10 %)	50	49	47



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

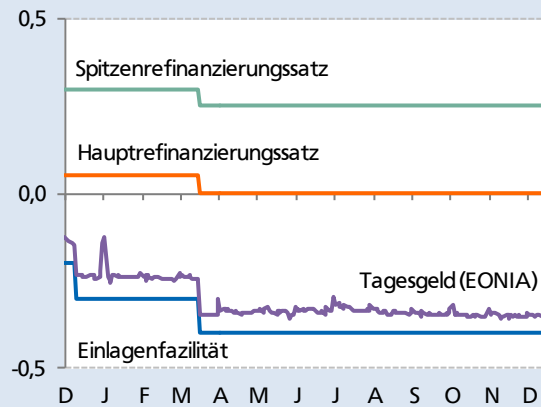
Inflationsrisiken bleiben moderat

Der BVR Zins-Tacho signalisiert weiterhin ein ausgeglichenes mittelfristiges Inflationsrisiko für den Euroraum. Für den Dezember liegt der Zins-Tacho bei 51 von 100 möglichen Punkten. Er bestätigte damit sein Niveau aus dem Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahr liegt das Barometer zur Messung des Inflationsrisikos nur unwesentlich um rund 2 Zähler höher. Der größte Preisdruck geht aktuell von der deutlich besseren konjunkturellen Lage im Währungsraum aus. Insbesondere wichtige Frühindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes der Dienstleister und Industrie signalisierten zuletzt einen deutlichen Aufwärtstrend der Euro-Konjunktur. Der Liquiditätsindikator folgt angesichts des etwas nachlassenden Geldmengenwachstums und einer stagnierenden Kreditvergabe einem rückläufigen Trend. Der Preisindikator blieb hingegen weitestgehend unverändert.

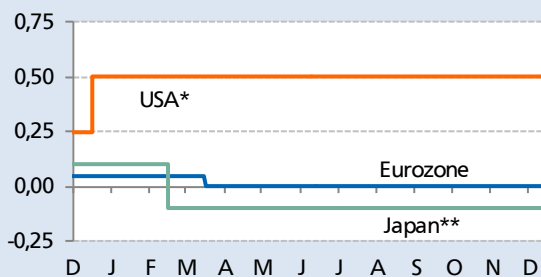
Dreimonatszins weiter bei -0,08 %

Die Geldmarktzinsen haben sich in der ersten Dezemberhälfte nicht von der Stelle bewegt. Der 3-Monats-Euribor fiel im Vergleich zum Vormonatsultimo leicht um 1 Basispunkt und notierte am Mittwoch, dem 14. Dezember, bei -0,32 %. Der 12-Monats-Euribor blieb hingegen weitestgehend unverändert. Mit rund -0,08 % bestätigte der Zions für Jahresgelder seinen Wert vom Vormonatsende. Der Tagesgeldsatz bewegte sich ebenfalls kaum von der Stelle. In der ersten Dezemberhälfte lag der EONIA im Schnitt bei -0,35 % und damit auf dem gleichen Niveau wie im Monat zuvor.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %

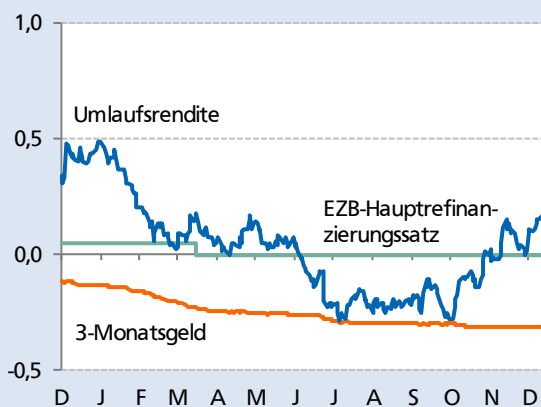


Notenbankzinsen international
in %



*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.

Geld- und Kapitalmarkt
Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Rentenmarkt

Renditeanstieg bei Bundesanleihen

Bundesanleihen waren in der ersten Dezemberhälfte unterm Strich weniger stark gefragt. Grund für diese Entwicklung war in erster Linie der starke Renditeanstieg in den USA, welcher vor allem am langen Ende der Renditestrukturkurve auf die Bundesanleihen ausstrahlte. Die im Zuge des gescheiterten Verfassungsreferendums in Italien gestiegene Unsicherheit über die wirtschaftliche und politische Stabilität Italiens und mit ihm des gesamten Währungsraumes konnte sich gegen den starken Trend aus Übersee hingegen nicht durchsetzen. Treibende Kraft der steigenden US-Renditen waren vor allem günstige Konjunkturnachrichten. So war das Wirtschaftswachstum in den USA im dritten Quartal mit einer aufs Jahr hochgerechnete Wachstumsrate von 3,2 % stärker ausgefallen als erwartet worden war. Zudem fielen die jüngsten Arbeitsmarktdaten für die USA überwiegend positiv aus. Auch die allgemein steigenden Verbraucherpreise gaben den Renditen Auftrieb. Vor diesem Hintergrund verfestigte sich die Erwartung an den Finanzmärkten, dass die Fed im Dezember den Leitzins erneut anheben wird, was sie dann auch am 14. Dezember tat. In der ersten Dezemberhälfte verzeichnete die Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere einen Renditeanstieg von 10 Basispunkten auf 0,14 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit stieg im gleichen Zeitraum um 7 Basispunkte auf 0,31 %. Die Renditen von US-Treasuries mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren kletterten im gleichen Zeitraum um 16 Basispunkten auf 2,52 %.

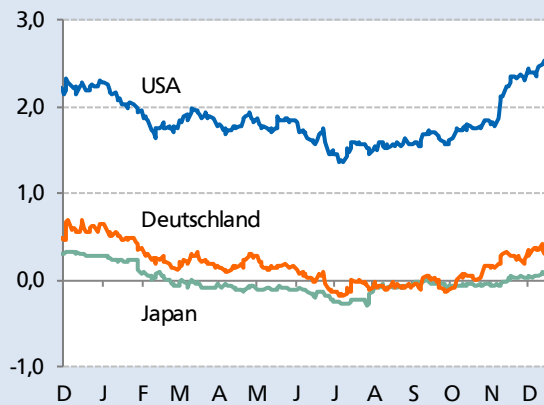
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



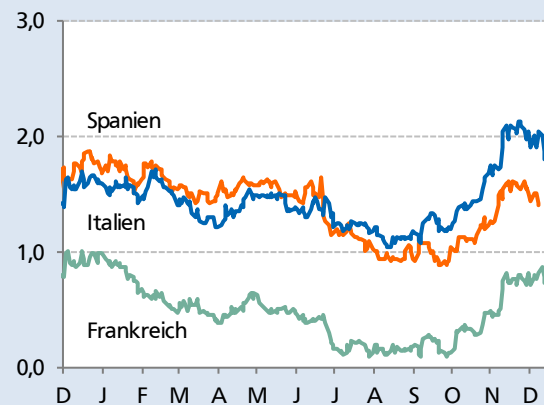
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



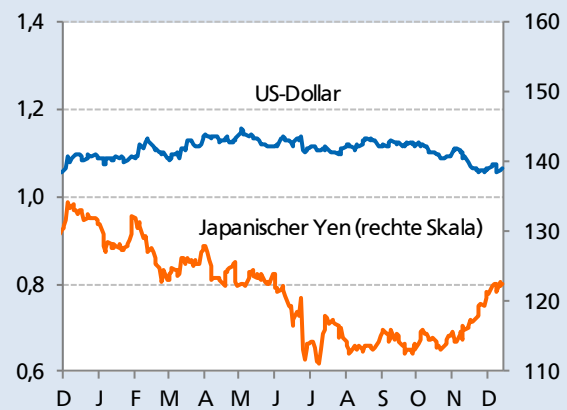
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Devisenmarkt

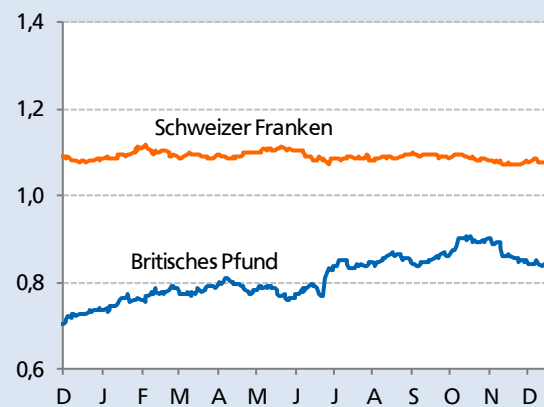
Euro verliert an Wert gegenüber Dollar

Der Euro hat sich im Dezember nicht von seinen Verlusten gegenüber dem US-Dollar erholen können. Im November war der Euro ins Hintertreffen zum Greenback geraten. Ausschlaggebend sind die weiter auseinanderlaufenden Geldpolitiken in den USA und dem europäischen Währungsraum. Während in den USA die Leitzinserwartungen zulegen, signalisiert die EZB mit der Verlängerung ihres Wertpapieraufkaufprogramms bis Ende Dezember 2017 ihren Willen zu einer ultra-lockeren Zinspolitik. So hatte die Gemeinschaftswährung auch im Anschluss an die EZB-Ratssitzung gegenüber dem US-Dollar merklich nachgegeben. In den USA ging hingegen die überwältigende Mehrheit an den Finanzmärkten von einem restriktiveren geldpolitischen Kurs der US-Notenbank aus. Im Vorfeld der geldpolitischen Entscheidung der Fed hatten die Märkte die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung gesehen. Mit ihrer Entscheidung vom 14. Dezember, das Zielband des US-Leitzinses um 25 Basispunkte auf 0,5 bis 0,75 % anzuheben, entsprach die Fed den Markterwartungen vollumfänglich. Der Euro-Dollar Kurs notierte am 14. Dezember bei 1,06 US-Dollar je Euro. Im Vergleich zum Vorabend der US-Wahl waren das knapp 4 US-Cent weniger.

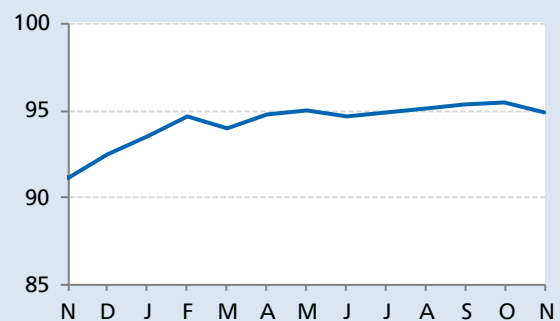
Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



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

Aktienmärkte im Aufwind

Der DAX zeigte sich zu Beginn des Monats zunächst von seiner zurückhaltenden Seite. Die Stimmung unter den Investoren hat sich im Vorfeld des Referendums über eine Verfassungsänderung in Italien eingetrübt. Besonders italienische Bankaktien büßten an Wert ein, da Investoren befürchteten, dass mit einer möglichen Regierungskrise auch die Sanierung italienischer Banken schwieriger werden würde. Die Unsicherheit strahlte negativ auf den DAX aus, der in der ersten Dezemberwoche leicht nachgab.

In der zweiten Woche präsentierte sich der DAX allerdings wieder von seiner optimistischen Seite. Der Dow Jones befand sich ebenfalls deutlich im Aufwind. Grund für die gestiegene Kauflaune an den Aktienmärkten dies- wie jenseits des Atlantiks waren spürbar gestiegene Inflations- und Konjunkturerwartungen in den USA. Viele Anleger versprechen sich von dem von Donald Trump angekündigten Konjunkturprogramm zumindest in der kurzen Frist ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum. In Europa stützte das Bekenntnis der EZB zu einer anhaltend ultra-lockeren Geldpolitik die Aktienmärkte. Im Vergleich zum Vormonatsultimo stieg der DAX um 5,7 % und notierte zum Wochenultimo bei 11.245 Punkten. Der Dow Jones kletterte im gleichen Zeitraum um 3,5 % auf 19.793 Punkte. Mit mehr als 19.900 Punkten hatte der DAX im Dezember zwischenzeitlich sogar ein neues Allzeithoch erreicht.

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 BIP-Wachstum bestätigt

Eurostat hat inzwischen detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Euro-raums für das dritte Quartal veröffentlicht. Gemäß den Daten ist das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gestiegen. Das Statistikamt hat damit das zentrale Ergebnis seiner Schnellschätzung von Mitte November bestätigt. Zuvor, im Frühjahrsquartal, war das BIP ebenfalls mit einer Verlaufsrate von 0,3 % expandiert. Zu den wichtigsten Triebkräften des gesamtwirtschaftlichen Wachstums gehören weiterhin die privaten und staatlichen Konsumausgaben, die im Sommerquartal um 0,3 % bzw. 0,5 % ausgeweitet wurden. Darüber hinaus gingen von den Bruttoanlageinvestitionen (+0,2 %) leichte Wachstumspulse aus. Lediglich der Außenhandel hat den BIP-Zuwachs etwas vermindert, da einem minimalen Anstieg der Exporte (+0,1 %) ein geringfügig stär-

keres Importwachstum (+0,2 %) gegenüberstand. Für die nahe Zukunft lassen Konjunkturindikatoren wie der Wirtschaftsklimaindex erwarten, dass der Euroraum auf Wachstumskurs bleiben wird.

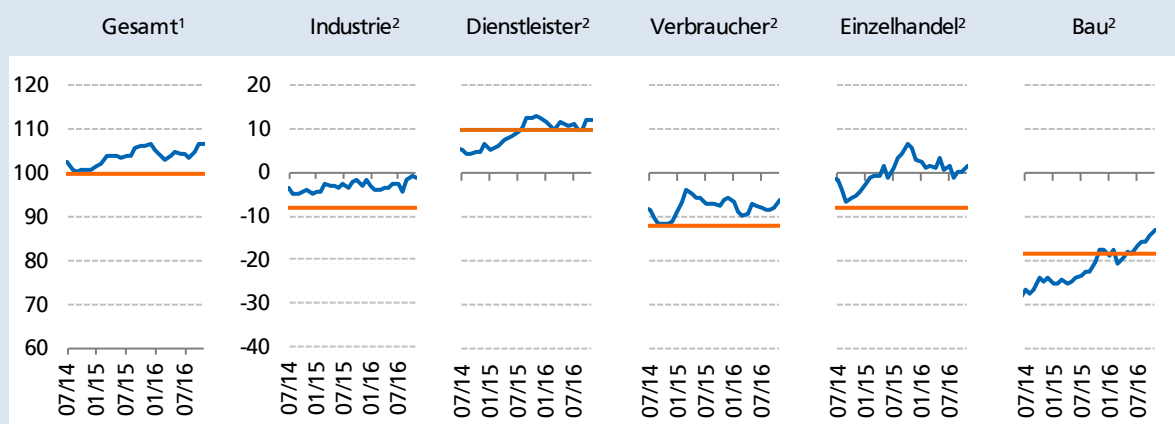
Wirtschaftsklima legt minimal zu

Der Wirtschaftsklimaindex ist im November gegenüber dem Vormonat geringfügig um 0,1 Punkte auf 106,5 Punkte gestiegen. Er befindet sich damit nach wie vor deutlich über seinem langjährigen Mittelwert von 100 Punkten. Im November hat sich das Klima in der Industrie leicht eingetrübt, was jedoch durch eine moderate Stimmungsaufhellung im Baugewerbe, im Einzelhandel und bei den Verbrauchern ausgeglichen wurde.

Industrieproduktion gibt etwas nach

Im Euroraum ist die industrielle Erzeugung im Oktober minimal gesunken. Sie ging gegenüber dem

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

Vormonat saisonbereinigt um 0,1 % zurück. Zum Jahresende dürfte die Industriekonjunktur leicht anziehen. Dies lässt zumindest der Order-Indikator erwarten, der im November gegenüber dem Vormonat zwar leicht um 0,5 Punkte gesunken ist, sich mit -9,1 Punkten aber weiterhin deutlich über seinem Vorjahresniveau befindet.

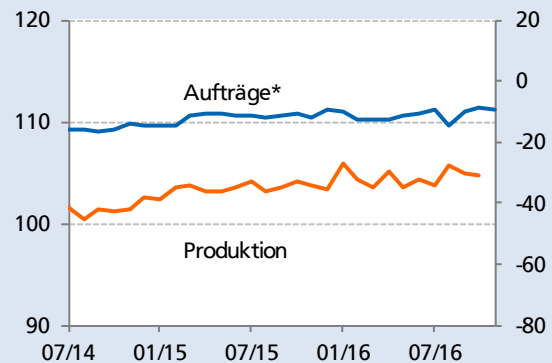
Inflationsrate auf 0,6 % gestiegen

Im Euroraum ist die Inflationsrate leicht gestiegen. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) lag im November um 0,6 % über seinem Vorjahreswert. Im Oktober hatten sich die Verbraucherpreise noch um 0,5 % verteuert. Für den Anstieg der Gesamtrate waren insbesondere die Nahrungsmittel verantwortlich, die im November stärker zulegten als zuvor (+0,7 % gegenüber +0,4 %). Der steigende Effekt der Nahrungsmittelpreise wurde jedoch teilweise durch die wieder stärker nachgebenden Energiepreise ausgeglichen. In Hinblick auf die Erzeugerpreise liegen noch keine November-Angaben vor. Ihr Rückgang hat sich zuletzt von -1,5 % im September auf -0,4 % im Oktober abgeschwächt.

Weitere Entspannung der Arbeitsmarktlage

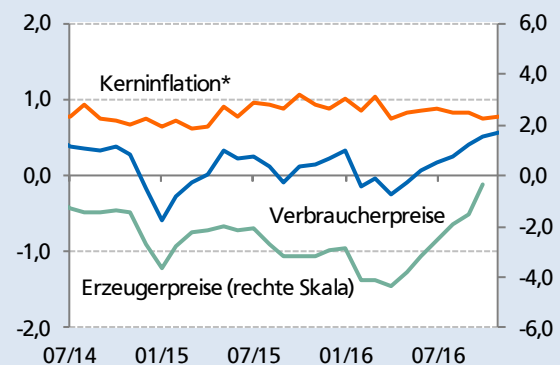
Die Arbeitslosenzahl hat im Währungsraum erneut nachgegeben. Sie ist im Zuge der allgemeinen Herbstbelegung von knapp 16,1 Mio. Menschen im September auf rund 15,9 Mio. im Oktober gesunken. Die um die üblichen jahreszeitlichen Effekte bereinigte Arbeitslosenquote ist zeitgleich um 0,1 Prozentpunkte auf 9,8 % zurückgegangen.

Aufträge und Produktion
Euroraum, 2010=100, saisonbereinigt



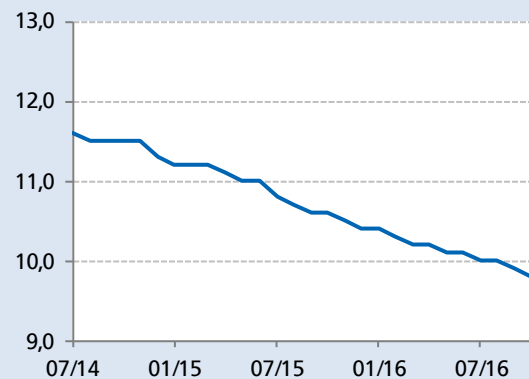
*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

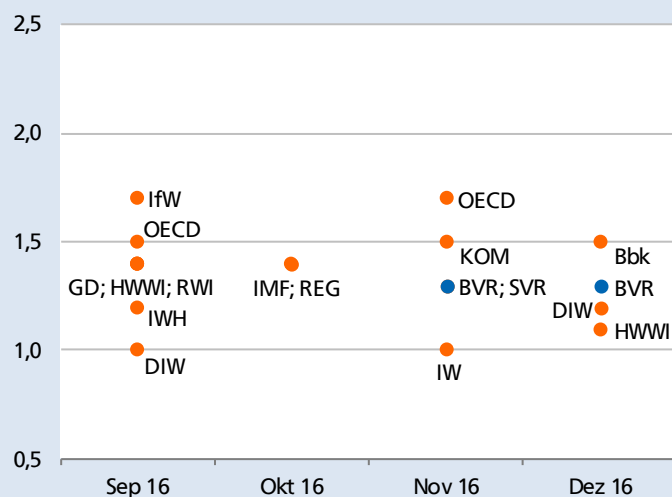
BIP zuletzt um 0,2 % gestiegen

Neben Eurostat hat auch das Statistische Bundesamt detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im dritten Quartal vorgelegt. Das zentrale Ergebnis seiner Schnellmeldung von Mitte November wurde dabei bestätigt. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % expandiert. Die Wachstumsrate hat sich damit gegenüber dem zweiten Quartal (+0,4 %) halbiert. Maßgeblich für den Rückgang der BIP-Rate dürften in erster Linie die schwierigen globalen Rahmenbedingungen gewesen sein, die den Außenhandel und die Investitionen dämpften. Der grenzüberschreitende Handel hat den BIP-Anstieg insgesamt um 0,3 Prozentpunkte vermindert, da die Exporte leicht zurückgingen (-0,4 %), während die Importe geringfügig zulegten (+0,2 %). Auch die Ausrüstungsinvestitionen sind angesichts des

schwierigen internationalen Umfelds gesunken (-0,6 %), wenn auch weniger stark als im Vorquartal (-2,3 %). In Bauten wurde allerdings etwas mehr investiert (+0,3 %). Der Konsum erwies sich erneut als Stütze des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Sowohl die privaten als auch die staatlichen Konsumausgaben wurden weiter ausgeweitet (+0,4 % bzw. +1,0 %).

Für das gesamte Jahr 2016 zeichnet sich gemäß der in diesem „Volkswirtschaft special“ skizzierten Konjunkturprognose des BVR ein Anstieg des preisbereinigten BIP um 1,8 % ab. In 2017 ist mit einem BIP-Zuwachs um 1,3 % zu rechnen. Der BVR liegt mit seiner Einschätzung zum Wirtschaftswachstum Deutschlands in 2017 im Mittelfeld des aktuellen Prognosespektrums, das sich derzeit überwiegend in einem Intervall von 1,0 % bis 1,5 % erstreckt.

Konjunktur 2017 - Prognosen für Deutschland
Jahreswachstumsrate des BIP in %, preisbereinigt



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

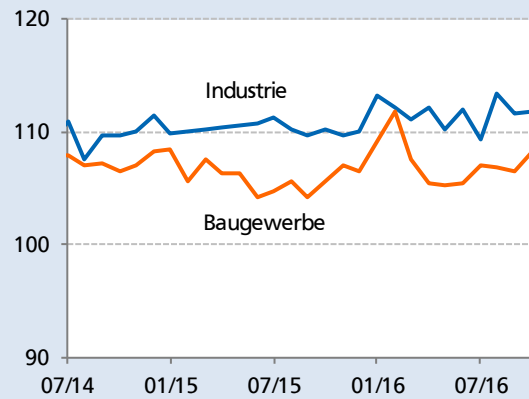
Kräftiges Auftragsplus in der Industrie

Zu Beginn des vierten Quartals haben die Industriebetriebe in Deutschland ihre Produktion etwas ausgeweitet und zudem deutlich mehr Aufträge erhalten. Gemäß den vorläufigen amtlichen Angaben ist die Industrieproduktion im Oktober gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,1 % gestiegen. In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen und daher für konjunkturelle Analyse zwecke besser geeigneten Zweitmonatsvergleich Juli/August gegenüber September/Oktober legte der Ausstoß ebenfalls zu (+0,3 %). Auch im Baugewerbe wurde die Produktion im Zweitmonatsvergleich etwas erhöht (+0,4 %). Der industrielle Auftragseingang ist im Oktober um kräftige 4,9 % gestiegen, nachdem er im Vormonat noch leicht zurückgegangen war (-0,3 %). Im Zweitmonatsvergleich erhöhten sich die Bestellungen um merkliche 2,6 %. Die Impulse gingen dabei vor allem aus dem Inland aus (+3,3 %). Die ausländischen Orders legten demgegenüber weniger dynamisch zu (+2,0 %). Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung des Auftragseingangs zusammen mit der nach wie vor guten Wirtschaftsstimmung darauf hin, dass die Industriekonjunktur im Jahresendquartal an Schwung gewinnen wird.

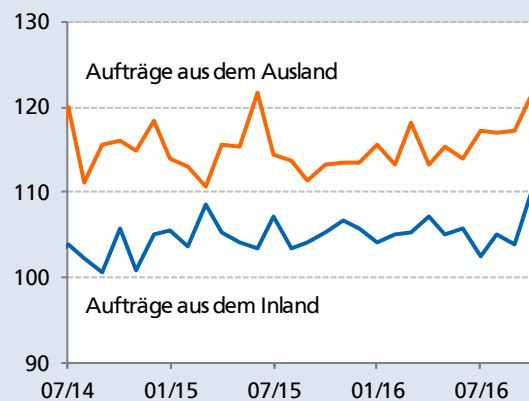
Leichter Exportzuwachs

Trotz des eher schwierigen globalen Umfelds fielen die jüngsten Monatsdaten zum Außenhandel der deutschen Wirtschaft überwiegend positiv aus. In saison- und kalenderbereinigter Rechnung

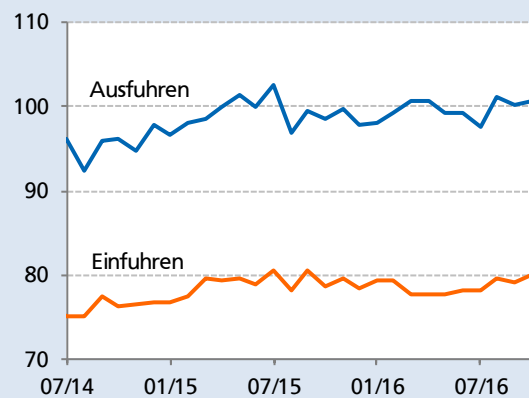
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

legten die Ausfuhren im Oktober gegenüber dem Vormonat leicht um 0,5 % zu, nachdem sie im September um 1,0 % nachgegeben hatten. Bei den Einfuhren war im Oktober ein Anstieg um 1,3 % zu verzeichnen. Sie hatten sich im September um 0,7 % vermindert.

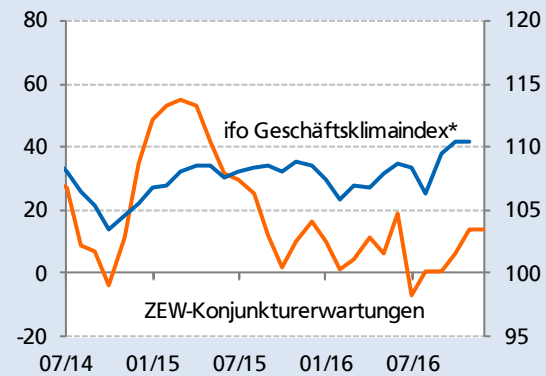
Konjunkturerwartungen unverändert positiv

Ungeachtet der Unwägbarkeiten über die Folgen des italienischen Verfassungsreferendums und der US-Präsidentenwahl werden die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands von Finanzmarktfachleuten nach wie vor überwiegend günstig beurteilt. Darauf deuten zumindest die jüngsten Ergebnisse der monatlichen Umfrage des ZEW hin. So sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im Dezember gegenüber dem Vormonat unverändert bei 13,8 Punkten geblieben. Der entsprechende Lageindikator hat sich sogar leicht verbessert. Er ist gegenüber November um 4,7 Punkte auf 63,5 Punkte gestiegen. Angaben zum Entwicklung des ifo Geschäftsklimaindex im Dezember werden voraussichtlich erst am 19. Dezember verfügbar sein. Zuletzt, im November, verharrte der auf einer regelmäßigen Unternehmensbefragung basierende Frühindikator auf seinem Vormonatsstand von 110,4 Punkten, nachdem er im September und Oktober noch gestiegen war.

Inflationsrate noch immer bei 0,8 %

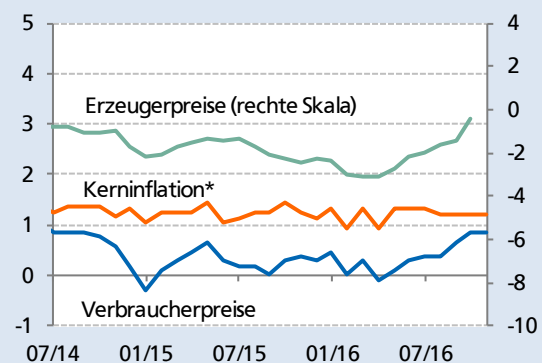
Im November lag die Inflationsrate, basierend auf der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreis-

Wirtschaftliche Einschätzung
Saldenwerte, saisonbereinigt



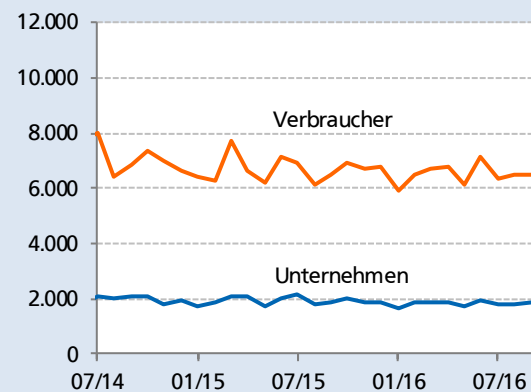
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

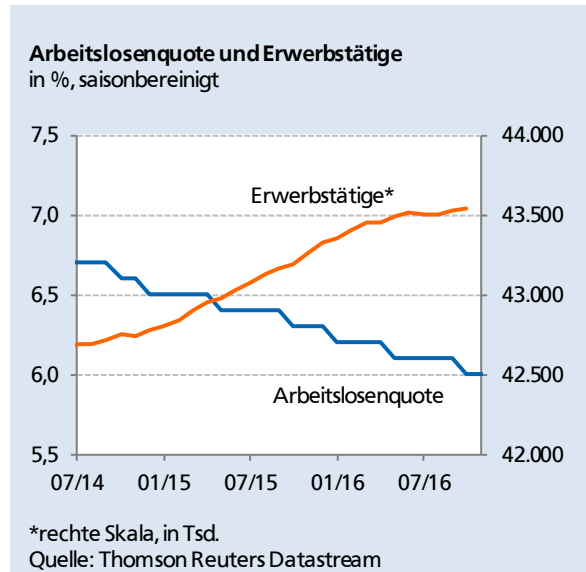
indexes (VPI), bei 0,8 %. Der Preisanstieg ist damit gegenüber Oktober konstant geblieben. Wie bereits in den Vormonaten wirkten die Energiepreise weiterhin dämpfend auf die Inflationsrate. Energie hat sich im November gegenüber dem Vorjahresmonat um 2,7 % verbilligt. Die Nahrungsmittelpreise haben sich hingegen um 1,2 % verteuert. Insbesondere für Speiseöl und Fette (+13,3 %) mussten die Verbraucher mehr Geld aufwenden. Bei den Erzeugerpreisen hat sich der Rückgang weiter abgeschwächt. Die Erzeugerpreise sind im Oktober um 0,4 % gesunken, nachdem sie im September noch um 1,4 % nachgegeben hatten. Angaben zur Erzeugerpreisentwicklung im November werden voraussichtlich am 20. Dezember veröffentlicht.

Insolvenzdaten tendieren weiter abwärts

Das Insolvenzgeschehen hat sich in Deutschland im bisherigen Jahresverlauf weiter entspannt. Im Zeitraum von Januar bis September wurden von den Amtsgerichten 16.480 Unternehmens- und 58.619 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 5,2 % gesunken, die der Verbraucherpleiten gab um 1,9 % nach. Im September haben sich die Insolvenzzahlen allerdings entgegen dem allgemeinen Trend etwas erhöht (+3,6 % bzw. +1,9 % gegenüber September 2015).

Arbeitslosigkeit nach wie vor rückläufig

In Deutschland hat sich der Abwärtstrend in den



monatlichen Angaben zur Arbeitslosigkeit im November fortgesetzt. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen gegenüber dem Vormonat um 8.000 auf 2,532 Mio. Menschen gesunken. Auch in saisonbereinigter Rechnung war ein Rückgang zu verzeichnen, der mit -5000 Personen allerdings etwas schwächer ausfiel als im Oktober (-13.000). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Vormonatsvergleich unverändert bei 6,0 %. Positiv stimmt auch, dass die Erwerbstätigkeit weiter zunimmt, wenn auch zuletzt etwas weniger dynamisch als zuvor. Gemäß den aktuellen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes ist die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl im Oktober um 13.000 Personen gestiegen, nachdem sie im September um kräftige 28.000 zugelegt hatte. Im Vorjahresvergleich kletterte die Erwerbstätigenzahl um 352.000 auf 43,84 Mio. Menschen.