

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Deutsche Konjunktur: Aufschwung wird sich nach dem schwachen Sommer fortsetzen

- Angesichts der gestiegenen Unsicherheit wegen der aktuellen geopolitischen Krisen und der schwachen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum hat die deutsche Konjunktur im Spätsommer 2014 merklich an Schwung verloren. Die Wirtschaftsleistung Deutschlands dürfte zum Jahresende 2014 aber dennoch leicht zugenommen haben und auch für 2015 ist mit einer Fortsetzung des Wachstums zu rechnen.
- Gemäß dem Basisszenario der aktuellen BVR-Konjunkturprognose wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands in 2015 um 1,3 % über das Vorjahresniveau steigen. Der Zuwachs dürfte damit ähnlich stark ausfallen wie im Jahr 2014, für das ein Anstieg von 1,5 % prognostiziert wird.
- Der Prognose zufolge werden die Wachstumsimpulse in 2015, stärker noch als in diesem Jahr, von der günstigen Konsumkonjunktur ausgehen. Zudem werden die Investitionsausgaben zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen, wenn auch etwas weniger stark als noch in 2014. Der Außenhandel wird hingegen den BIP-Anstieg in 2015 rechnerisch etwas dämpfen.
- Sollten weitere Unsicherheits-Schocks auftreten, könnte das Wirtschaftswachstum allerdings deutlich niedriger ausfallen als im Basisszenario prognostiziert. Ein Abgleiten Deutschlands in die Rezession ist jedoch angesichts der günstigen Arbeitsmarktlage und der robusten Konsumkonjunktur als wenig wahrscheinlich anzusehen. Andererseits ist aber auch ein kräftiger BIP-Zuwachs von über 2 % momentan nur schwer vorstellbar.

Meinung

Deutsche Konjunktur: Aufschwung wird sich nach dem schwachen Sommer fortsetzen

Im Spätsommer 2014 hat sich die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands merklich eingetrübt. Maßgeblich hierfür waren vor allem die gestiegene Unsicherheit infolge der weltweit zunehmenden geopolitischen Krisen sowie die unerwartet kraftlose Erholung im Euroraum. Ungeachtet der schwieriger gewordenen globalen Rahmenbedingungen dürfte die Wirtschaftsleistung Deutschlands zum Jahresende 2014 aber leicht zugenommen haben und auch für 2015 ist mit einer Fortsetzung des Wachstums zu rechnen.

Gemäß dem Basisszenario der aktuellen BVR-Konjunkturprognose wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands in 2015 um 1,3 % über das Vorjahresniveau steigen. Der Zuwachs dürfte damit ähnlich stark ausfallen wie im Jahr 2014, für das ein BIP-Anstieg von 1,5 % prognostiziert wird. Sollten weitere Unsicherheitschocks auftreten, könnte das Wirtschaftswachstum allerdings deutlich niedriger ausfallen als im Basisszenario prognostiziert. Ein Abgleiten Deutschlands in die Rezession ist jedoch wegen der günstigen Arbeitsmarktlage und der robusten Konsumkonjunktur als wenig wahrscheinlich anzusehen. Andererseits ist aber auch ein kräftiger BIP-Zuwachs von über 2 % momentan nur schwer vorstellbar.

Wachstum in 2014 durch internationale Krisen gedämpft

Im zu Ende gehenden Jahr 2014 blieb das Wirtschaftswachstum abermals hinter den allgemeinen Erwartungen zurück. Während in den Vorjahren insbesondere die Auswirkungen der europäischen Staatsschuldenkrise die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gebremst hatten, wurde die Konjunktur in diesem Jahr vor allem durch geopolitische Konflikte belastet.

Zu Jahresbeginn fiel das BIP-Wachstum, durch das ungewöhnlich milde Winterwetter begünstigt, mit einer Verlaufsrate von 0,8 % noch sehr hoch aus (Abbildung 1). Im Frühjahrsquartal kamen die konjunkturellen Auftriebskräfte dann aber zum Erliegen (-0,1 %), was teilweise als Gegenbewegung auf den günstigen Jahresauftakt zu interpretieren ist. Aber auch im Sommerquartal war die gesamtwirtschaftliche Entwicklung mit einem BIP-Zuwachs von 0,1 % verhalten. Faktoren wie die gewalttätigen Auseinandersetzungen in der Ostukraine, in Syrien und im Irak sowie die unerwartet schwach verlaufende wirtschaftliche Erholung im Euroraum ließen die noch in der BVR-Sommerprognose geäußerte Hoffnung auf eine kräftige Belebung der inländischen Investitionstätigkeit unerfüllt bleiben. Im laufenden vierten Quartal ist nach jüngsten Schätzungen des BVR allerdings mit einer leichten Beschleunigung des Wachstums auf 0,2 % zu rechnen. Hierzu dürfte auch der deutliche Rückgang des Rohölpreises beitragen, der den Haushalts- und den Unternehmenssektor von der Kostenseite her entlastet und so wie ein kleines Programm zur

Meinung

Stimulierung der Konsum- und Investitionsausgaben wirkt.

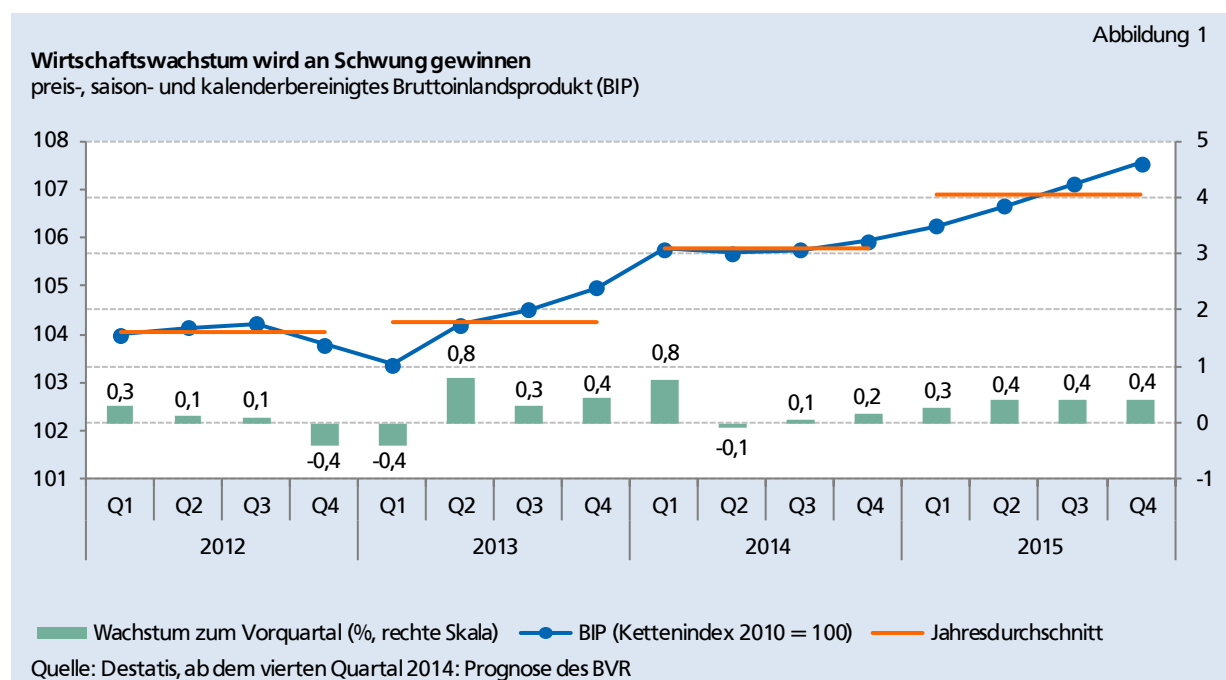
Konjunktur wird 2015 an Fahrt aufnehmen

Zu Jahresbeginn 2015 wird das Wirtschaftswachstum voraussichtlich weiter an Schwung gewinnen. Wegen eines statistischen Effektes dürfte der BIP-Zuwachs im Jahresdurchschnitt mit 1,3 % aber etwas geringer ausfallen als in 2014 mit prognostizierten 1,5 %. So wird der statistische Überhang im kommenden Jahr mit 0,1 % voraussichtlich deutlich niedriger ausfallen als in diesem Jahr mit 0,7 %. Der Überhang ist die Jahreswachstumsrate, die erzielt wird, wenn das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP auf dem Niveau des vierten Quartals des Vorjahres verharren würde.

Dem Basisszenario der vorliegenden Prognose zufolge, werden die Wachstumsimpulse in 2015 – stärker noch als in diesem Jahr – von der günstigen

Konsumkonjunktur ausgehen (Abbildung 2). Zudem werden die Investitionsausgaben zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen, wenn auch etwas weniger stark als noch in 2014. Der Außenhandel wird hingegen den BIP-Anstieg in 2015 rechnerisch etwas dämpfen, da die Importe angesichts der hohen Binnennachfrage stärker expandieren werden als die Exporte.

Wie jede Prognose beruht auch das hier vorgestellte Szenario auf verschiedenen Annahmen. So wird davon ausgegangen, dass die Weltkonjunktur im Prognosezeitraum eine moderate Belebung erfährt. Für Europa wird allerdings weiterhin nur eine geringe Konjunkturdynamik unterstellt. Darüber hinaus wird angenommen, dass die Europäische Zentralbank ihren ausgesprochen expansiven Kurs bis Ende 2015 beibehält, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern eine moderate Abwertung erfährt und dass der Ölpreis im Prognosezeitraum von seinem derzeit



Meinung

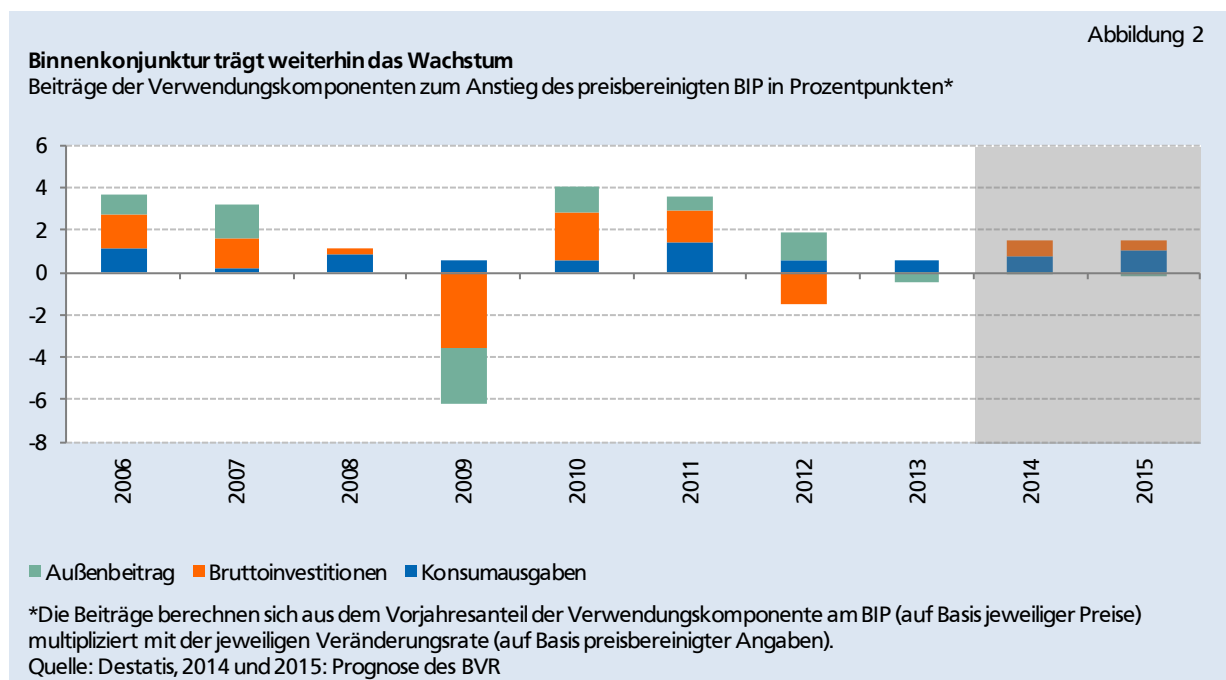
sehr niedrigen Niveau ausgehend geringfügig steigt. Ferner wird im Basisszenario davon ausgegangen, dass es zu keiner weiteren Zuspitzung der geopolitischen Konflikte kommen wird.

Konsum bleibt wichtige Wachstumsstütze

Die Stimmung der deutschen Verbraucher wird weiterhin durch den Aufschwung am Arbeitsmarkt und den Anstieg der verfügbaren Einkommen begünstigt. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind daher in den ersten drei Quartalen des Jahres 2014 kontinuierlich gestiegen, wobei der Zuwachs im dritten Quartal am stärksten ausfiel (+0,7 %). Befördert wurden die Konsumausgaben auch durch den vergleichsweise geringen Anstieg der Verbraucherpreise, der die Kaufkraft der Haushalte nur wenig verminderte. Für das laufende vierte Quartal deuten das anhaltend hohe Niveau des GfK-Konsumklimas und der gesunkenen Öl-

preis weiterhin auf eine positive Entwicklung der Verbraucherstimmung hin.

In 2015 dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte beschleunigt expandieren. Dazu werden die auch wegen der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde voraussichtlich stärker steigenden Bruttolöhne und –gehälter beitragen. Zudem dürften die monetären Sozialleistungen kräftiger ausgeweitet werden. Angeregt werden dürfte die Konsumkonjunktur auch durch die geplante Verminderung der Beitragssätze zur gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung, die die Belastungen durch die leichte Anhebung des Pflegeversicherungs-Beitragssatzes mehr als kompensieren dürfte. Die Konsumausgaben des Staates dürften im kommenden Jahr ebenfalls in stärkerem Umfang zulegen als im laufenden Jahr.



Meinung

Unsicherheit beeinträchtigt das Investitionsklima

Wie bereits erwähnt, hat sich das Investitionsklima im Sommer 2014 angesichts des schwieriger gewordenen globalen Umfelds spürbar verschlechtert. Die allgemein gestiegene Unsicherheit hat die Absatz- und Gewinnerwartungen vieler Unternehmen eingetrübt. Vor diesem Hintergrund sind die Ausrüstungsinvestitionen, die im Winterhalbjahr 2013/2014 kräftig ausgeweitet wurden, im Frühjahrsquartal nur noch geringfügig gestiegen (+0,4 %) und im Sommerquartal merklich zurückgegangen (-2,3 %). Auch zum Jahresende dürfte das Investitionsklima gedämpft bleiben. Auf Jahressicht werden die Ausrüstungsinvestitionen daher voraussichtlich nur moderat zulegen. Im nächsten Jahr ist unter der Annahme, dass die allgemeine Verunsicherung allmählich zurückgeht, mit einem stärkeren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Die weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und die allmählich steigende Kapazitätsauslastung dürften die Ausgaben für Maschinen, Geräte und Fahrzeuge deutlich erhöhen.

Die gestiegenen globalen Unsicherheiten dürften sich im Sommer auch in den gewerblichen Bauinvestitionen niedergeschlagen haben. Insgesamt blieben die Bauinvestitionen aber von der Grundtendenz her aufwärtsgerichtet. Nach dem witterungsbedingt sehr günstigen Jahresauftakt (+4,2 %) gingen sie im zweiten Quartal zwar wie erwartet deutlich zurück (-3,9 %). Im dritten Quartal ist aber bereits eine gewisse Stabilisierung eingetreten (-0,3 %). Das sehr niedrige Zinsniveau und

die aktuellen Daten zum Auftragseingang im Bauhauptgewerbe lassen für die Zukunft eine weitere Ausweitung der Bauinvestitionen erwarten. Der Zuwachs dürfte im kommenden Jahr allerdings schwächer ausfallen als in diesem Jahr. Faktoren wie die tendenziell abnehmende Anfangsrendite für Neubauwohnungen sowie die Einführung der Mietpreisbremse in bestimmten Teilsegmenten des Wohnungsmarktes dürften die Investitionsbereitschaft etwas vermindern.

Kraftloser Außenhandel

Der grenzüberschreitende Handel Deutschlands wurde im bisherigen Verlauf des Jahres 2014 durch die andauernde wirtschaftliche Schwäche in vielen Partnerländern des Euroraums, die im Rahmen des Ukraine-Konflikts erlassenen Sanktionen und die insgesamt verhaltene Weltkonjunktur gedämpft. Die Exporte haben sich zwar nach dem Rückgang vom ersten Quartal (-0,1 %) im zweiten (+1,2 %) und dritten (+1,9 %) Quartal erholt. Ihr Anstieg dürfte auf Jahressicht jedoch geringer ausfallen als im langjährigen Durchschnitt. Die Importe werden in diesem Jahr voraussichtlich ähnlich moderat expandieren wie die Exporte.

In 2015 ist mit einer Beschleunigung des Exportgeschäfts der deutschen Wirtschaft zu rechnen. Die Nachfrageimpulse werden vor allem von den USA und Großbritannien ausgehen. Vom Euroraum, dem nach wie vor wichtigsten Absatzmarkt für deutsche Exportprodukte, sind hingegen kaum spürbare Impulse zu erwarten. Da die Importe angesichts der anziehenden inländischen Nachfra-

Meinung

ge nach Konsum- und Investitionsgütern stärker expandieren dürften als die Exporte, wird der Außenhandel rechnerisch voraussichtlich das gesamtwirtschaftliche Wachstum etwas vermindern.

Arbeitsmarktaufschwung setzt sich fort

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigte sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2014 nach wie vor in einer guten Grundverfassung. Das Erwerbspersonenpotenzial nahm weiter zu, wofür vor allem die anhaltende Zuwanderung aus dem Ausland verantwortlich war. Die Erwerbstätigenzahl dürfte im Jahresdurchschnitt 2014 gegenüber dem Vorjahr um gut 300.000 auf 42,6 Mio. Menschen steigen. Der Anstieg resultiert dabei in erster Linie aus einem merklichen Zuwachs von sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen. In 2015 dürfte sich der Aufschwung am Arbeitsmarkt fortsetzen. Die Entwicklung wird wegen der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns und der bereits in diesem Jahr eingeführten abschlagsfreien Rente mit 63 für langjährig Beschäftigte aber voraussichtlich an Dynamik verlieren. So ist davon auszugehen, dass die Erwerbstätigenzahl nur noch leicht um 100.000 auf 42,7 Mio. Personen steigen wird. Die Arbeitslosenquote dürfte geringfügig von 6,7 % in 2014 auf 6,8 % in 2015 zulegen.

Konjunkturelle Risiken und Chancen derzeit ausgewogen

Derzeit sind die Chancen für eine günstigere Entwicklung und die Risiken für eine ungünstigere Entwicklung in etwa als gleich wahrscheinlich an-

zusehen. Die Risiken für ein schwächeres Wirtschaftswachstum gehen nach wie vor in erster Linie vom internationalen Umfeld aus. So ist denkbar, dass sich der russisch-ukrainische Konflikt weiter verschärft. Eine Zuspitzung des Konflikts könnte Liefereinschränkungen im russischen Erdöl- und Erdgasangebot nach sich ziehen. Darüber hinaus könnte auch eine Eskalation der Konflikte im Nahen Osten zu einer Angebotsverknappung bei Energieprodukten führen. Im Falle einer solchen Verschärfung der internationalen Krisen könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands zum Stillstand kommen. Allerdings ist auch eine günstigere Entwicklung vorstellbar. So könnten die strukturellen Anpassungsprozesse im Euroraum eine bessere Wirkung entfalten als allgemein unterstellt. Zudem wäre denkbar, dass sich die allgemeine Unsicherheit schneller zurückbildet als erwartet. In diesem Fall würde die deutsche Wirtschaft über den Außenhandels- und Vertrauenskanal zusätzliche Impulse erhalten. Das Wirtschaftswachstum würde dann erheblich stärker ausfallen als im Basisszenario dieser Prognose angenommen.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

Geldmenge

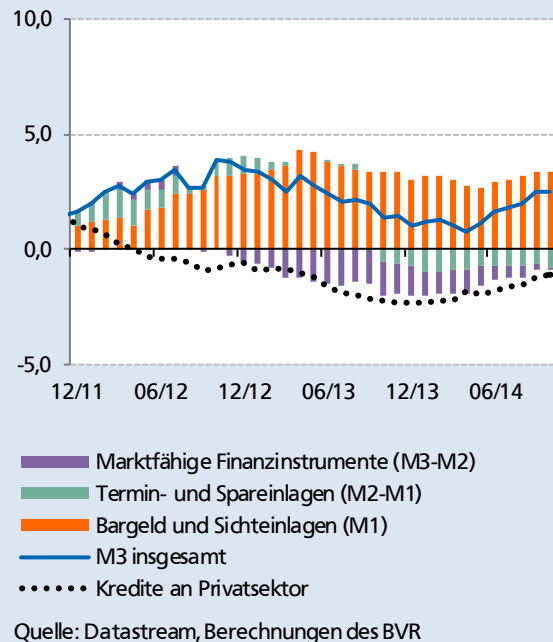
Kreditvergabe bleibt schwach

Der Abwärtstrend bei den Kreditbeständen im Euroraum schwächt sich am aktuellen Rand leicht ab. So lagen die Kredite im Oktober 1,1 % unter ihrem Vorjahresmonatswert. Im September hatten die Summe der von den Finanzhäusern des Währungsraums vergebenen Darlehen an Unternehmen und private Haushalte noch 1,2 % unter ihrem Vorjahresniveau gelegen. Seit Mai 2012 schrumpft die Kreditsumme im Euroraum. Im Monatsvergleich verringerte sich die Kreditvergabe an Unternehmen saisonbereinigt erneut um 3 Mrd. Euro. Bereits im September war die Unternehmenskreditvergabe um 3 Mrd. Euro zurückgegangen. Die Darlehensvergabe der Banken an private Haushalte legte im Oktober hingegen um 4 Mrd. Euro zu und damit ebenfalls so stark wie einen Monat zuvor.

Geldmengenwachstum bei 2,5 %

Das Geldmengenwachstum im Euroraum hat im Oktober seine Jahreswachstumsrate vom Vormonat bestätigt. Nach den aktuellen Zahlen der EZB lag die Wachstumsrate des breit abgegrenzten Geldmengenaggregats M3 saisonbereinigt bei 2,5 %. Im Vorfeld der Bekanntgabe der Zahlen war ein Wachstum von 2,6 % erwartet worden. Wichtigster Wachstumstreiber war mit 3,4 Prozentpunkten erneut die besonders liquide Geldmenge M1. Der Wachstumsbeitrag der Termin- und Spareinlagen fiel mit -0,8 Prozentpunkten schwächer aus als im Vormonat. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente lag mit -0,1 Prozentpunkten ebenfalls im Negativbereich.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Kein neues Aufkaufprogramm zum Jahresende

Mit Spannung war das Treffen des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) erwartet worden. Im Vorfeld der Ratssitzung hatten Spekulationen über ein neues, deutlich größeres Anleiheaufkaufprogramm spürbar zugenommen. Allerdings erfüllten sich die Spekulationen (vorerst) nicht. Auf seiner letzten geldpolitischen Sitzung in 2014 beschloss der Rat kein neues geldpolitisches Sonderprogramm. Vielmehr kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an, dass der geldpolitische Rat zu Beginn des kommenden Jahres eine Entscheidung über neue Maßnahmen treffen werde. Dabei werde in die Entscheidung auch die Wirkung der bisher eingesetzten Instrumente einfließen. Draghi betonte an dieser Stelle, dass die europäischen Notenbanker im Kampf gegen eine drohende Deflation

Geldpolitik und Geldmarkt

zu weiteren unkonventionellen Maßnahmen bereit seien. Der Kauf von Staatsanleihen könnte dabei eine Option sein. Trotzdem bleiben Höhe und Art zusätzlicher Programme im Rat umstritten. So sollen die Befürworter einer Bilanzausweitung um rund 1.000 Mrd. Euro schon in der nächsten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats (22.01.15) ein neues Anleiheaufkaufprogramm beschließen wollen. Mittlerweile hat sich allerdings eine Gegenposition im Direktorium gebildet. So haben sich zuletzt neben Bundesbankpräsident Jens Weidmann mit Benoît Coeuré, Sabine Lautenschläger und Yves Mersch auch drei der sechs Mitglieder des EZB-Direktoriums dagegen ausgesprochen.

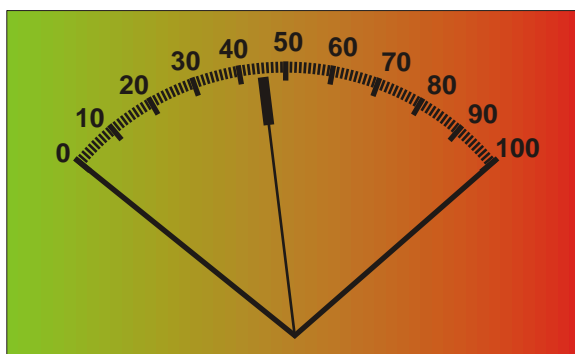
EZB senkt Prognosen für den Euroraum

Die EZB-Volkswirte senkten in ihrer neuen Quartalsprojektion ihre Inflations- und Wachstumsprognosen für den Euroraum erneut. So werde die Inflationsrate im Währungsraum in 2015 bei 0,7 %

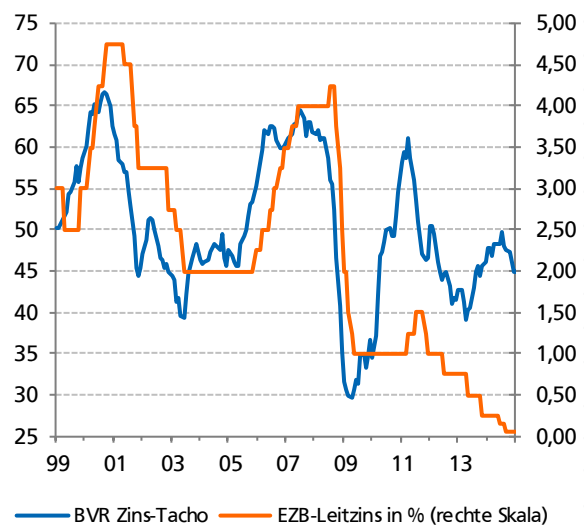
und in 2016 bei 1,3 % liegen. Zuvor war die von 1,1 bzw. 1,4 % Inflation für die kommenden zwei Jahre ausgegangen. Grund sei in erster Linie der gesunkene Ölpreis. Für dieses Jahr erwartet die EZB eine Inflationsrate von 0,5 %. Die Prognose für das Wirtschaftswachstum im Währungsraum wurde ebenfalls nach unten revidiert. So dürfte das BIP des Euroraumes in 2015 nur noch mit 1,0 anstatt 1,6 % wachsen. Für 2016 senkten die Volkswirte der EZB ihre Prognose von 1,9 auf 1,5 %. In diesem Jahr wird die Wirtschaft des Währungsraumes um rund 0,8 % expandieren.

Der BVR Zins-Tacho signalisiert mit 45 Punkten weiterhin ein moderates Inflationsrisiko für den Euroraum. In den vergangenen drei Monaten ist der Tacho leicht um 2 Punkte gesunken. Ein erhöhtes Deflationsrisiko im Euroraum zeigt das Barometer damit aber noch nicht an. Der Rückgang ist auf einen schwächeren Konjunkturindex zurückzuführen. Darüber hinaus verringerte sich der Preisindi-

BVR Zins-Tacho



	Okt 14	Nov 14	Dez 14
BVR Zins-Tacho	47	46	45
Konjunktur (50 %)	49	48	47
Preise/Kosten (40 %)	48	46	44
Liquidität (10 %)	37	37	37



Der BVR Zinstacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zinstachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

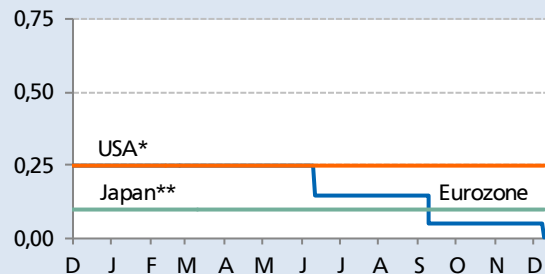
Geldpolitik und Geldmarkt

kator, der sich aus Lohnstückkosten, Rohstoffpreisen und dem Außenwert des Euro zusammensetzt, im Zuge des Rückgangs der Rohstoffpreise, der nur zum Teil vom niedrigeren Außenwert des Euro ausgeglichen wurde.

Wenig Veränderung am Geldmarkt

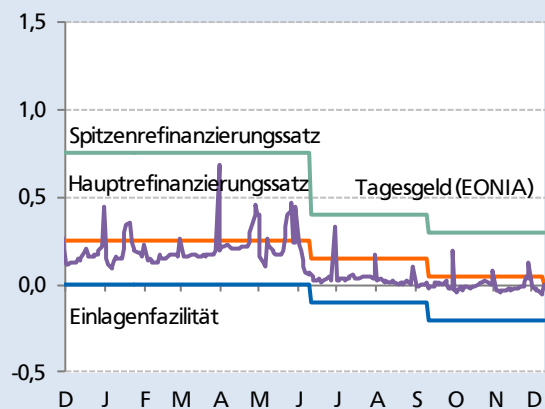
Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt haben sich in der ersten Dezemberhälfte kaum bewegt. Daran änderten auch nicht die zunehmenden Spekulationen an den Finanzmärkten über den Aufkauf von Staatsanleihen der EZB etwas. Der 3-Monats-Euribor blieb unverändert auf seinem Vormonatsultimo und notierte am Mittwoch, dem 10. Dezember, bei 0,08 %. Der Zinssatz für Zwölfmonatsgelder tendierte im gleichen Zeitraum ebenfalls seitwärts. So lag der 12-Monats-Euribor am 10. Dezember bei 0,33 %. Der Tagesgeldsatz EONIA bewegte sich in den ersten beiden Dezemberwochen unterhalb der Nullzinsmarke bei rund -0,04 %.

Notenbankzinsen international
in %

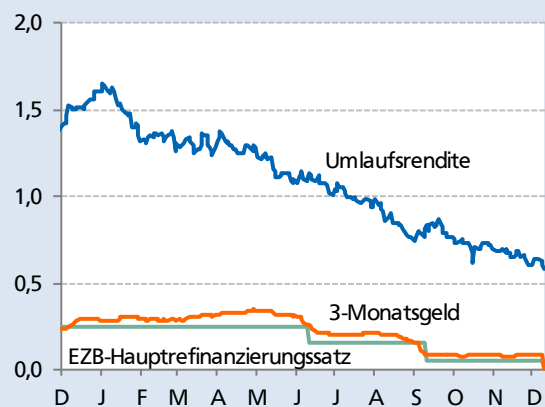


*Die Federal Reserve hat seit 16.12.2008 einen Zielbereich von 0-0,25 % für die Federal Funds Target Rate festgesetzt. **Die Bank of Japan hat seit 19.12.2008 ein Tagesgeld-Zielbereich von rund 0,1 % festgesetzt.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %



Geld- und Kapitalmarkt
Zinssätze in %



Quelle: Datastream

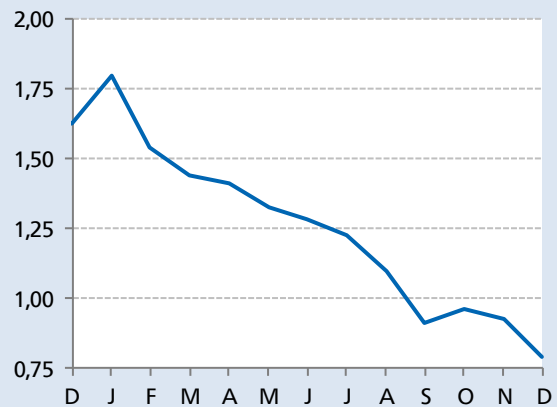
Rentenmarkt

Bundesanleihen unterm Strich gefragt

Die Renditen von Bundesanleihen sind in der ersten Monatshälfte leicht zurückgegangen. Nachdem die Renditen zu Monatsbeginn einem steigenden Trend gefolgt waren, änderten die Renditen deutscher Staatspapiere ihre Richtung im Zuge einer stärkeren Nachfrage nach Bundesanleihen. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen fiel um 2 Basispunkte auf 0,58 % und damit auf ein neues Allzeittief. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen lag am 10. Dezember mit 0,68 % rund 2 Basispunkte unter ihrem Vormonatswert. Die Zinsstrukturkurve hat den flachsten Verlauf seit Herbst 2008 angenommen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sank um 1 Basispunkt auf 2,17 %. Ausschlaggebend für die geringere Nachfrage zu Monatsbeginn waren gute Konjunkturnachrichten aus Übersee. So war der Arbeitsmarktbericht aus den USA ausgesprochen positiv ausgefallen. Im weiteren Monatsverlauf nahm die Nachfrage nach den als besonders sicher geltenden Staatspapieren aber wieder zu. Zunehmend nervös reagierten die Anleger auf die die vorgezogenen Präsidentenwahl in Griechenland, die auch eine Abstimmung über den Reformkurs in Griechenland sind, das immer noch von Hilfszahlungen abhängig ist. Anleihen aus den übrigen Peripheriestaaten standen ebenfalls in der Gunst der Anleger. Vor allem längerfristige Staatsanleihen waren gefragt. Dabei half den Staatsanleihen nicht nur die Nervosität im Fall Griechenland sondern auch der Spekulationen über ein baldiges Staatsanleiheankaufprogramm der EZB. Italien konnte weniger davon profitieren. So hatte Italien unter der Herabstufung

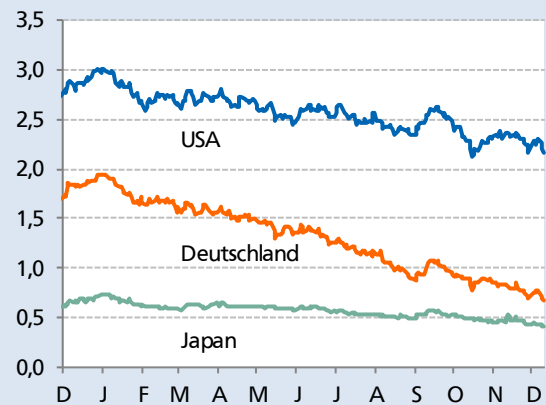
Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



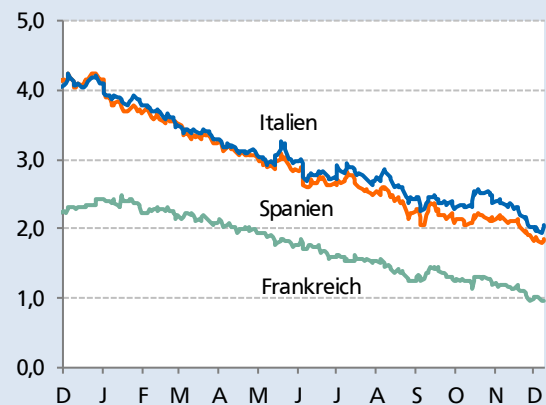
Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Datastream

Devisenmarkt

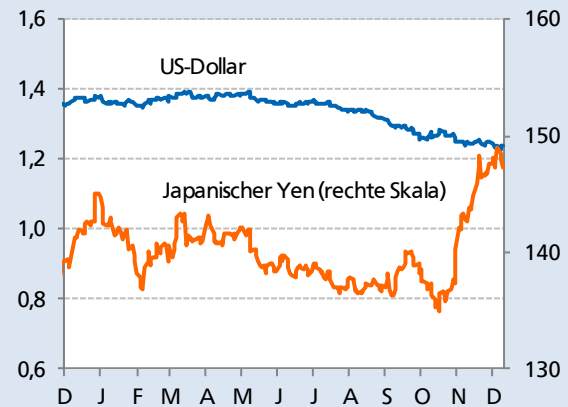
seines Kreditratings von S&P auf BBB- zu leiden.

Euro sinkt auf 1,24 US-Dollar

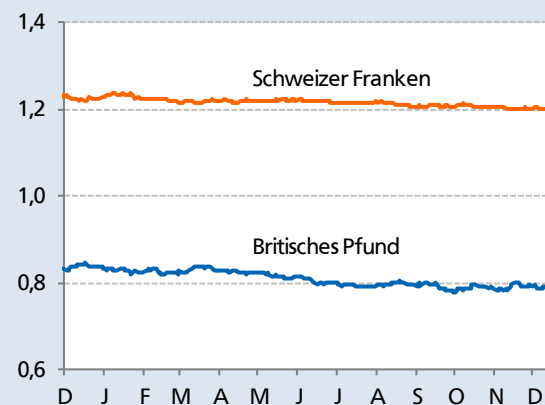
Der Euro bleibt in der Defensive. Auch im Dezember konnte er nicht zu alter Stärke zurückfinden. Schuld daran sind divergierende geldpolitische Erwartungen für den Euroraum und die USA. So hatte die Gemeinschaftswährung in der ersten Dezemberhälfte unter den Spekulationen über eine weitere Lockerung der europäischen Geldpolitik gelitten. Mittlerweile erwarten die Händler, dass die EZB in naher Zukunft den Kauf von Unternehmens- und Staatsanleihen (Quantitative Easing) beschließen werde. Darüber hinaus stärkte die sich aufhellende Verfassung der US-Wirtschaft die US-amerikanische Währung. Der Euro verlor in den ersten zehn Dezembertagen etwas mehr als 1 US-Cent und lag am 10. Dezember bei 1,24 US-Dollar je Euro. Am 8. Dezember notierte der Euro-Dollar Kurs mit 1,226 US-Dollar so niedrig wie seit August 2012 nicht mehr.

Gegenüber dem japanischen Yen zeigte sich der Euro schwächer als im November. So konnte die Gemeinschaftswährung auch nicht gegenüber dem ebenfalls schwachen Yen ein Kursplus herausholen. Rund einen halben Yen verlor der Euro auf die japanische Währung in den ersten anderthalb Wochen des Dezembers. Die japanische Währung hat momentan vor allem unter der expansiven Geldpolitik der japanischen Notenbank sowie den umfassenden Konjunkturstimuli der Regierung bei einer gleichzeitig schwachen konjunkturellen Entwicklung zu leiden.

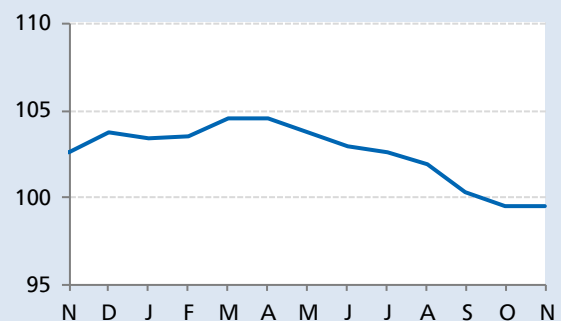
Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



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: Datastream

Aktienmarkt

Kursgewinne am Aktienmarkt

Spekulationen über eine weitere Lockerung der europäischen Geldpolitik in Form eines neuen, deutlich umfassenderen Anleiheaufkaufprogramms haben in der abgelaufenen Woche den DAX in Bewegung gebracht. Den entscheidenden An-schub über die Marke von 10.000 Punkten leistete allerdings die US-Wirtschaft. So überzeugte in den USA ein überraschend starker Arbeitsmarkt. Die US-Wirtschaft hatte im November mit 321.000 neuen Jobs so viele Stellen wie seit rund drei Jah-ren nicht mehr geschaffen. Für viele Anleger zeig-ten die guten Zahlen vom US-Arbeitsmarkt, dass es mit der Wirtschaft weiter bergauf gehe.

In der zweiten Dezemberwoche wurde es aller-dings wieder frostig an den Aktienmärkten. Insbe-sondere die Furcht vor einer Konjunkturdelle in China belastete die Stimmung unter den Anlegern. Innerhalb eines Tages verlor der DAX im Zuge dessen 221 Punkte. Im Vergleich zum Vormo-natsultimo verzeichnete der DAX einen Kursrück-gang in Höhe von -1,8 % auf 9.800 Punkte. Der Dow Jones verlor -1,7 % seines Vormonatsultimos und lag am Mittwoch, dem 10. Dezember bei 17.533 Punkten.

Deutscher Aktienmarkt
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



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



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Datastream

Eurokonjunktur

Geringer BIP-Anstieg bestätigt

Eurostat hat inzwischen seine ersten Schätzungen zum Wirtschaftswachstum des Euroraums im dritten Quartal bekräftigt. Demnach ist das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % gestiegen. Der BIP-Zuwachs fiel damit ähnlich kraftlos aus wie im Sommerquartal (+0,1 %). Zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum trugen im Herbstquartal vor allem die erneute Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte (+0,5 %) und des Staates (+0,3 %) bei. Vom Außenhandel ging hingegen insgesamt ein negativer Wachstumsbeitrag aus, da die Importe (+1,2 %) stärker expandierten als die Exporte (+0,8 %). Zudem sind die Investitionsausgaben abermals zurückgegangen (-0,2 %).

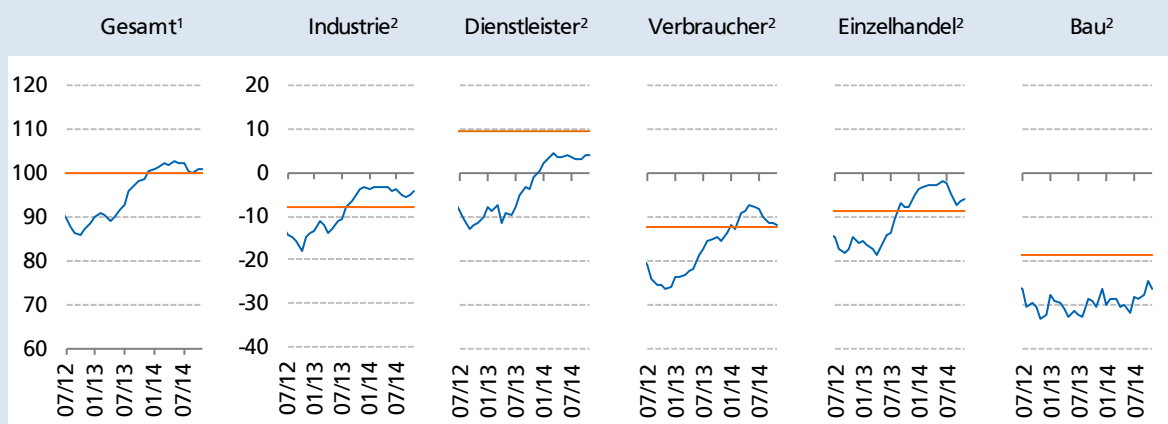
Auch im zu Ende gehenden vierten Quartal wird das Wirtschaftswachstum im Euroraum voraussicht-

lich schwach bleiben. Im Jahresdurchschnitt 2014 dürfte das preisbereinigte BIP um 0,8 % über das Vorjahresniveau steigen. Für 2015 ist mit einem geringfügig stärkeren Wachstum von gut 1 % zu rechnen.

Gestiegene wirtschaftliche Zuversicht

Im Euroraum hat sich die wirtschaftliche Stimmung leicht verbessert. Der von der EU-Kommission anhand einer regelmäßigen Umfrage unter Unternehmen und Verbrauchern ermittelte Wirtschaftsklimaindex ist geringfügig von 100,7 Punkten im Oktober auf 100,8 Punkte im November gestiegen. Er befindet sich damit weiterhin etwas über seinem langfristigen Mittelwert von 100 Punkten, was auf eine Fortsetzung der zaghaften Konjunkturerholung schließen lässt. Ausschlaggebend für den Anstieg des Klimaindixators war die Stimmungsaufhellung in der Industrie und im Handel.

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: Datastream

Eurokonjunktur

Industriekonjunktur stabilisiert sich

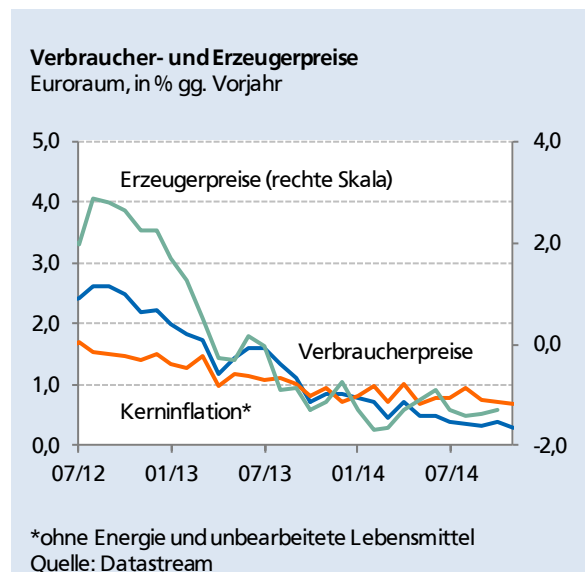
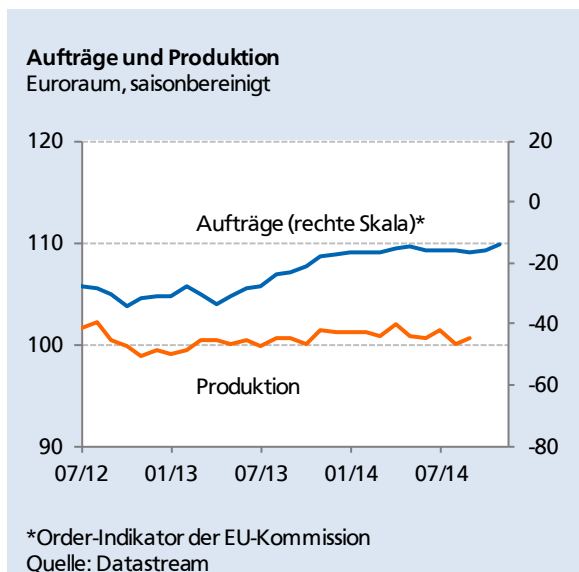
Die konjunkturelle Entwicklung der Industrie des Euroraums hat sich etwas gefestigt. Gemäß vorläufigen Angaben von Eurostat ist die saisonbereinigte **Industrieproduktion**, nachdem sie im August gegenüber dem Vormonat um 1,8 % zurückgegangen war, im September leicht um 0,6 % gestiegen. Für Oktober liegen derzeit noch keine Angaben zur industriellen Erzeugung vor. Diese werden von den Eurostat-Statistiken voraussichtlich am 12. Dezember veröffentlicht.

Auf eine Stabilisierung der Industriekonjunktur deutet auch die jüngste Entwicklung des **Order-Indikators** hin. Der von der EU-Kommission auf Basis einer Umfrage unter Industrieunternehmen berechnete Indikator ist im November sichtlich um 1,7 Punkte auf -13,8 Punkte gestiegen.

Inflationsrate bei 0,3 %

Im Euroraum ist die Inflationsrate, basierend auf dem Harmonisierten **Verbraucherpreisindex (HVPI)**, zuletzt von 0,4 % im Oktober auf 0,3 % im November gefallen. Maßgeblich für den Rückgang waren die Energiepreise, die im November etwas stärker nachgaben (-2,5 %) als zuvor (-2,0 %). Zudem hat der Anstieg bei den Dienstleistungspreisen etwas nachgelassen. Diese wurden im November um 1,1 % angehoben, nachdem sie im Oktober um 1,2 % gestiegen waren.

Auf der Erzeugerstufe sind die Preise nach wie vor rückläufig. Der **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte lag im Oktober um 1,3 % unter seinem Vorjahreswert. Zuvor, im August und September, waren die Erzeugerpreise in ähnlichem Umfang mit einer Jahresrate von 1,4 % gesunken. Informationen zur Entwicklung der Erzeugerpreise im November sind momentan noch nicht verfügbar.



Deutsche Konjunktur

BVR vermindert BIP-Prognose

Der BVR hat seine Wachstumseinschätzung für Deutschland nach unten korrigiert. Wie bereits zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ dargestellt, wird für 2015 ein Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,3 % erwartet, nach einem prognostizierten Zuwachs von 1,5 % in 2014. Im August war der BVR noch von einem Anstieg um 2,0 % für das kommende und 1,7 % für das laufende Jahr ausgegangen.

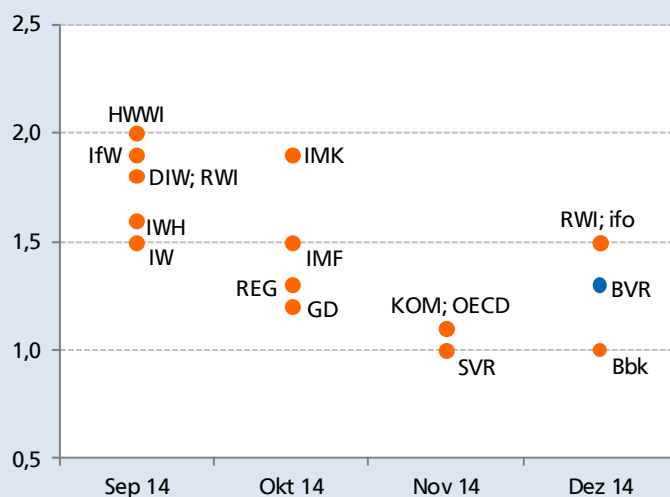
Ausschlaggebend für die Prognoserevision des BVR ist das internationale Umfeld, das sich angesichts der geopolitischen Krisen und der unerwartet schwachen Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum zunehmend eintrübte. Die noch in der Sommerprognose erwartete merkliche Belebung der inländischen Investitionstätigkeit blieb daher aus.

Mit seiner Wachstumseinschätzung für 2015 befindet sich der BVR derzeit im Mittelfeld des aktuellen Spektrums an Prognosen. Etwas verhaltener sind die Fachleute des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) und der Deutschen Bundesbank (Bbk), die in ihren jüngsten Konjunkturausblicken mit einem Zuwachs von 1,0 % rechnen. Andere Experten, wie etwa die des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung (RWI), gehen von einem leicht höheren Wirtschaftswachstum aus.

Industrie nimmt etwas an Fahrt auf

Die deutsche Industrie hat im Oktober ihre Produktion leicht ausgeweitet und deutlich mehr Aufträge erhalten. Wie das Statistische Bundesamt anhand vorläufiger Daten mitteilte, ist die industrielle **Produktion** gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,2 %

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

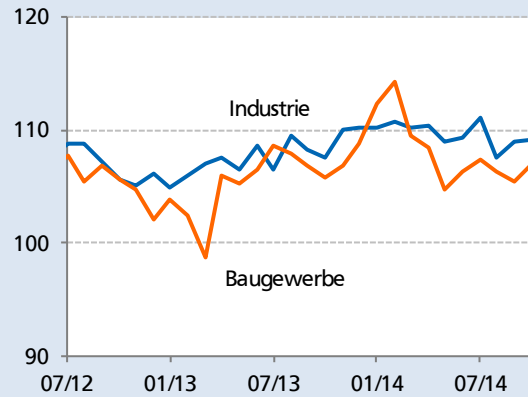
gestiegen. Die Industriebetriebe hatten ihren Ausstoß bereits im September erhöht (+1,3 %), nachdem er im August – bedingt unter anderem durch die vergleichsweise späte Lage der Sommerferien – deutlich zurückgegangen war (-3,2 %). Positiv stimmt zudem, dass im Oktober auch die Bauproduktion gestiegen ist (+1,4 %).

Der industrielle **Auftragseingang** nahm jüngst mit einer Verlaufsrate von 2,5 % zu. Ausschlaggebend für den Orderzuwachs war die höhere Nachfrage aus dem Inland (+5,3 %). Aber auch aus dem Ausland kamen mehr Aufträge (+0,6 %). In dem für konjunkturelle Analyse Zwecke aussagekräftigeren Zweimonatsvergleich Juli/August gegenüber September/Oktober nahmen die Bestellungen geringfügig um 0,2 % zu. Die Entwicklung des Auftragsengangs lässt ebenso wie die jüngste Aufhellung von Stimmungsindikatoren für die nächsten Monate eine moderate Belebung der Industriekonjunktur erwarten.

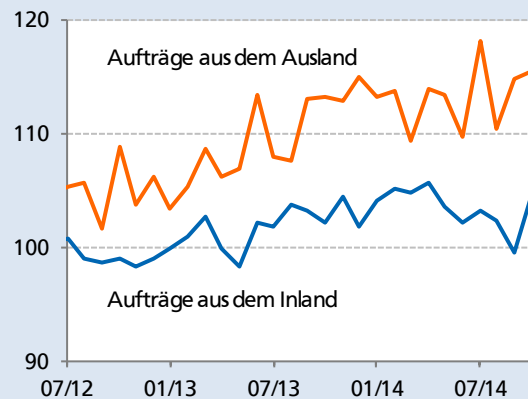
Stimmungsindikatoren jüngst gestiegen

Im November hat sich die wirtschaftliche Stimmung leicht aufgehellt. Sowohl der ifo Geschäftsklimaindex als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind gestiegen, nachdem sie in den Vormonaten deutlich nachgegeben hatten. Die **ZEW-Konjunkturerwartungen** legten gegenüber Oktober um kräftige 15,1 Punkte auf 11,5 Punkte zu. Der **ifo Geschäftsklimaindex** ist um 1,5 Punkte auf 104,7 Punkte gestiegen. Ein Grund für die Stimmungsaufhellung ist in dem niedrigeren Euro-Wechselkurs zu sehen, der das Ex-

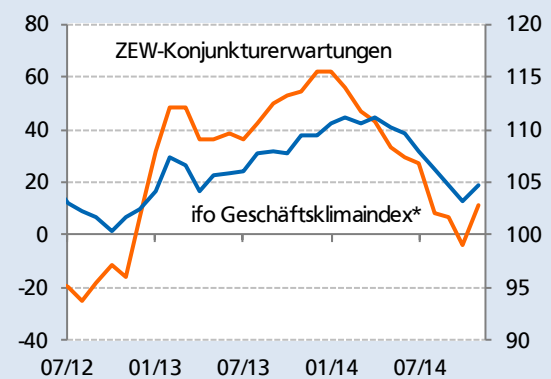
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung
saisonbereinigt



*rechte Skala, 2005=100
Quelle: Datastream

Deutsche Konjunktur

portgeschäft stimulieren dürfte. Ferner erhält die deutsche Wirtschaft derzeit durch den stark gefallen Rohölpreis zusätzliche Wachstumsimpulse.

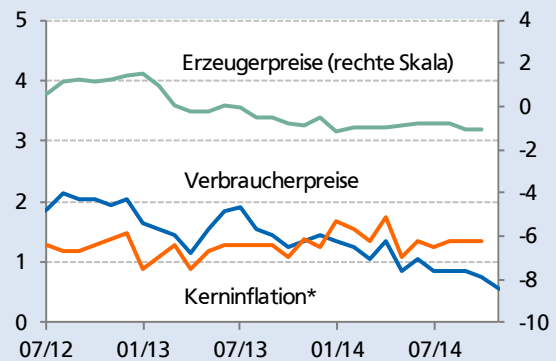
Für Dezember sind momentan noch keine Angaben zu den ZEW-Konjunkturerwartungen bzw. dem ifo Geschäftsklimaindex verfügbar. Die Dezember-Daten werden voraussichtlich am 16. bzw. 18. Dezember herausgegeben.

Inflationsrate gesunken

Nicht nur im Euroraum als Ganzes, sondern auch in Deutschland ist die Inflationsrate im November zurückgegangen. Gemäß den heute Morgen vom Statistischen Bundesamt bestätigten Angaben ist der **Verbraucherpreisindex (VPI)** lediglich um 0,6 % über seinen Vorjahreswert gestiegen. In den Vormonaten lag die Inflationsrate noch bei 0,8 %. Zur nachlassenden Gesamtteuerung trugen verschiedene Faktoren bei. So hat sich der Anstieg der Dienstleistungspreise im Vormonatsvergleich von 1,7 % auf 1,4 % vermindert und die Energiepreise (-2,5 %) gaben stärker nach als zuvor (-2,3 %).

Angaben zur Entwicklung des **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte liegen für November derzeit noch nicht vor. Diese werden voraussichtlich am 19. Dezember veröffentlicht. Im September und Oktober waren die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte mit einer Jahresrate von 1,0 % zurückgegangen.

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel
Quelle: Datastream

Insolvenzzahlen tendieren weiter nach unten

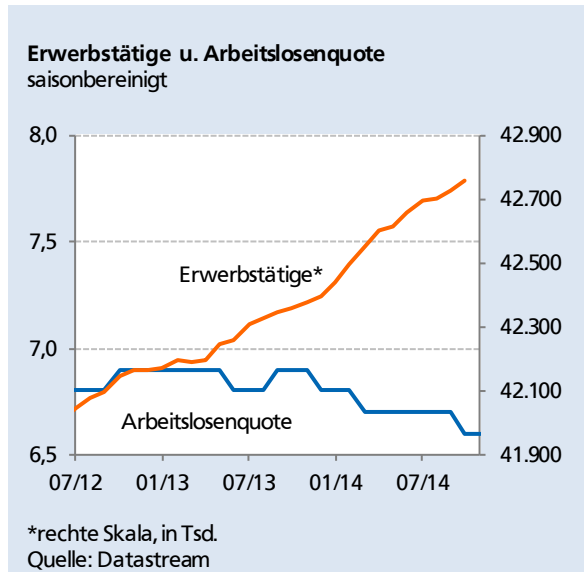
In Deutschland hat sich der Abwärtstrend in den Insolvenzdaten trotz der schwächeren Konjunkturdynamik vom Sommer fortgesetzt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden von den deutschen Amtsgerichten in den Monaten Januar bis September 18.199 Unternehmens- und 65.255 Verbraucherinsolvenzen verzeichnet. Im Vorjahresvergleich ist die Anzahl der Firmenpleiten um 8,7 % zurückgegangen. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen gab um 5,8 % nach. Jüngst, im September, wurden 2.054 Unternehmens- und 6.861 Verbraucherinsolvenzen erfasst. Dies waren 2,7 % mehr bzw. 8,4 % weniger als im September 2013.

Deutsche Konjunktur

Arbeitsmarktentwicklung nach wie vor günstig

Am deutschen Arbeitsmarkt haben sich trotz des zuletzt nur geringfügigen Wirtschaftswachstums die positiven Trends fortgesetzt. Die Beschäftigung steigt weiter, während die **Arbeitslosigkeit** eher eine stagnierende oder leicht nach unten geneigte Entwicklung zeigt. Bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) waren im November 2,717 Mio. Arbeitslose registriert. Dies waren 16.000 Menschen weniger als im Vormonat. Der Rückgang fiel damit stärker aus als jahreszeitlich üblich. In saisonbereinigter Rechnung gab die Arbeitslosenzahl um 14.000 nach. Die Arbeitslosenquote verharrte hingegen im November auf ihrem Vormonatsstand von 6,3 %.

In Hinblick auf die Anzahl der sozialversicherungspflichtig **Beschäftigten** war gemäß der jüngsten BA-Hochrechnung im September ein saisonbereinigter Anstieg um 67.000 Menschen zu verzeichnen. Die saisonbereinigte **Erwerbstätigenzahl** legte nach aktuellen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Oktober um 33.000 zu.



In den nächsten Monaten dürfte die Beschäftigtenzahl weiter steigen. Dies lässt zumindest die Anzahl der bei der BA gemeldeten offenen Stellen erwarten, die sich im November saisonbereinigt um 10.000 erhöhte. Demnach sind momentan wegen des Weihnachtsgeschäfts insbesondere Arbeitskräfte in den Bereichen Verkehr, Logistik und Verkauf gesucht.

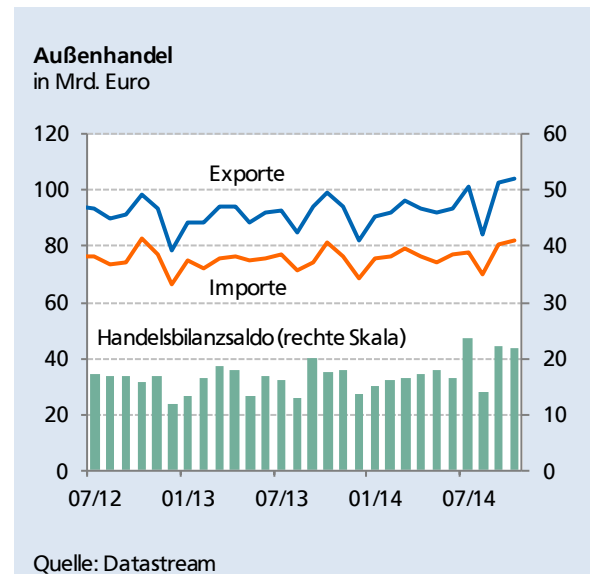
Arbeitsmarkt				
Deutschland	November	Veränderung gegen		Saisonbereinigt
		Vormonat	Vorjahresmonat	gg. Vormonat
Arbeitslose	2.716.852	-15.917	-89.294	-14.000
Offene Stellen	514.599	-2.833	83.878	10.000
Erwerbstätige ¹⁾	43.083.000	91.000	403.000	33.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	30.673.000	359.800	891.100	67.000
Arbeitslosenquote	6,3	0,0	-0,2	-
Arbeitslosenquote (West)	5,6	0,0	-0,2	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,0	0,0	-0,6	-
Quelle: Datastream			1) Oktober	2) September

Deutsche Konjunktur

Außenhandel ohne Schwung

Die Belebung des deutschen Außenhandels hat sich im Oktober zunächst nicht fortgesetzt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, sind die **Ausfuhren** im Vorjahresvergleich zwar um kräftige 4,9 % auf 103,9 Mrd. Euro gestiegen und erreichten damit einen neuen monatlichen Rekordwert. Im Vormonatsvergleich gaben die Ausfuhren jedoch kalender- und saisonbereinigt leicht um 0,5 % nach. Zuvor, im September, waren sie noch deutlich mit einer Verlaufsrate von 5,5 % gestiegen. Die **Einfuhren** waren im Oktober im Vormonatsvergleich ebenfalls rückläufig. Sie sind um 3,1 % gesunken, nachdem sie im September noch um 5,2 % gestiegen waren. Die Außenhandelsbilanz, als Differenz zwischen Ausfuhren und Einfuhren, schloss im Oktober mit einem Überschuss von 21,9 Mrd. Euro ab. Der Handelsbilanzüberschuss ist damit gegenüber dem Vorjahr um gut 4 Mrd. Euro gestiegen.

Zum Jahresende dürfte das deutsche Exportgeschäft zunächst noch gedämpft bleiben. Hierauf deutet zumindest das **ifo Weltwirtschaftsklima** hin. Der anhand einer weltweiten Expertenbefragung ermittelte Stimmungsindikator ist jüngst deutlich



von 85,0 Punkten im dritten Quartal auf 95,0 Punkte im Jahresendquartal gefallen. Er befindet sich nunmehr leicht unter seinem langfristigen Mittelwert von 95,5 Punkten. Das Wirtschaftsklima hat sich in allen betrachteten Regionen verschlechtert. Besonders stark fiel die Eintrübung in Europa aus. Im Gegensatz zum europäischen Klimaindikator befinden sich die entsprechenden Indikatoren für Nordamerika und Asien aber weiterhin über ihren langjährigen Durchschnittswerten.

Außenwirtschaft

Deutschland	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Okt. 14	Vorjahresmonat		Jan.-Okt. 14	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	103,9	4,9	5,0	950,0	33,3	3,6
Importe	81,9	0,7	0,8	768,9	15,7	2,1
Handelsbilanzsaldo	22,0	4,2	-	181,1	17,5	-
Leistungsbilanzsaldo	23,1	6,1	-	172,8	26,0	-

Quelle: Datastream