

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Wirtschaftswachstum dürfte in Deutschland überdurchschnittlich bleiben

Die deutsche Wirtschaft befindet sich zur Jahresmitte 2017 weiterhin in einem soliden Aufschwung, der auch in naher Zukunft andauern dürfte. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands wird gemäß der aktuellen BVR-Konjunkturprognose sowohl in 2017 als auch in 2018 um 1,7 % zunehmen. Im kommenden Jahr dürfte das gesamtwirtschaftliche Wachstum damit bereits das fünfte Jahr in Folge leicht oberhalb des Trendwachstums liegen.

Haupttreiber der konjunkturellen Dynamik dürften in diesem und im kommenden Jahr erneut die Konsumausgaben sein. Aber auch von den Investitionen werden Wachstumsimpulse ausgehen, die zudem etwas stärker ausfallen dürften als in 2016. Demgegenüber wird der Außenbeitrag voraussichtlich sowohl in 2017 als auch in 2018 den BIP-Anstieg rechnerisch leicht dämpfen, da das Wachstum der Importe den Zuwachs der Exporte übertreffen dürfte.

Die Chancen für ein noch höheres Wirtschaftswachstum in Deutschland sind derzeit höher zu gewichtigen als die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung. So haben sich die Unsicherheiten über die Zukunft des Euroraums mit den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich deutlich vermindert. Zudem haben sich die Chancen erhöht, den Euroraum institutionell unter deutsch-französischer Initiative krisenfester zu machen und die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft zu stärken, was die Investitionsbereitschaft in Frankreich und im Euroraum insgesamt deutlich beleben könnte.



### Inhalt

**Wirtschaftswachstum dürfte in Deutschland überdurchschnittlich bleiben** 2

Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

**Finanzmärkte** 6

Manuel Peter  
E-Mail: [m.peter@bvr.de](mailto:m.peter@bvr.de)

**Konjunktur** 11

Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Wirtschaftswachstum dürfte in Deutschland überdurchschnittlich bleiben

Zur Jahresmitte 2017 befindet sich die deutsche Wirtschaft weiterhin in einem soliden Aufschwung, der auch in naher Zukunft andauern dürfte. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands wird gemäß der aktuellen BVR-Konjunkturprognose sowohl in 2017 als auch in 2018 um 1,7 % zunehmen.

### BIP-Prognosewert für 2017 leicht erhöht

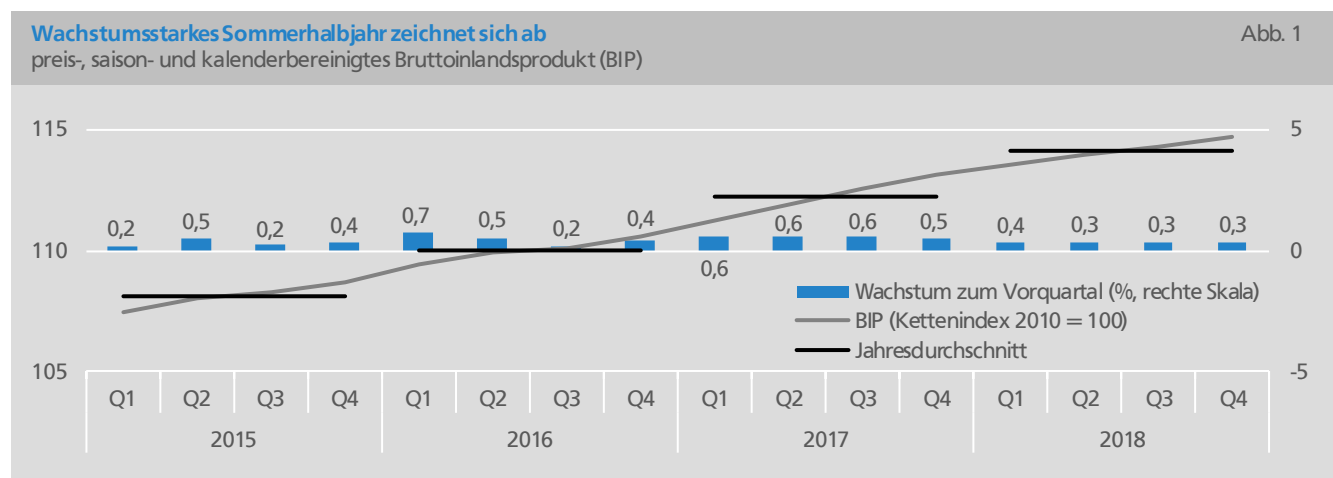
Mit seiner neuen Konjunkturprognose hebt der BVR den BIP-Prognosewert für das laufende Jahr gegenüber März leicht um 0,2 Prozentpunkte an. Grund für die Aufwärtskorrektur ist zum einen der BIP-Zuwachs im ersten Quartal, der mit einer preis-, saison- und kalenderbereinigten Expansionsrate von 0,6 % stärker ausfiel als erwartet. Zum anderen deutet das derzeit hohe Niveau wichtiger Stimmungsindikatoren darauf hin, dass sich das merkliche Wirtschaftswachstum vom Jahresauftakt im Sommerhalbjahr unverändert fortsetzen wird (siehe Abb. 1).

Haupttreiber der konjunkturellen Dynamik dürften in diesem und im kommenden Jahr erneut die Konsumausgaben sein (siehe Abb. 2). Aber auch von den Investitionen werden Wachstumsimpulse ausgehen, die zudem etwas stärker ausfallen dürften als in 2016. Demgegenüber wird der Außenbeitrag voraussichtlich sowohl in 2017 als auch in 2018 den BIP-Anstieg rechnerisch leicht dämpfen, da das Wachstum der Importe den Zuwachs der Exporte übertreffen dürfte.

### Weltkonjunktur nimmt an Fahrt auf

Wie die meisten Konjunkturprognosen beruht auch die vorliegende Prognose auf gewissen Annahmen. In Hinblick auf die Weltkonjunktur wird angenommen, dass deren Erholung andauern wird. Das Weltwirtschaftswachstum dürfte etwas zunehmen und in 2018 nahezu seinem langjährigen Trend entsprechen. Gut die Hälfte des Wachstums der Weltwirtschaft entfällt auf die ostasiatischen Staaten. Während das Wachstum Chinas etwas geringer geworden ist, expandieren Indien und die fünf ASEAN-Staaten (Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand und Vietnam) dynamischer.

Das Wirtschaftswachstum der fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte annahmegemäß moderat ausfallen. Sowohl in den USA als auch im Euroraum dürfte sich die wirtschaftliche Erholung festigen, aber nicht nennenswert an Tempo gewinnen. Der von Großbritannien angestrebte Brexit dürfte eine leicht dämpfende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland ausüben. Es wird darüber hinaus davon ausgegangen, dass sich der Ölpreis im Prognosezeitraum nur leicht erhöhen und der Wechselkurs des Euro gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern weitgehend stabil bleiben wird.



Quelle: Destatis, ab dem zweiten Quartal 2017: Prognose des BVR

### Außenbeitrag leicht negativ

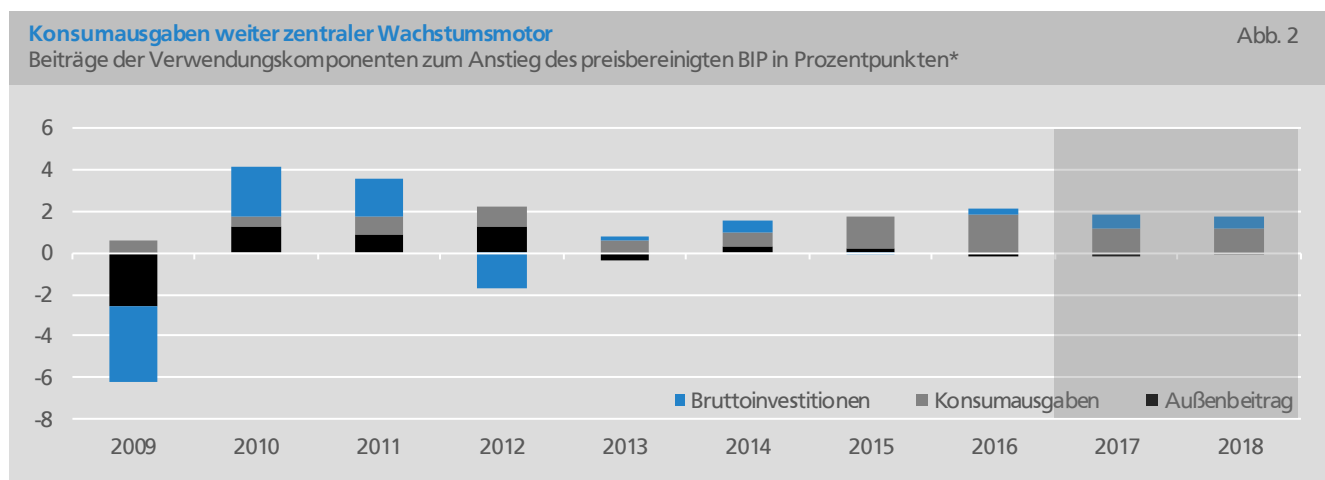
Zu Jahresbeginn 2017 hat sich das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft etwas abgeschwächt. Die Exporte sind im ersten Quartal mit einer Verlaufsrate von 1,3 % weniger dynamisch expandiert als im Jahresendquartal (1,7 %). Da jedoch das Importwachstum noch stärker nachgab (von 2,5 % auf 0,4 %), trug der Außenhandel als Ganzes mit deutlichen 0,4 Prozentpunkten zum Anstieg des BIP bei. Im zweiten Quartal dürfte der grenzüberschreitende Handel dann an Schwung gewonnen haben. Darauf lässt zumindest der ifo Weltwirtschaftsklima-Indikator schließen, der gegenüber dem Vorquartal sichtlich um 2,6 Punkte auf 13,0 Punkte zulegte. Das Wirtschaftsklima hat sich demnach in nahezu allen Regionen der Welt verbessert. Auch in der zweiten Jahreshälfte von 2017 und in 2018 dürfte der deutsche Außenhandel aufwärtsgerichtet bleiben.

Die Exportwirtschaft profitiert hierzulande nicht nur von dem recht stabilen Wachstum der Weltwirtschaft, sondern auch von der Festigung der Konjunktur im Euroraum, die mit einer Zunahme der Investitionen einhergeht, wovon Deutschland mit seinem starken Fokus auf den Export von Investitionsgütern besonders profitiert. Leicht dämpfend dürfte sich die Verlagerung des chinesischen Wachstums in Richtung Konsum auswirken sowie der im Jahr 2019 angestrebte

Brexit, der das Wirtschaftswachstum in Großbritannien tendenziell schwächt und damit auch die Nachfrage nach deutschen Exportgütern. Ob und in welchem Umfang protektionistische Maßnahmen in den USA den Außenhandel beeinflussen werden, ist demgegenüber gegenwärtig schwer einzuschätzen. Alles in allem ist davon auszugehen, dass die Exporte Deutschlands in diesem und im nächsten Jahr etwas stärker expandieren werden als noch in 2016. Dass Wachstum der Importe dürfte – getrieben von der hohen Binnennachfrage – aber noch höher ausfallen, sodass der Außenbeitrag in beiden Jahren voraussichtlich leicht dämpfend wirken wird.

### Investitionen etwas lebhafter

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich zu Jahresbeginn etwas erholt. Sie sind nach drei Quartalen mit rückläufigem Verlauf im ersten Quartal um 1,2 % gestiegen. Hierzu dürfte die zunehmende Kapazitätsauslastung in der Industrie beigetragen haben, die zusätzliche Investitionen notwendig macht. Im Prognosezeitraum ist mit einem weiteren Anstieg der Investitionsausgaben für Maschinen und Anlagen zu rechnen, da die globalen Unsicherheiten – die zuvor das Investitionsklima erheblich belasteten – mehr und mehr in den Hintergrund treten dürften. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen für den Unternehmenssektor nach wie vor ausgesprochen günstig.



\*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).  
Quelle: Destatis, 2017 und 2018: Prognose des BVR

In Bauten wurde im ersten Quartal ebenfalls mehr investiert. Beflügelt durch die vergleichsweise milde Witterung sind die Bauinvestitionen um kräftige 2,3 % expandiert. Das hohe Wachstumstempo dürfte in den Folgequartalen aber nicht gehalten werden können, auch weil die übliche Frühjahrsbelebung größtenteils bereits eingetreten ist. Der Aufschwung des Wohnungsbaus wird vor dem Hintergrund solider Einkommenszuwächse und niedriger Finanzierungskosten weiter Bestand haben. Im Wirtschaftsbau wird die Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen neue Baumaßnahmen nach sich ziehen. Der öffentliche Bau schließlich wird durch höhere Ausgaben für die Infrastruktur und die Verteidigung angeregt.

#### **Konsumausgaben bleiben Wachstumsmotor**

Die privaten Konsumausgaben sind im Winterhalbjahr 2016/2017 mit Quartalsraten von 0,2 % bzw. 0,3 % schwächer expandiert als zuvor. Verantwortlich hierfür dürften unter anderem die Energie- und Nahrungsmittelpreise gewesen sein, die wieder stiegen und damit mehr Kaufkraft absorbierten. Für die nahe Zukunft zeichnet sich eine Fortsetzung des moderaten Konsumwachstums ab. Das Einkommenswachstum dürfte vor dem Hintergrund der sehr guten Arbeitsmarktentwicklung solide bleiben, in preisbereinigter Rechnung kommt allerdings die Normalisierung der Inflation als Dämpfungsfaktor zum Tragen, sodass die ungewöhnlich hohe Konsum-Zuwachsrate aus dem Jahr 2016 voraussichtlich nicht noch einmal erreicht wird.

Auch vom staatlichen Verbrauch geht in diesem und im nächsten Jahr ein spürbarer Wachstumsimpuls aus. Nachdem in 2016 aufgrund der Mehrausgaben im Zuge der Flüchtlingsintegration der Staatsverbrauch eine Sonderkonjunktur erlebt hatte, dürfte das Wachstum angesichts des zu erwartenden Rückgangs der Flüchtlingszahlen wieder zurückgehen. Angesichts der besseren Finanzlage dürften sich aber steigende Sachkäufe und Personalausgaben der öffentlichen Hand ausgabensteigernd auswirken.

#### **Höherer Preisanstieg**

Die allgemeine Teuerung hat zu Jahresbeginn merklich zugenommen und die Inflationsrate, gemessen an der Jahresrate des Verbraucherpreisindex, zeitweise über 2 % steigen lassen. Maßgeblich hierfür war, dass die entlastende Wirkung des Ölpreisrückgangs vom Winterhalbjahr 2015/2016 auslief und der Ölpreis wieder anzog. Zudem stiegen die Preise für saisonale Nahrungsmittel wegen des außergewöhnlich strengen Winters in Südeuropa kräftig. Zuletzt, im Juni, lag die Inflationsrate bei 1,6 %.

In naher Zukunft dürfte der Preisauftrieb angesichts der guten Konjunktur moderat bleiben. Sowohl im Jahresdurchschnitt 2017 als auch in 2018 ist mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um etwa 1,5 % zu rechnen. Dämpfend auf die Preiserhöhungen von Konsumgütern wirken sich die annahmegemäß nur leicht steigenden Energiepreise, der recht stabile Wechselkurs und eine immer noch eher moderate Lohndynamik aus. Während der Beitrag der Energiepreise auf die Teuerung annahmegemäß überschaubar bleibt, dürfte die um Energie- und andere volatile Komponenten bereinigte Kernrate der Inflation zunehmen.

#### **Weiterer Beschäftigungsaufbau**

Am deutschen Arbeitsmarkt haben sich die günstigen Entwicklungen zu Jahresbeginn fortgesetzt. Die Erwerbstätigenzahl ist im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,7 % auf 43,68 Mio. gestiegen. Bei der Arbeitslosenzahl war hingegen von der Grundtendenz her ein weiterer Rückgang zu verzeichnen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag zuletzt, im Juni, bei 5,7 %.

Im Prognosezeitraum dürfte die Arbeitskräftenachfrage aufwärtsgerichtet bleiben. Die gute Konjunktur wird zu zusätzlicher Beschäftigung führen. Im Gegenzug dürfte die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen. Der Abbau von Arbeitslosigkeit wird aufgrund des nachgefragten Qualifikationsprofils jedoch nicht mit dem Beschäftigungsaufbau Schritt halten können. Daher ist von einer zusätzlichen Mobilisierung von inländischen Beschäftigungspotentialen und einer anhal-

tenden Zuwanderung aus anderen EU-Ländern auszugehen. Dennoch dürften die Knappheiten am Arbeitsmarkt zunehmen, und der bislang noch moderate Anstieg der Lohnstückkosten wird sich voraussichtlich etwas beschleunigen.

### **Abwärtsrisiken gehen zurück**

Wie alle Konjunkturprognosen ist auch die hier skizzierte Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Mögliche Belastungsfaktoren für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland wären beispielsweise eine Umsetzung spürbarer protektionistischer Maßnahmen durch die USA, ökonomische Verwerfungen in China aufgrund der zunehmenden Verschuldung des privaten Sektors, eine Eskalation des politischen Konflikts zwischen den USA und Nordkorea, eine weitere Zuspitzung der Konflikte im Nahen Osten sowie eine politische Krise in Italien mit Ausstrahlung auf den gesamten Euroraum.

Andererseits sind in den vergangenen Monaten auch die Chancen auf eine noch deutlich bessere konjunkturelle Entwicklung gestiegen. Die Unsicherheiten über die Zukunft des Euroraums haben sich mit den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich im ersten Halbjahr 2017 deutlich vermindert, bei denen sich jeweils europafreundliche Kandidaten durchsetzen konnten. Darüber hinaus haben sich die Chancen erhöht, den Euroraum institutionell unter deutsch-französischer Initiative krisenfester zu machen und die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft zu stärken, was die Investitionsbereitschaft in Frankreich und im Euroraum insgesamt deutlich beleben könnte. Insgesamt sind die Chancen für eine günstigere Entwicklung derzeit höher zu gewichten als die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung. ■

## Finanzmärkte

### Inflationsdruck bleibt moderat

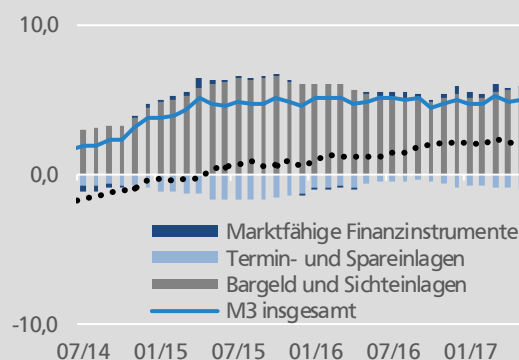
Der BVR Zins-Tacho, der die Inflationsrisiken im Euroraum misst, blieb im Juli unverändert zum Vormonat. Wie im Juni kam der Index auf einen Wert von 54 Punkten. Der Inflationsdruck bleibt daher weiter moderat. Von den einzelnen Teilindizes gingen teilweise gegenläufige Einflüsse auf den Index aus. Im Aggregat glichen sich diese Änderungen allerdings aus.

Die monetären Variablen wiesen zuletzt einen leicht erhöhten Druck auf die Inflation aus. So zeigte sich v. a. die Geldmengenentwicklung weiter robust. Im Mai lag das Wachstum der Geldmenge M3 mit einem Jahreswachstum von 5,0 % leicht über dem Vormonatswert. Auch die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen war zuletzt weiter ansteigend.

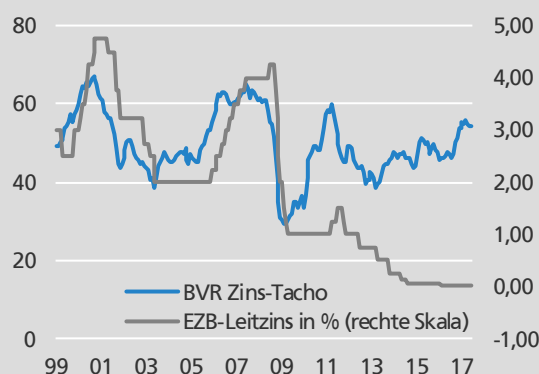
Weiter inflationsstützend wirkte die zunehmend bessere konjunkturelle Lage im Euroraum. Der Teilindex verharrte mit 70 Punkten wie im Juni auf seinem hohen Niveau. Jedoch stellt sich die konjunkturelle Lage im Euroraum noch immer heterogen dar. Während Deutschland sich bereits im vierten Jahr des Aufschwungs befindet, haben die südeuropäischen Länder erst zuletzt wieder auf den Wachstumspfad gefunden.

Dämpfend auf die Inflation wirkte zuletzt allerdings die Aufwertung der Gemeinschaftswährung, die seit Ende Juni dem Euro zu einem Niveau verholfen hat, dass dieser seit 2015 nicht mehr erreicht hatte. Gemeinsam mit einer nur moderaten Lohndynamik, die sich in nur geringen Anstiegen der Arbeitskosten niederschlug, blieb bisher ein nachhaltiger Druck auf das Preisniveau noch aus.

Beiträge zum M3-Wachstum  
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho  
in Punkten



	Mai 17	Jun. 17	Jul. 17
<b>BVR Zins-Tacho</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>54</b>
Konjunktur (50 %)	68	70	70
Preise/Kosten (40 %)	38	36	35
Liquidität (10 %)	52	51	52

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

Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Kein Anzeichen einer Straffung der Geldpolitik

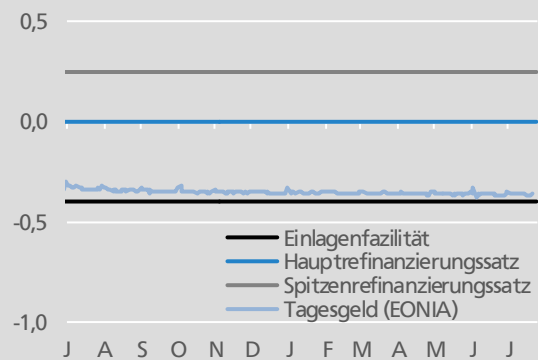
Die Erwartungen der Marktteilnehmer über den Beginn des Ausstiegs der EZB aus ihrer noch immer ultralockeren Geldpolitik haben in den vergangenen Wochen kurzzeitig Schwung erhalten. In seiner Rede in Sintra Ende Juni zeichnete Mario Draghi ein optimistisches Konjunkturbild im Euroraum und sprach erstmals davon, dass preisdämpfende Einflüsse zuletzt nicht mehr erkennbar waren. Daraufhin sahen die Märkte den Ausstieg schon näherkommen. Auf der letzten geldpolitischen Sitzung der EZB Mitte Juli wurden die Erwartungen der Märkte jedoch dann eher enttäuscht. Zum einen machte die EZB keine Angaben zu einer Wende ihrer Geldpolitik, zum anderen versuchte Mario Draghi den neuen Optimismus zu bremsen. Er stellt lediglich in Aussicht, dass sich die Zentralbank im Herbst mit der Frage beschäftigen wird, wie sie mit dem Anleihekaufprogramm nach dessen Ende im Dezember dieses Jahrs weiterverfahren wird.

Da die US-amerikanische Zentralbank zuletzt keine geldpolitische Sitzung abhielt, blieben wesentliche Entwicklungen in der Geldpolitik aus. Die zuletzt veröffentlichten realwirtschaftlichen Daten sowie die Zinsanhebung auf der letzten Sitzung deuten darauf hin, dass die Fed auf ihrer kommenden Sitzung, am 26. Juli, ihre Zinsen unverändert lassen wird. Abzuwarten bleibt, ob sie nähere Angaben macht wird, wann sie mit der Reduktion ihre Bilanzsumme beginnen möchte.

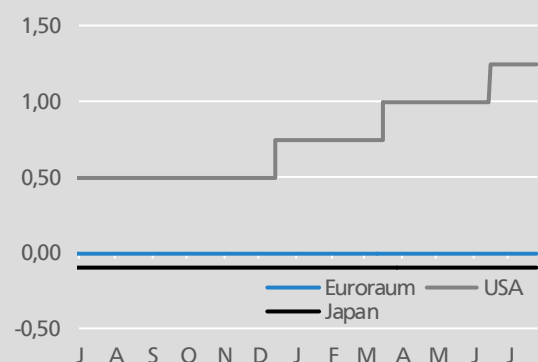
### Bewegungen am Geldmarkt bleiben weiter aus

Bis Ende Juni konnte beim 12-Monats-Euribor ein schleichendes Absinken beobachtet werden. Dieser Trend wurde zuletzt gestoppt und kehrte sich sogar um. Von Ende Juni bis zum 24. Juli stiegen die Zinsen am langen Ende wieder, wenn auch nur leicht auf zuletzt -0,15 %. Dies stellte einen Anstieg um einen Basispunkt dar. Am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve waren die Zinsen auf Monatsicht weiter unverändert. Der Tagesgeldsatz EONIA verharrte mit -0,36 % ebenso auf seinem Durchschnitt seit März wie auch der 3-Monats-Euribor mit -0,33 %.

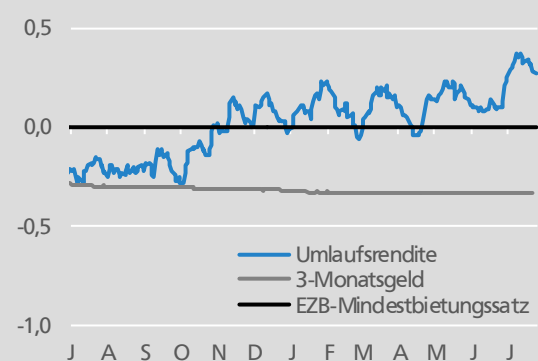
Wichtige Zinsen im Euroraum  
in Prozent



Notenbankzinsen international  
in Prozent



Geld- und Kapitalmarktzinsen  
in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

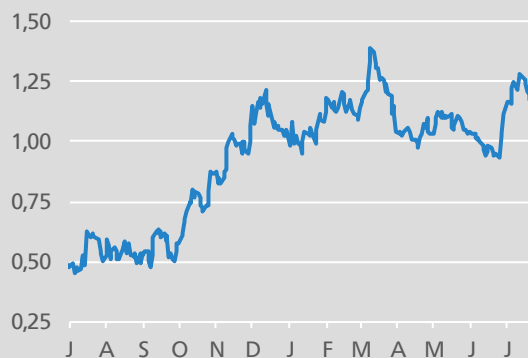
### EZB sorgt für Bewegung am Anleihemarkt

Die Renditeentwicklungen auf den europäischen Anleihemärkten wurden im vergangenen Monat durch die EZB und ihren Präsidenten Mario Draghi geprägt. Nach der Rede des EZB-Präsidenten in Sintra Ende Juni, in der er die positive Konjunktorentwicklung deutlich hervorhob und von einem Ende deflationärer Einflüsse sprach, vollzogen die Bondmärkte deutliche Kurssprünge in Erwartung, dass damit ein Ausstieg aus der noch immer ultralockeren Geldpolitik bevorstehe. Bis Mitte Juli verzeichneten zehnjährige Anleihen des Bundes einen Anstieg von bis zu 35 Basispunkten. Noch deutlich stärker waren die Renditesprünge für die südeuropäischen Volkswirtschaften. Auf der letzten EZB-Ratsitzung dämpfte Mario Draghi jedoch die Erwartungen bezüglich eines anstehenden Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik wieder. In der Folge büßten die Renditen einen Teil ihres Anstiegs ein. Bis zum 24. Juli betrug der Anstieg der Renditen zehnjähriger deutscher Anleihen daher 25 Basispunkte auf zuletzt 0,50 %. Für die südeuropäischen Staaten betragen die Renditeanstiege sogar nur 10 (spanien) bzw. 14 (Frankreich) und 16 (Italien) Basispunkte. Die Renditen deutscher Anleihen stiegen damit im Vergleich stärker. Ein durch die breite Konjunkturbelebung angestoßener Abbau des Risikosentiments im Markt könnte zum ungleichen Anstieg der Renditen beigetragen haben. Zuvor waren insbesondere deutsche Anleihen bei Investoren als sicherer Hafen zum Parken von Geldern genutzt worden.

In den USA vollzog die Renditeentwicklung ein ähnliches Muster wie im Euroraum. Bis Mitte Juni stieg dort die Rendite zehnjähriger Anleihen um bis zu 32 Basispunkte und verlor daraufhin bis zum 24. Juli ebenfalls deutlich. Auf Monatsicht betrug der Anstieg daher nur 12 Basispunkte auf zuletzt 2,25 %. Damit reagiert die Renditeentwicklung in den USA weiterhin nur in geringem Maße auf die straffende Geldpolitik der US-Zentralbank.

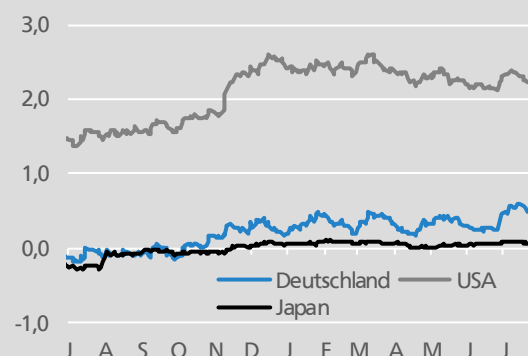
#### Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufz. 10/1 Jahr, in Prozent



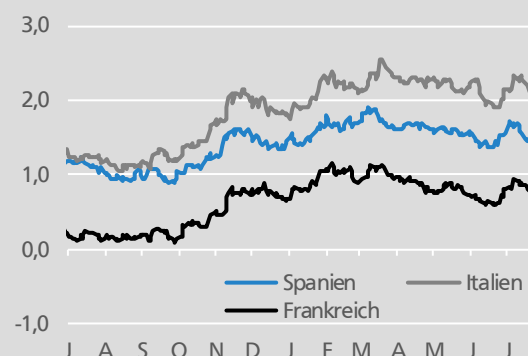
#### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



#### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Eurokurs im Aufwind

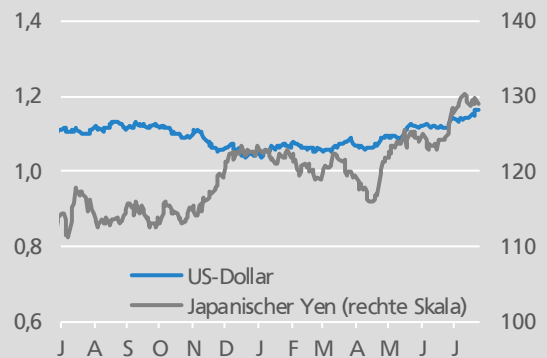
Der Euro hat seit Ende Juni gegenüber dem Dollar deutlich an Wert zugelegt. Er konnte auf Monatssicht 4 Cent gewinnen und stand am 24. Juli bei einem Kurs von 1,16 US-Dollar je Euro. Dabei vollzog sich die Aufwertung des Euro binnen kurzer Zeit, nachdem Mario Draghi Ende Juni ein optimistisches Konjunkturbild der Eurozone zeichnete, und in der Folge die Märkte eine allmähliche Straffung der Geldpolitik erwarteten. Trotz des Umstandes, dass auf der vergangenen EZB-Ratssitzung keine Hinweise in Richtung des Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik gegeben wurden, konnte sich der Euro auf seinem Niveau von um 1,16 US-Dollar je Euro halten. Seit Anfang 2015 war der Außenwert der europäischen Einheitswährung nicht mehr so hoch gewesen wie zuletzt.

Jedoch liegt die Stärke des Euro auch in der Schwäche des US-Dollars begründet, der gegenüber den anderen wichtigen Weltwährungen, wie bspw. dem Yen oder dem Britischen Pfund, nachgab. Ursächlich könnte hierfür die weiterhin hohe politische Unsicherheit in den USA sein. Noch immer laufen die Ermittlungen des eingesetzten Sonderermittlers zu den Kontakten Donald Trumps und seines Wahlkampfteams zu Russland und hemmen die Regierungstätigkeit. Zudem offenbarte das erneute Scheitern einer Reform des Gesundheitswesens zur Abschaffung von Obamacare den begrenzten Spielraum des Präsidenten. Bis zuletzt konnte er keine seiner Wahlversprechen, wie bspw. die Steuerreform, in legislativer Handlung umsetzen.

Zuletzt werteten v. a. die skandinavischen Währungen deutlich auf. So gewann die Schwedische Krone seit Ende Juni 1,5 % und die Norwegische Krone 1,6 % an Wert gegenüber dem Euro, obwohl auch in diesen Volkswirtschaften die Geldpolitik zuletzt weiter expansiv blieb und eine Straffung nicht absehbar ist. Vielmehr haben sich beide Zentralbanken darauf festgelegt, dass mit Zinserhöhungen nicht vor Mitte kommenden Jahres zu rechnen sein wird.

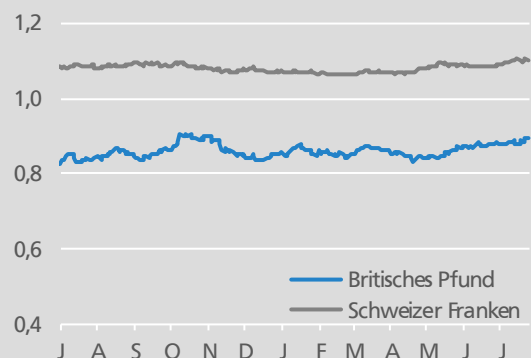
### Euro-Wechselkurs (I)

Ausländerwährung pro Euro



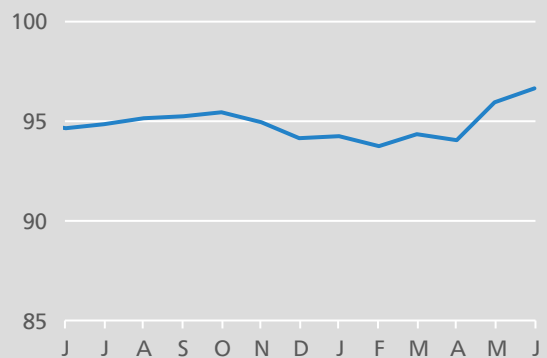
### Euro-Wechselkurs (II)

Ausländerwährung pro Euro



### Effektiver Wechselkurs des Euro

in Euro, Quartal 1, 1999=100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

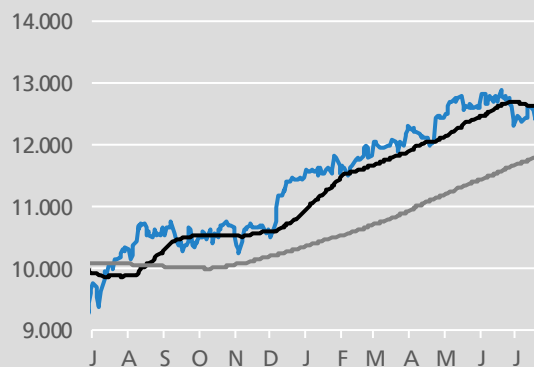
### Internationale Börsen entwickeln sich uneinheitlich

Die Kurse an den europäischen Börsen haben sich im abgelaufenen Monat schwach entwickelt. Sowohl der DAX wie auch der CAC40 mussten deutliche Kursverluste hinnehmen. Der deutsche Leitindex verlor auf Monatssicht 4,4 % auf zuletzt 12.209 Punkte, der französische Index gab 3,2 % nach auf 5.128 Punkte. Insbesondere in der letzten Woche waren beim DAX die Kursverluste deutlich ausgeprägt. Grund hierfür waren u. a. ein stärker werdender Euro, die zunehmenden politischen Spannungen mit der Türkei, sowie zuletzt Meldungen über Fahrverbote von Dieselfahrzeugen und der Kartellverdacht gegen deutsche Autobauer. Damit gerät die für die deutsche Wirtschaft wichtige Branche des Automobilbaus immer stärker unter Druck.

An den außereuropäischen Börsen entwickelten sich die Kurse seitwärts. Der US-Index Dow Jones konnte seit Ende Juni bis zum 24. Juli 0,5 % zulegen auf 21.513 Punkte. Trotz weiterer politischer Unsicherheiten rund um den Präsidenten Trump und seine Agenda kamen aus der US-amerikanischen Realwirtschaft positive Zeichen wie bspw. die robuste Industrieproduktion, die die dortige Kursentwicklung stützten. Der japanische Leitindex Nikkei 225 zeigte auf Monatssicht ebenfalls kaum Veränderungen. Am 24. Juli stand der Index mit 19.976 Punkten leicht im Minus mit 0,9 %. ■

#### Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/200-Tagesschnitt



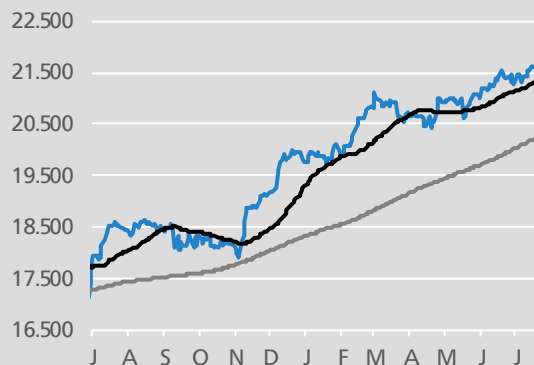
#### Aktienmarkt im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



#### Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Konjunktur

### Stimmung so gut wie lange nicht mehr

Die Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen hat sich im Euroraum weiter verbessert. Der von der EU-Kommission anhand einer monatlichen Umfrage ermittelte Wirtschaftsklimaindex ist von Mai auf Juni merklich um 1,9 Punkte auf 111,1 Punkte gestiegen. Der Konjunkturindikator befindet sich damit auf dem höchsten Stand seit August 2007. Das hohe Niveau des Indikators lässt ebenso wie die jüngsten Daten zur Industriekonjunktur eine Fortsetzung des soliden Wirtschaftswachstums erwarten. Das Bruttoinlandsprodukt des Währungsraums war zuletzt, im ersten Quartal, mit einer Verlaufsrate von 0,6 % expandiert.

### Industrie mit deutlichem Produktionsplus

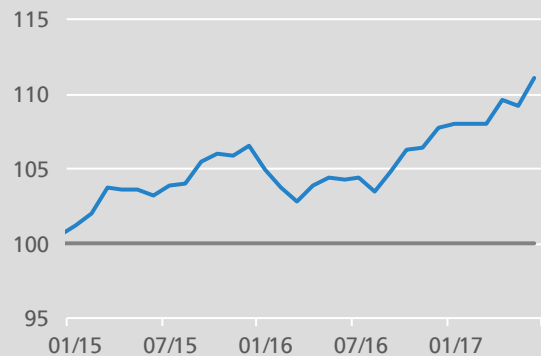
Im Mai ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat saison- und preisbereinigt um 1,3 % gestiegen. Das Wachstum fiel damit sichtlich stärker aus als im März und April (+0,4 % bzw. +0,3 %). Besonders deutlich wurde die Erzeugung zuletzt bei den Herstellern von Investitionsgütern ausgeweitet (+2,3 %). Für die nächsten Monate lässt der Orderindikator weitere Produktionszuwächse erwarten. Der Indikator ist im Mai gegenüber dem Vormonat um 3,5 Punkte gestiegen. Er befindet sich zudem mit 2,4 Punkten erstmals seit April 2011 wieder im positiven Bereich.

### Inflationsrate bei 1,3 %

Der Preisauftrieb ist im Euroraum weiterhin moderat. Die Verbraucherpreise sind im Juni mit einer Jahresrate von 1,3 % gestiegen, nachdem sie im Vormonat um 1,4 % zugelegt hatten. Hauptgrund für den leichten Rückgang der Inflationsrate waren die Energiepreise, die sich im Juni weniger stark verteuerten als zuvor (+1,9 % gegenüber +4,5 %). Die Kernrate ohne Berücksichtigung von Energie legte allerdings geringfügig von 1,1 % auf 1,2 % zu.

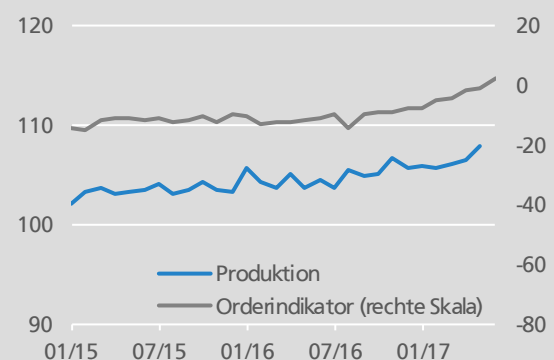
#### Wirtschaftsklima Euroraum

Durchschnittswert (1990-2015)=100, saisonbereinigt



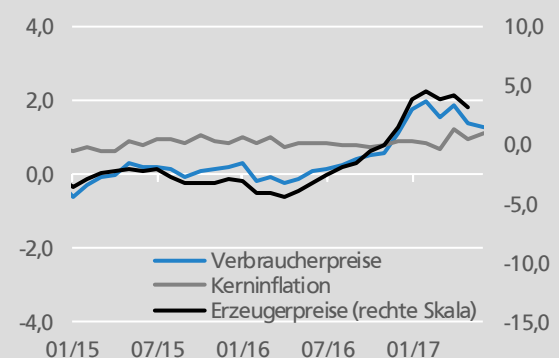
#### Produktion und Aufträge Euroraum

2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



#### Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum

gg. Vorjahr in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

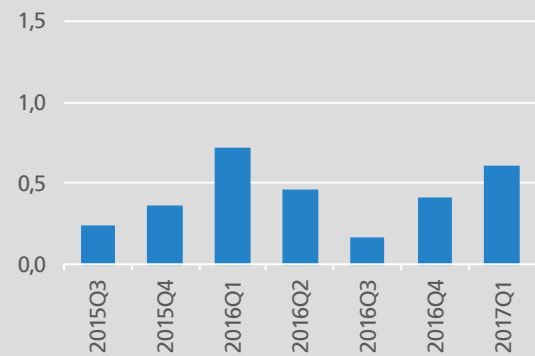
### Wachstumseinschätzung leicht nach oben revidiert

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft Kompakt“ ausführlich erläutert, hat der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland leicht nach oben korrigiert. Der BIP-Prognosewert für 2017 wurde gegenüber März von 1,5 % auf 1,7 % angehoben. Hauptgründe für die Aufwärtskorrektur sind zum einen der hohe Stand wichtiger Stimmungsindikatoren wie der des ifo Geschäftsklimaindexes. Zum anderen fielen die Daten zum Wirtschaftswachstum im ersten Quartal günstiger aus, als zuvor erwartet worden war. Das BIP war im Jahresauftaktquartal um 0,6 % gestiegen. Modellbasierte Schätzungen des BVR signalisieren, dass dieses Wachstum auch im Sommerhalbjahr gehalten werden kann. Neben diesen Schätzungen deuten aber auch eine Reihe weiterer Indikatoren darauf hin, dass das BIP-Wachstum hoch bleiben wird. So fielen die amtlichen Verlaufsdaten zur Industriekonjunktur jüngst überwiegend günstig aus. Zudem hält der Aufwärtstrend in den Erwerbstätigenzahlen an und die Insolvenzen sind weiterhin rückläufig.

Mit seinem neuen BIP-Prognosewert befindet sich der BVR im Mittelfeld des aktuellen Prognosespektrums. Etwas verhaltener bezüglich der Wachstumschancen waren zuletzt die Fachleute des Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstituts (HWWI), die in 2017 lediglich mit einem BIP-Zuwachs um 1,3 % rechnen. Leicht optimistischer sind hingegen die Experten des ifo Instituts, die in ihrer jüngsten Konjunkturprognose einen BIP-Anstieg um 1,8 % erwarten.

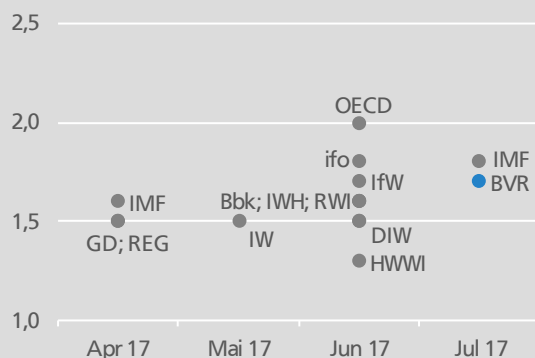
### Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland

gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



### Konjunktur 2017 - Prognosen für Deutschland

BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



- Bbk - Deutsche Bundesbank
- DIW - Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
- GD - Gemeinschaftsdiagnose
- HWWI - Hamburger WeltWirtschaftsinstitut
- ifo - Institut für Wirtschaftsforschung, München
- IfW - Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- IMF - Internationaler Währungsfonds
- IMK - Institut für Makroökonomie u. Konjunkturforschung
- IW - Institut der deutschen Wirtschaft, Köln
- IWH - Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
- KOM - Europäische Kommission
- OECD - Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit u. Entwicklung
- REG - Bundesregierung
- RWI - Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
- SVR - Sachverständigenrat

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

## Hoher Stand der Stimmungsindikatoren

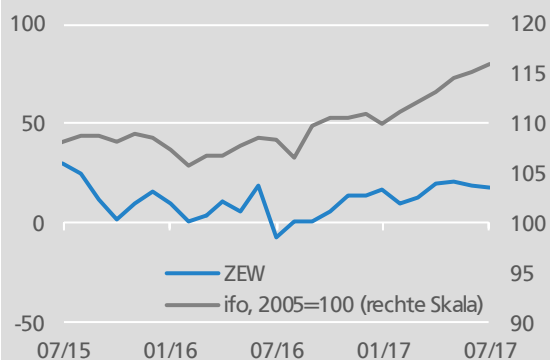
Unternehmen und Finanzmarktexperten blicken der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands weiterhin mit viel Optimismus entgegen. So ist der auf einer monatlichen Unternehmensumfrage beruhende ifo Geschäftsklimaindex im Juli gegenüber Juni um 0,8 Punkte auf 116,0 Punkte gestiegen. Der Stimmungsindikator erreicht damit den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung. Maßgeblich für den abermaligen Anstieg des Indexes waren die aktuelle Lage und die Erwartungen, die von den befragten Unternehmen insgesamt günstiger beurteilt wurden. Die auf Basis einer Umfrage unter Finanzmarktexperten ermittelten ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juli zwar leicht um 1,1 % zurückgegangen. Der Indikator liegt mit 17,5 Punkten aber weiterhin deutlich im positiven Bereich. Zudem befindet sich der ebenfalls vom ZEW berechnete Lage-Indikator mit 86,4 Punkten nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau.

## Positive Industriedaten

Die deutsche Industrie konnte im Mai ihre Produktion den fünften Monat in Folge ausweiten und mehr Aufträge einfahren. Im Vergleich zum Vormonat legte die Industrieproduktion um 1,3 % zu. Auch im von kurzfristigen Schwankungen weniger betroffenen Zweimonatsvergleich Februar/März gegenüber April/Mai lag der Ausstoß merklich im Plus (+1,2 %). Im Baugewerbe ist die Produktion hingegen im Mai zurückgegangen (-1,0 %), nachdem sie in den Vormonaten teilweise sehr kräftig gestiegen war. In naher Zukunft ist mit einem weiteren Anstieg der Industrieproduktion zu rechnen. Darauf deutet zumindest der industrielle Auftragseingang hin, der im Mai seine Wachstumsdelle vom April überwand und um 1,0 % stieg. Maßgeblich für den Auftragszuwachs war die lebhaftere Nachfrage aus dem Ausland (+3,1 %), die die schwache Inlandsnachfrage (-1,9 %) mehr als ausgleichen konnte.

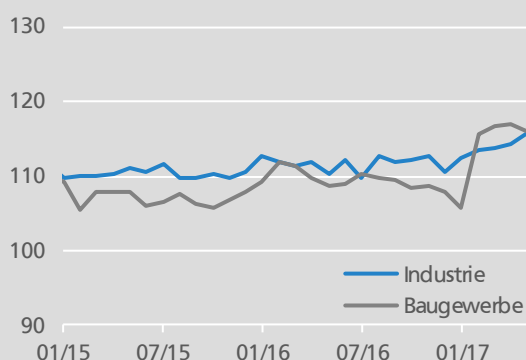
### Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland

Saldenwerte, saisonbereinigt



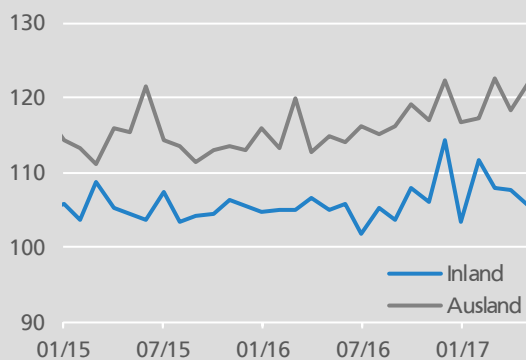
### Produktion Deutschland

2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



### Aufträge Deutschland

2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Geringfügig höhere Inflationsrate

In Deutschland hat der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe zuletzt geringfügig zugenommen. Der Verbraucherpreisindex (VPI) lag im Juni um 1,6 % über seinem Vorjahresstand, nachdem er im Mai um 1,5 % gestiegen war. Zwar wirkte hierzulande, ähnlich wie im Euroraum als Ganzes, die Entwicklung der Energiepreise dämpfend auf die Inflationsrate (0,0 % nach 2,0 % im Mai). Die Dienstleistungspreise haben sich jedoch deutlich stärker verteuert als zuvor (1,7 % gegenüber 1,2 %). In den kommenden Monaten dürfte der Preisanstieg moderat bleiben. Drauf lassen zumindest die Erzeugerpreise schließen, die im Juni weniger stark stiegen als in den Vormonaten (2,4 % gegenüber 3,4 % im April und 2,8 % im Juni).

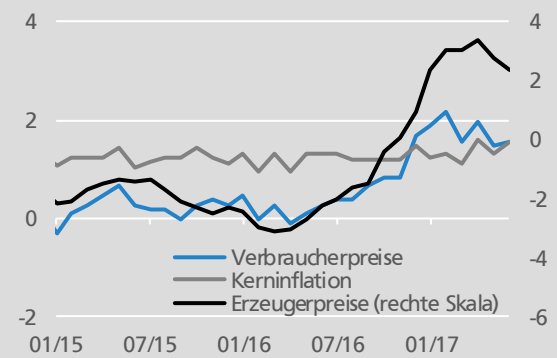
### Insolvenzzahlen stark rückläufig

Im April wurden von den deutschen Amtsgerichten 1.573 Unternehmensinsolvenzen erfasst. Gegenüber dem Vorjahresmonat nahm die Fallzahl um deutliche 16,7 % ab. Allerdings sollte dieser Rückgang nicht überinterpretiert werden, da die Gerichte wegen der späteren Lage der Osterfeiertage weniger Arbeitstage zur Bearbeitung der Fälle hatten als im April 2016. Die Anzahl der Verbraucherinsolvenzen ist jüngst um 18,4 % auf 5.506 gesunken.

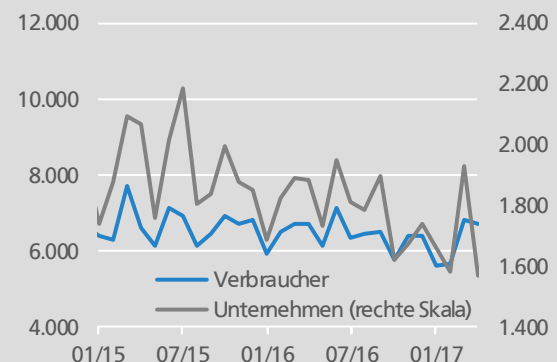
### Weiterer Beschäftigungsaufbau

Am Arbeitsmarkt hat sich der Beschäftigungsaufbau fortgesetzt. Die Erwerbstätigenzahl ist zuletzt, im Mai, gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 36.000 gestiegen. Positiv stimmt auch, dass die Zahl der Arbeitslosen jüngst, im Juni, um 25.000 auf 2,473 Mio. Menschen abgenommen hat. In saisonbereinigter Rechnung nahm die Arbeitslosenzahl allerdings leicht zu (+7.000), was jedoch mit der in diesem Jahr zeitiger als üblich einsetzenden Frühjahrsbelegung erklärt werden kann. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte im Juni auf ihrem Vormonatsniveau von 5,7 %. ■

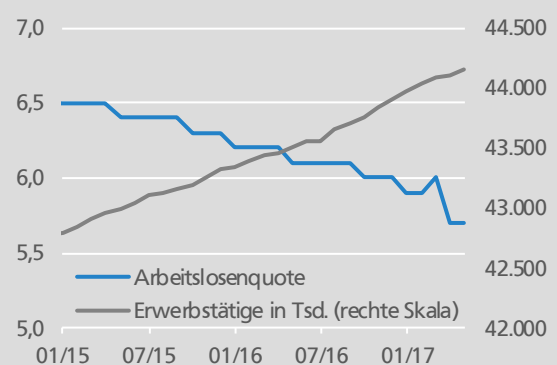
Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland gg. Vorjahr in Prozent



Insolvenzen Deutschland Monatliche Fallzahlen



Arbeitslosenquote und Erwerbstätige Deutschland in Prozent, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream