

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Ab 01.01.2016
nur noch online erhältlich.

Anmeldung zum Newsletter:
[www.bvr.de/Publikationen/
Konjunkturberichte](http://www.bvr.de/Publikationen/Konjunkturberichte)

Deutsche Wirtschaft weiterhin in konjunkturell ruhigem Fahrwasser

- Zum Jahresende 2015 befindet sich die deutsche Wirtschaft nach wie vor in einem robusten Aufschwung. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vollzog sich zuletzt trotz der Abschwächung in den Schwellenländern und der allgemeinen Unsicherheit über die Weltkonjunktur ruhig und ohne größere Störungen. Die in der Konjunkturprognose des BVR vom Juli 2015 für das Sommerhalbjahr erwartete merkliche Wachstumsbeschleunigung ist allerdings nicht eingetreten.
- Vor dem Hintergrund der aktuellen Datenkonstellation ist im zu Ende gehenden Jahr 2015 mit einem Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 1,7 % zu rechnen. Für 2016 wird mit 1,6 % ein ähnlich starkes Wirtschaftswachstum prognostiziert. Der BIP-Anstieg wird damit in beiden Jahren voraussichtlich über dem Potenzialwachstum liegen, das sich derzeit bei etwa 1,3 % befinden dürfte.
- Die merklich expandierenden Konsumausgaben werden in 2016 voraussichtlich der wichtigste Wachstumstreiber bleiben. Sie werden dabei auch durch die Folgen der andauernden Zuwanderung nach Deutschland befördert. Von den Investitionen und vom Außenhandel dürften hingegen insgesamt nur wenige Wachstumsimpulse ausgehen.
- Das hier skizzierte Konjunkturszenario ist mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung gehen dabei vor allem vom internationalen Umfeld aus. Sollte sich das globale Wirtschaftswachstum entgegen den allgemeinen Erwartungen merklich vermindern, wäre auch in Deutschland mit einem geringeren BIP-Anstieg zu rechnen. Andererseits ist aber auch denkbar, dass das weltwirtschaftliche Wachstum stärker ausfällt als angenommen. In diesem Fall könnten die Ausfuhren Deutschlands in größeren Umfang zulegen und zusätzliche Investitionsausgaben nach sich ziehen.

Meinung

Deutsche Wirtschaft weiterhin in konjunkturell ruhigem Fahrwasser

Zum Jahresende 2015 befindet sich die deutsche Wirtschaft nach wie vor in einem robusten Aufschwung. Wichtige Stimmungsindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland lassen erkennen, dass die wirtschaftliche Grundtendenz hierzulande weiterhin aufwärtsgerichtet ist.

Wachstum ohne große Schwankungen

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands vollzog sich im bisherigen Jahresverlauf trotz der Abschwächung in den Schwellenländern und der allgemeinen Unsicherheit über die Weltkonjunktur ruhig und ohne größere Störungen. In den ersten drei Quartalen ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit Verlaufsrate von 0,3 %, 0,4 % und 0,3 % gestiegen (siehe Abbildung 1). Das Wachstum verlief damit gleichförmiger als in früheren Jahren. Die in der Konjunkturprognose des BVR vom Juli 2015 für das Sommerhalbjahr erwartete merkliche Wachstumsbeschleunigung ist allerdings nicht eingetreten.

Für das zu Ende gehende vierte Quartal lassen modellbasierte Schätzungen des BVR eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums erwarten. Der BIP-Zuwachs dürfte vor dem Hintergrund des im dritten Quartal rückläufigen Industrie-Auftragseingangs aber mit einer Verlaufsrate von 0,2 % etwas schwächer ausfallen als im Vorquartal (+0,3 %).

Leichte Abwärtsrevision der BIP-Prognosewerte

Angesichts des weniger dynamisch als erwartet ausgefallenen Sommerhalbjahrs und der sich abzeichnenden leichten Abschwächung im Jahresendquartal nimmt der BVR eine geringfügige Abwärtsrevision seiner Wachstumseinschätzung für Deutschland vor. Gegenüber der Konjunkturprognosen vom Juli 2015 werden die BIP-Wachstumsraten für 2015 und 2016 jeweils um 0,1 Prozentpunkte vermindert. Demnach ist im zu Ende gehenden Jahr 2015 mit einem Zuwachs des preisbereinigten BIP um 1,7 % zu rechnen. Für 2016 wird mit 1,6 % ein ähnliches starkes Wirtschaftswachstum prognostiziert. Der BIP-Anstieg wird damit in beiden Jahren voraussichtlich über dem Potenzialwachstum liegen, das sich derzeit bei etwa 1,3 % befinden dürfte. Das Potenzialwachstum beschreibt das Expansionstempo das maximal erreicht werden kann, ohne langfristig zu inflationären Tendenzen zu führen.

Die merklich expandierenden Konsumausgaben werden in 2016 voraussichtlich der wichtigste Wachstumstreiber bleiben (siehe Abbildung 2). Sie werden dabei auch durch die Folgen der andauernden Zuwanderung nach Deutschland befördert. Von den Investitionen und vom Außenhandel dürften hingegen insgesamt nur wenige Wachstumsimpulse ausgehen.

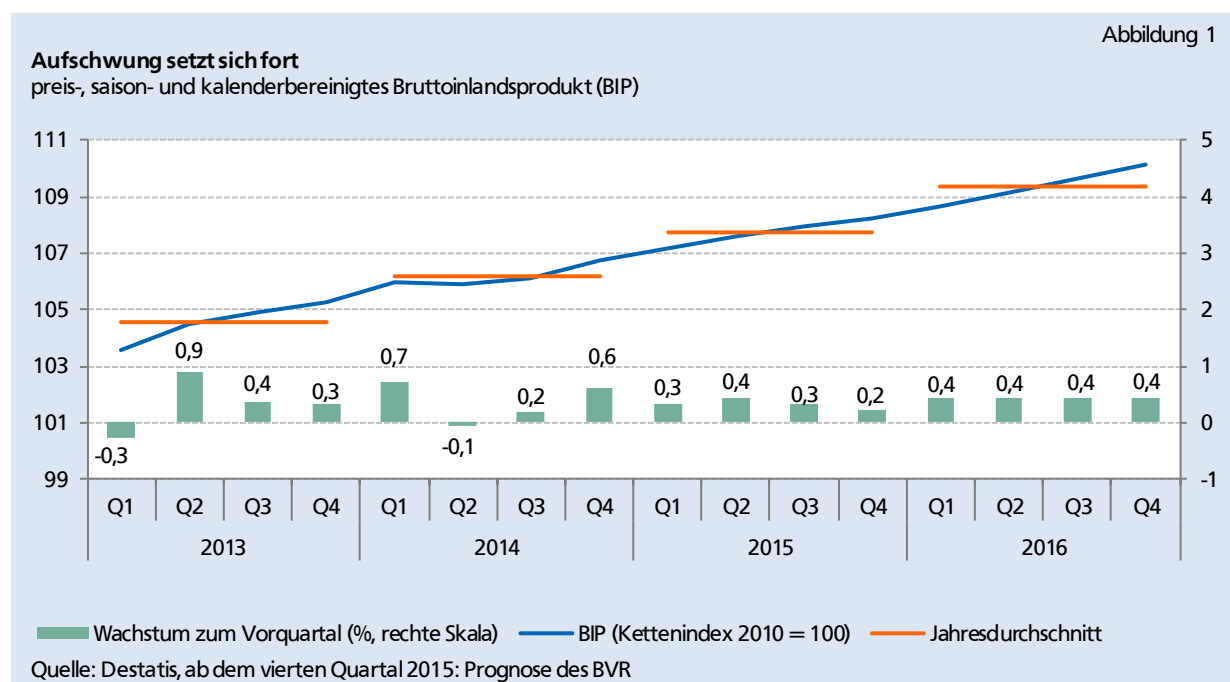
Grundlage für die hier skizzierte Konjunkturprognose ist die Annahme, dass das globale Wirtschaftswachstum in naher Zukunft etwas an Schwung ge-

Meinung

winnen wird. So wird für die USA und den Euro-raum im kommenden Jahr ein beschleunigter BIP-Anstieg unterstellt. Ferner wird davon ausgegangen, dass das hohe Wirtschaftswachstum in China nur geringfügig zurückgehen wird. Darüber hinaus wird unterstellt, dass es im Euroraum zu keiner weiteren Zuspitzung der Schuldenkrise kommt und dass die Terror-Anschläge von Paris ein singuläres Ereignis bleiben, das keine großen Verwerfungen nach sich ziehen wird. In Hinblick auf den Ölpreis wird unterstellt, dass dieser unter dem Einfluss der sich belebenden Weltkonjunktur leicht steigen wird. Die Geldpolitik der EZB wird annahmegemäß stark expansiv ausgerichtet bleiben. Das im Dezember verlängerte Anleihekaufprogramm wird bis mindestens März 2017 fortgeführt. Erst nach dem Ende des Programms dürfte die EZB eine erste Zinserhöhung in Betracht ziehen. Angesichts der sich abzeichnenden baldigen Zinswende in den USA wird der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar voraussichtlich moderat abwerten.

Kräftiger Anstieg der Konsumausgaben

Die privaten Haushalte haben im bisherigen Verlauf von 2015 ihre Konsumausgaben merklich ausgeweitet. Sie sind in den ersten drei Quartalen gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum preisbereinigt um 2,0 % gestiegen. Maßgeblich für den Zuwachs waren neben der bereits seit einiger Zeit aufwärtsgerichteten Beschäftigungs- und Tariflohnentwicklung auch Sonderfaktoren wie die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro und die Kaufkraftgewinne durch den niedrigen Ölpreis. Im Jahresendquartal dürfte das Expansionstempo, nicht zuletzt wegen der zusätzlichen Nachfrageimpulse durch die Zuwanderung, hoch bleiben. Darauf deuten auch die jüngsten Ergebnisse der GfK-Verbraucherumfrage hin. Zwar hat sich das GfK-Konsumklima im November gegenüber dem Vormonat um 0,2 Punkte abgeschwächt. Der Stimmungsindikator befindet sich mit 9,4 Zählern aber weiterhin auf einem im



Meinung

langjährigen Vergleich sehr hohen Niveau.

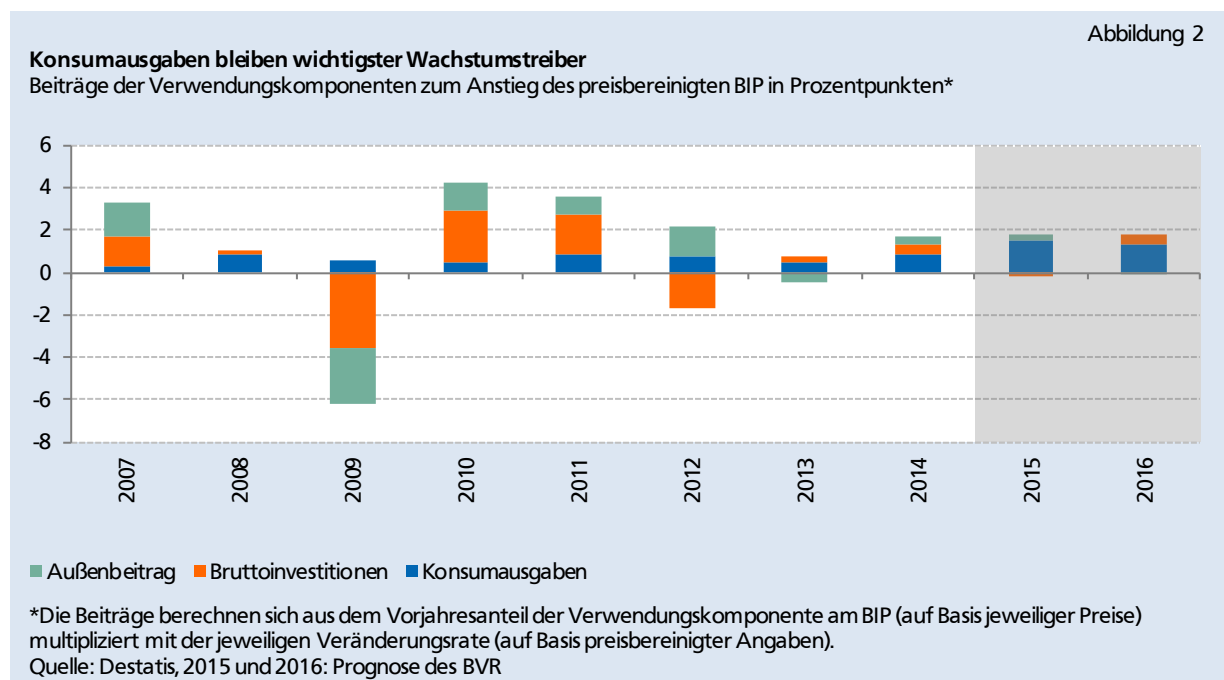
Auch im kommenden Jahr ist mit einer günstigen Konsumkonjunktur zu rechnen. Das Wachstumstempo dürfte aber etwas nachlassen, da einige der zuvor stimulierend wirkenden Faktoren auslaufen werden. Die Konsumausgaben des Staates werden in diesem und im kommenden Jahr voraussichtlich noch stärker zulegen als der Privatkonsum. Hier werden unter anderem die Personal- und Sachkosten zur Betreuung, Unterbringung und Integration von Flüchtlingen zu Mehrausgaben führen.

Investitionskonjunktur bleibt verhalten

Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen ist im dritten Quartal vor dem Hintergrund der unklaren weltwirtschaftlichen Perspektiven (Stichworte: zeitweise Zuspitzung der griechischen Schuldenkrise, schwächere Gangart in den Schwellenländern) zum Stillstand gekommen. Die Investitionen in Maschi-

nen und Anlagen sind mit einer Verlaufsrate von 0,8 % gesunken, nachdem sie in den Vorquartalen noch um 1,9 % bzw. 0,5 % gestiegen waren. Für das vierte Quartal zeichnet sich aufgrund der verhaltenen Entwicklung des industriellen Auftrags-eingangs und der gestiegenen Unsicherheit wegen der Terror-Anschläge von Paris ein weiterer Rückgang ab. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften daher auf Jahressicht lediglich moderat expandieren. Wegen der erst allmählich nachlassenden Unsicherheit über die künftige Wirtschaftsentwicklung in Europa und anderen Teilen der Welt dürfte der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen auch im kommenden Jahr hinter den Zuwachsraten vergangener Aufschwungsphasen zurückbleiben.

Die Bauinvestitionen sind nach einer merklichen Ausweitung im Jahresauftaktquartal (+1,8 %) im zweiten und dritten Quartal um 1,3 % bzw. 0,3 % zurückgegangen. Sie werden im Jahresendquartal aber voraussichtlich wieder auf ihren Wachstums-



Meinung

pfad zurückkehren und auch in 2016 nach oben tendieren. Die Bauaktivitäten dürften dabei nicht nur im Wohnungsbau, der weiterhin durch die niedrigen Hypothekenzinsen und den Mangel an Anlagealternativen angeregt wird, sondern auch im öffentlichen und gewerblichen Bau zunehmen. Im öffentlichen Bau werden die aufgestockten Bundesmittel für Kindertagesstätten und Schulen sowie das vom Bund zur Verfügung gestellte Sondervermögen zur Belebung der kommunalen Investitionen verstärkt zum Tragen kommen. Die gewerblichen Bauinvestitionen dürften im Zuge der sich erholenden Ausrüstungsinvestitionen steigen. Da es in diesem und im nächsten Jahr aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu einem Vorratsabbau kommen dürfte, werden die Investitionen als Ganzes voraussichtlich nur wenig zum BIP-Wachstum beitragen.

Kaum Impulse vom Außenhandel

Ungeachtet der Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern sind die Exporte Deutschlands in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres preisbereinigt um kräftige 5,5 % über das entsprechende Vorjahresniveau gestiegen. Hierzu dürfte auch der Rückgang des Euro-Wechselkurses beigetragen haben, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Exportgüter auf den ausländischen Märkten tendenziell verbessert hat. In naher Zukunft ist angesichts der zu erwartenden moderaten Belebung der Weltkonjunktur mit einem weiteren Anstieg der Exporte zu rechnen. Allerdings dürfte die belebende Wirkung der im Jahr 2014 bis Anfang 2015 erfolgten deutlichen Euro-

Abwertung mehr und mehr nachlassen.

Die Importe sind in den ersten neun Monaten des Jahres 2015 preisbereinigt mit einer Wachstumsrate von 5,8 % gestiegen. Wegen der hohen Binnennachfrage dürften sie künftig weiterhin stärker zulegen als die Exporte. Insgesamt werden vom Außenhandel daher sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr rechnerisch kaum Impulse für das gesamtwirtschaftliche Wachstum ausgehen.

Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigte sich im bisherigen Verlauf von 2015 noch immer in einer guten Grundverfassung. Allerdings hat sich das Wachstum der Erwerbstätigenzahl angesichts der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns und der für einen bestimmten Personenkreis eingeführten abschlagsfreien Rente mit 63 etwas verlangsamt. Die Erwerbstätigenzahl dürfte im Jahresdurchschnitt 2015 mit rund 300.000 Menschen weniger stark zunehmen als in 2014 mit 375.000. Auch im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg der Erwerbstätigenzahl in einer ähnlichen Größenordnung zu rechnen.

Die Arbeitslosenzahl dürfte jedoch, anders als in der Juli-Prognose des BVR angenommen, nicht weiter zurückgehen. Es ist vielmehr damit zu erwarten, dass die Migration nach Deutschland mit einer zeitlichen Verzögerung zu einem leichten Anstieg führen wird. Die Arbeitslosenquote dürfte daher geringfügig von prognostizierten 6,4 % im Jahresdurchschnitt 2015 auf 6,5 % in 2016 steigen.

Meinung

Phase niedriger Inflationsraten läuft aus

Die Inflationsrate verharrte in Deutschland in den vergangenen Monaten, gemessen an der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindex, in der Nähe der Null-Prozent-Marke. Zuletzt, im November, waren die Verbraucherpreise lediglich um 0,4 % gestiegen. Maßgeblich hierfür waren in erster Linie die Energiepreise, die sich in Folge des Preisverfalls bei Rohöl deutlich verbilligten. In anderen Bereichen waren allerdings leichte Preisanhebungen zu verzeichnen. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die unter anderem wegen der die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns aufwärtsgerichtet blieben.

In naher Zukunft wird der Preisauftrieb voraussichtlich etwas an Fahrt aufnehmen. Wie bereits in der „Volkswirtschaft special“-Ausgabe 13/2015 dargestellt, dürfte sich die Inflationsrate von etwa 0,2 % im Jahresdurchschnitt 2015 auf rund 1 % in 2016 erhöhen. Treibender Faktor für den Anstieg der Gesamtrate dürften die Energiepreise sein, deren entlastende Wirkung allmählich schwächer wird.

Prognoserisiken vor allem vom internationalen Umfeld

Das hier skizzierte Konjunkturszenario ist mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung gehen dabei vor allem von den globalen Rahmenbedingungen aus. Voraussetzung für das unterstellte weltwirtschaftliche Wachstum ist, dass die sich abzeichnende geldpoli-

tische Wende in den USA nicht zu abrupten Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern und daraus resultierenden wirtschaftlichen Spannungen führt. Sollte sich das globale Wirtschaftswachstum merklich vermindern, wäre auch in Deutschland mit einem geringeren BIP-Anstieg zu rechnen. Zudem wird unterstellt, dass es nach den Terror-Anschlägen von Paris zu keiner Welle terroristischer Aktionen kommen wird. Falls sich weitere Anschläge in ähnlichem Umfang ereignen sollten, könnte dies über den Außenhandels- und den Investitionskanal das Wirtschaftswachstum in Deutschland belasten.

Andererseits ist aber auch eine günstigere Entwicklung vorstellbar als in der vorliegenden Prognose skizziert. So ist denkbar, dass das weltwirtschaftliche Wachstum stärker ausfällt als angenommen. In diesem Fall könnten die Ausfuhren Deutschlands in größeren Umfang zulegen und zusätzliche Investitionsausgaben nach sich ziehen. Insgesamt sind die Chancen auf ein stärkeres Wachstum und die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung derzeit in etwa als ausgeglichen anzusehen.

Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: g.vogt@bvr.de

Geldmenge

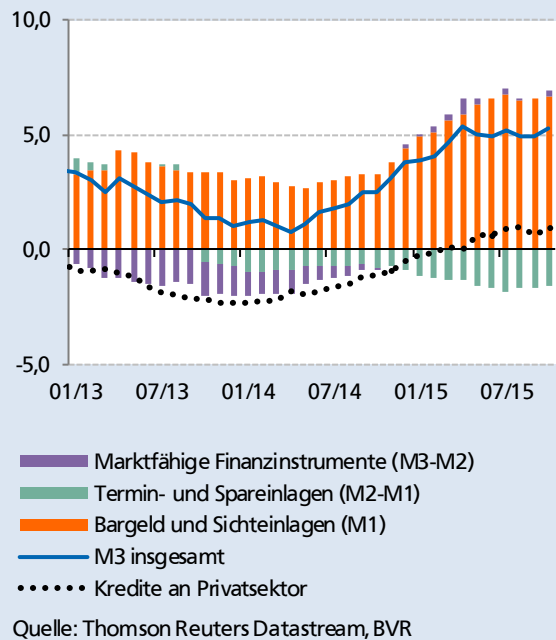
Kreditvergabe zieht an

Die Kreditvergabe der Banken an den Privaten Sektor hat im Oktober sichtbar angezogen. Insbesondere die Vergabe von Darlehen an nichtfinanzielle Unternehmen legte im vergangenen Monat deutlich zu. Auf Monatssicht verzeichnete sie einen Anstieg in Höhe von 15 Mrd. Euro. Die Jahreswachstumsrate der Unternehmenskredite lag bei 0,5 % und damit so hoch wie seit Januar 2012 nicht mehr. Im September war die Kreditvergabe an Unternehmen aber noch im Monatsvergleich um 15 Mrd. Euro zurückgegangen. Die Kreditvergabe an die privaten Haushalte war im Oktober um 9 Mrd. Euro gestiegen. Im September hatte sie bei 11 Mrd. Euro gelegen. Nach den Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) notierten die Kredite an Unternehmen und private Haushalte im Oktober um 0,9 % über ihrem Vorjahresniveau.

Geldmengenwachstum legt zu

Das Wachstum des breit abgegrenzten Geldmengenaggregats M3 lag im Oktober saisonbereinigt bei 5,3 %. Die Jahreswachstumsrate fiel damit um 0,4 Prozentpunkte höher aus als im September. Stärkster Wachstumstreiber war mit 6,7 Prozentpunkten erneut die besonders liquide Geldmenge M1. Ihr Wachstumsbeitrag hatte im September mit 6,6 Prozentpunkten ähnlich hoch gelegen. Der Beitrag der Termin- und Spareinlagen lag bei -1,6 Prozentpunkten und damit etwas höher als im Vormonat. Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente fiel im Oktober mit 0,2 Prozentpunkten positiv aus.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



EZB lockert erneut Geldpolitik

Die EZB hat ihren expansiven Kurs trotz aller Bedenken über steigende Risiken für die Finanzstabilität noch einmal verschärft. Der Rat der EZB beschloss auf seiner Sitzung am 3. Dezember eine Erhöhung des Strafzinses auf Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB. Der Einlagezins, d. h. der Zins für Übernachteeinlagen der Geschäftsbanken bei der EZB, sank von -0,2 auf -0,3 %. Den Hauptrefinanzierungssatz und den Spitzenrefinanzierungssatz beließ der Rat hingegen bei 0,05 bzw. 0,3 %. Darüber hinaus verlängerten die europäischen Notenbanker den Zeitraum des aktuellen Anleihekaufprogramms (APP). Der EZB-Rat legte dabei fest, dass die EZB bis März 2017 monatlich Wertpapiere im Wert von unverändert 60 Mrd. Euro aufkaufen wird. Die Einnahmen aus dem Wertpapier-

Geldpolitik und Geldmarkt

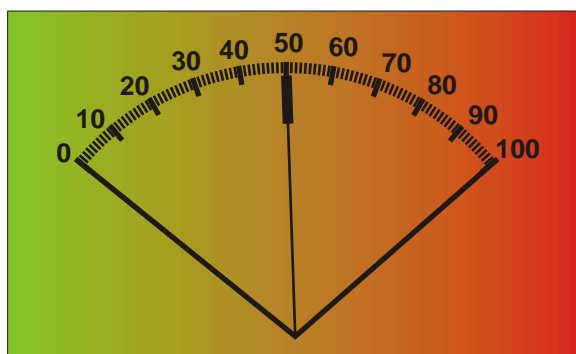
aufkaufprogramm sollen dabei reinvestiert werden. Die Aufkäufe von Wertpapieren der öffentlichen Hand werden zudem auf Anleihen regionaler Gebietskörperschaften im Euroraum, wie z. B. Kommunalanleihen, ausgeweitet. Ihre geldpolitischen Tendergeschäfte wird die EZB zum Festzins bei Vollzuteilung bis Ende 2017 fortsetzen. Der EZB-Rat begründete seine Entscheidung mit der immer noch ausgesprochen niedrigen Inflation im europäischen Währungsraum. Die anhaltend geringen Teuerungsraten im Euroraum sind nach Ansicht des EZB-Präsidenten Mario Draghi ein Hinweis auf eine ernstzunehmende wirtschaftliche Unter- auslastung der Euro-Wirtschaft. Konjunkturelle Abwärtsrisiken für die Euro-Wirtschaft gehen dabei weiterhin vom unsicheren Wachstumspfad der globalen Wirtschaft aus. Die Wirtschaftsprojektionen der EZB blieben gegenüber September weitestgehend unverändert. So werde die Euro-Wirtschaft im Jahr 2016 um 1,7 % und im Jahr 2017 um 1,9 %

zulegen. Die Projektionen zur Inflationsrate wurden hingegen leicht nach unten korrigiert. Die EZB-Volkswirte rechnen nun für 2016 mit einer Teuerungsrate von 1,0 % und für 2017 von 1,6 %.

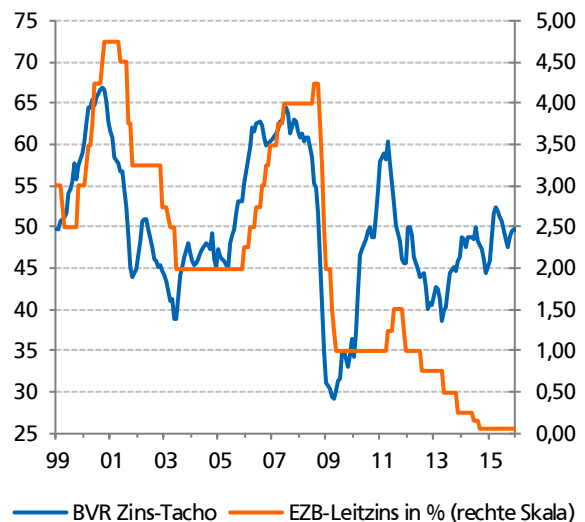
BVR Zins-Tacho: Inflationsdruck moderat

Nach den Zahlen des BVR Zins-Tachos herrscht im Euroraum aktuell ein moderater Inflationsdruck vor. Das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsdrucks im Währungsraum verzeichnete zuletzt einen leichten Anstieg um 1 auf 50 Punkte im Dezember. Ende Oktober hatte es noch bei 49 Zählern gelegen. Im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet der Tacho einen Anstieg in Höhe von 5,2 Punkten. Angesichts der besseren konjunkturellen Lage im Euroraum ist die Konjunktur laut Tacho aktuell die stärkste preistreibende Kraft im Währungsraum.

BVR Zins-Tacho



	Okt 15	Nov 15	Dez 15
BVR Zins-Tacho	49	50	50
Konjunktur (50 %)	58	58	58
Preise/Kosten (40 %)	37	39	39
Liquidität (10 %)	48	48	46



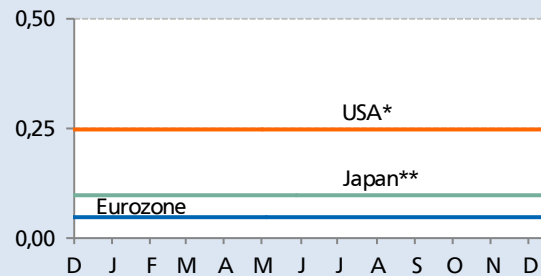
Der BVR Zins-Tacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

Geldpolitik und Geldmarkt

EZB und Ölpreis treiben Zinsen

Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt waren im Dezember zwei starken Einflüssen ausgesetzt. In der ersten Dezemberwoche zeigten sich Händler und Investoren über die geldpolitische Entscheidung der EZB enttäuscht. Viele waren im Vorfeld der EZB-Ratssitzung von einer deutlich intensiveren Lockerung der europäischen Geldpolitik ausgegangen. Es kam zu einer Neubewertung der europäischen Geldpolitik, in deren Folge die Zinsen deutlich zulegten. In der zweiten Dezemberwoche dreht sich die Stimmungslage hingegen wieder. Vor dem Hintergrund der Entscheidung der OPEC-Staaten, ihre Produktionsmenge nicht zu beschränken, gingen die Geldmarktzinsen wieder in den Sinkflug über. Bei kürzeren Laufzeiten fiel der Zinsrückgang stärker aus. Trotz der rückläufigen Fördermengen in den USA das Angebot an Öl bis voraussichtlich Ende 2016 zulegen. Die Preise für Öl werden daher weiter niedrig bleiben und die Inflation in den Industrienationen anhaltend belasten. Angesichts anhaltend rückläufiger Energiepreise könnte die Geldpolitik im Währungsraum im kommenden Jahr expansiver ausfallen als im Nachgang zur geldpolitischen Sitzung des EZB-Rates vom 3. Dezember erwartet worden war. Der 3-Monats-Euribor fiel bis Mitte Dezember um 1 Basispunkt auf -0,13 %. Der Zins für Jahresgelder lag hingegen 2 Basispunkte über seinem Vormonatsultimo bei 0,06 %. Der Tagesgeldsatz notierte zur Monatsmitte niedriger bei rund -0,19 %, was dem niedrigeren Einlagezins geschuldet ist.

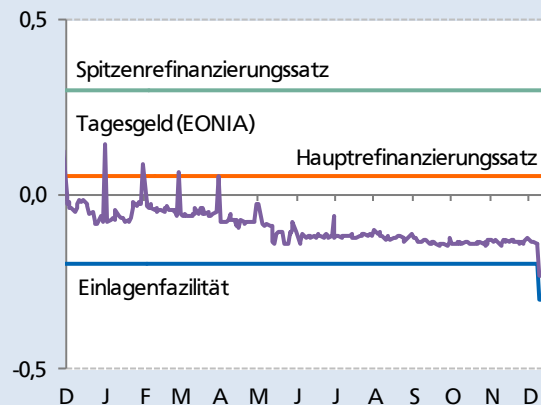
Notenbankzinsen international
in %



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

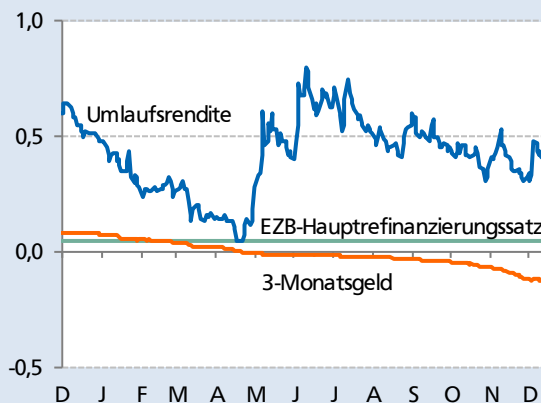
Wichtige Zinsen im Euroraum

Zinssätze in %



Geld- und Kapitalmarkt

Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Rentenmarkt

Renditeanstieg bei Staatsanleihen

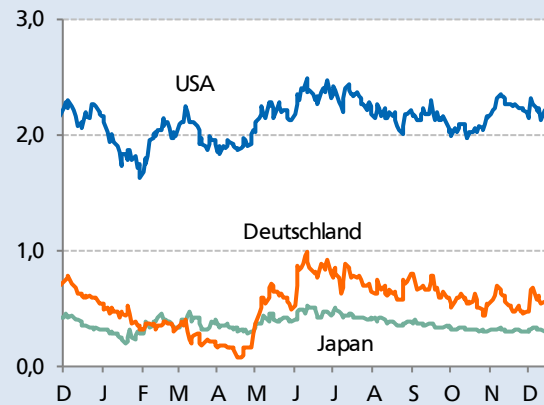
Die enttäuschten geldpolitischen Erwartungen der Investoren drückten in der ersten Dezemberhälfte den Rentenmärkten ihren Stempel auf. Nachdem für viele Anleger das vorweihnachtliche „Geschenk“ von Seiten der EZB deutlich kleiner ausgefallen war als erwartet, zeigte sich die Mehrheit der Investoren enttäuscht. Die Nachfrage nach Staatspapieren aus dem Euroraum ging im Zuge dessen deutlich zurück. Die Anleiherenditen im Euroraum zogen daraufhin kräftig an.

In der zweiten Dezemberwoche kam es im Zuge sinkender Ölpreise zu einer Gegenbewegung an den Rentenmärkten. Die erdölfördernden Staaten der OPEC hatten beschlossen, die Förderung von Öl nicht zu begrenzen. Der Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent fiel auf unter 25 US-Dollar und damit auf den tiefsten Stand seit über sieben Jahren. Viele Anleger werteten dies als einen Vorboten einer schwachen Weltkonjunktur und eines noch länger anhaltenden niedrigen Inflationsdrucks. In solch einer Gemengelage dürfte auch die Geldpolitik dies- wie jenseits des Atlantiks auf Jahressicht expansiver ausfallen als bislang angenommen. Zur Monatsmitte lag die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bei 0,56 %. Das waren 9 Basispunkte mehr als zum Vormonatsultimo. Die Umlaufrendite pendelte sich zum gleichen Zeitpunkt bei 0,40 % und lag damit 8 Basispunkte über ihrem Vormonatswert. Die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen stiegen auf Monatsicht um 2 Basispunkte auf 2,23 %.

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

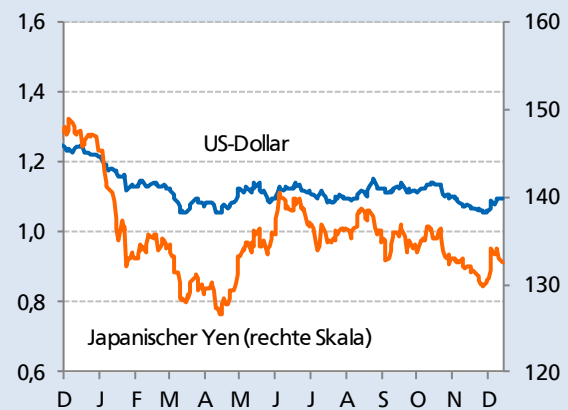
Devisenmarkt

Euro legt zu

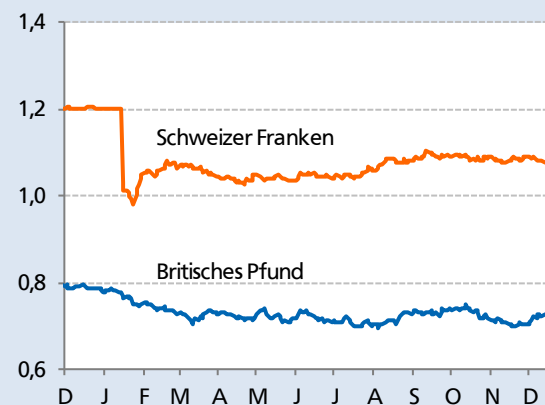
Der Euro hat von der hinter den Erwartungen liegenden geldpolitischen Entscheidung der EZB profitieren können. Im Anschluss an die geldpolitische Sitzung des EZB-Rates setzte der Euro-Dollar Kurs zu einem kleinen Höhenflug an. Innerhalb weniger Stunden machte der Euro knapp 3 US-Cent gegenüber dem US-Dollar gut. Grund waren die enttäuschten Erwartungen der Händler. Viele waren von einer deutlich schärferen Lockerung der EZB-Geldpolitik ausgegangen. Die erwartete Lockerung war schon vor der EZB-Ratssitzung voll im Außenwert des Euro eingepreist.

In der zweiten Dezemberwoche tendierte der Euro-Dollar Kurs seitwärts. Selbst gute Konjunkturdaten konnten sich kaum durchsetzen. Auch der Ölpreisverfall konnte den Euro-Dollar Kurs nicht nachhaltig belasten. Grund war, dass sich viele Händler angesichts der anstehenden zweitägigen geldpolitischen Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve am 15. und 16. Dezember an den Devisenmärkten zurückhielten. Die Mehrzahl der Händler und Investoren rechnet damit, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen leicht anheben wird. Der Euro-Dollar Kurs lag Mitte des Monats bei rund 1,10 US-Dollar und damit 4 US-Cent höher als zum Vormonatsultimo.

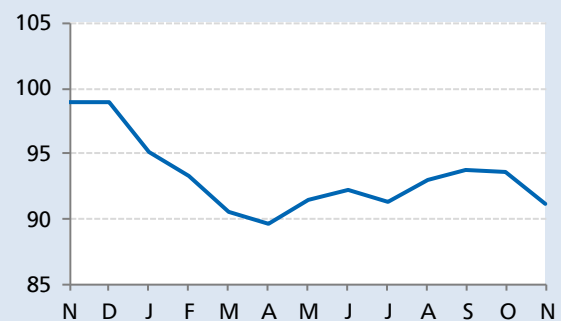
Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



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 Minus

Die Jahresendrallye an den Aktienmärkten dürfte dieses Jahr ausbleiben. Aktien waren in der ersten Dezemberhälfte kaum gefragt. DAX und Dow Jones vermeldeten deutliche Kursrückgänge in den ersten zwei Wochen des Monats. Zum einen reagierten die Investoren verschnipft auf die geldpolitische Entscheidung der EZB. Die EZB hatte die hohen und wohl auch überzogenen Erwartungen an den Finanzmärkten nicht erfüllen können. Die Mehrheit der Anleger und Investoren war von einer deutlich stärkeren geldpolitischen Lockerung ausgegangen. Insbesondere der DAX gab daraufhin einen Teil seiner Gewinne aus dem November wieder ab.

In der zweiten Dezemberwoche belasteten dann der scharfe Rückgang der Ölpreise sowie der Kursrutsch der chinesischen Währung Yuan die Aktienkurse dies- wie jenseits des Atlantiks. Viele Anleger zeigten sich verunsichert über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft. Viele fürchteten eine intensivere Wachstumsdelle in China. Die Sorgen um die globale Konjunktur erhielten angesichts der anstehenden Zinswende in den USA eine besondere Brisanz. Ein Großteil der Investoren fürchtet die negativen Folgen eines restriktiveren Kurses der weltweit wichtigen US-Geldpolitik für die leicht schwächelnde Weltwirtschaft. Im Vergleich zum Vormonatsultimo verlor der DAX -10,9 % auf bei 10.140 Punkten. Der US-Leitindex gab ebenfalls nach. Er fiel im gleichen Zeitraum um -2,0 % und lag am 14. Dezember bei 17.369 Punkten.

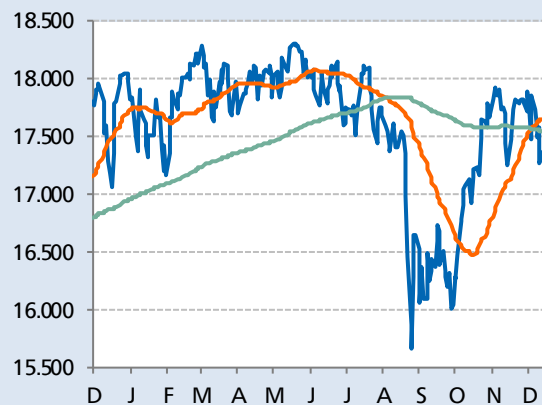
Deutscher Aktienmarkt
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



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



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eurokonjunktur

Angaben zum BIP-Wachstum bekräftigt

Vom europäischen Statistikamt Eurostat wurden zwischenzeitlich die ersten Schätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im dritten Quartal bestätigt. Gemäß den amtlichen Daten ist das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums gegenüber dem zweiten Quartal um 0,3 % gestiegen. Maßgeblich für den BIP-Zuwachs waren die privaten und staatlichen Konsumausgaben, die um 0,4 % bzw. 0,6 % zulegten. Die Bruttoinvestitionen stagnierten hingegen und auch vom Außenhandel gingen rechnerisch keine Wachstumsimpulse aus. Im Gegenteil: da die Exporte (+0,2 %) weniger stark ausgeweitet wurden als die Importe (+0,9 %) hat der grenzüberschreitende Handel insgesamt den BIP-Anstieg um 0,3 Prozentpunkte vermindert.

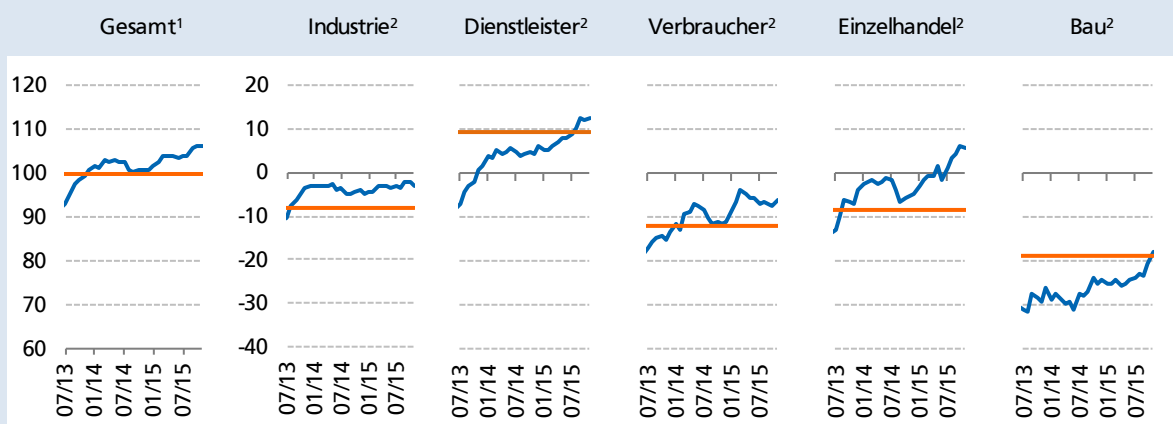
Im zu Ende gehenden vierten Quartal dürfte sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum fortsetzen.

Dies legt zumindest der Wirtschaftsklimaindex nahe, der sich nach wie vor auf einem überdurchschnittlich hohen Stand befindet. Für das gesamte Jahr 2015 ist ein Anstieg des preisbereinigten Euro-Raum-BIP um etwa 1,5 % zu erwarten.

Stabile Wirtschaftsstimmung

Das Wirtschaftsklima im Euroraum hat sich zuletzt nicht verändert. Der von der EU-Kommission anhand einer regelmäßigen Umfrage unter Verbrauchern und Unternehmen ermittelte Wirtschaftsklimaindex verharrte im November auf seinem Vormonatsniveau von 106,1 Punkten. In den einzelnen Wirtschaftsbereichen zeigten sich allerdings erneut unterschiedliche Trends. Auf der einen Seite hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern sowie bei den Dienstleistungs- und Bauunternehmen verbessert. Andererseits ist in der Industrie und im Handel eine Klimateintrübung zu verzeichnen.

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

Deutlicher Produktionszuwachs

Die Industriebetriebe des Euroraums haben ihre Erzeugung im Oktober merklich ausgeweitet. Im Vormonatsvergleich ist die Produktion saisonbereinigt um 0,6 % gestiegen. Zuvor, im August und September, hatte der Ausstoß noch mit Verlaufsdaten von -0,4 % bzw. -0,3 % nachgegeben. Für die nächsten Monate zeichnet sich eine weitere Belebung ab. Dies lässt zumindest der Order-Indikator erwarten. Der Indikator ist im November zwar um 1,8 Punkte gesunken. Er befindet sich aber weiterhin über seinem Vorjahresstand.

Unverändert niedrige Inflationsrate

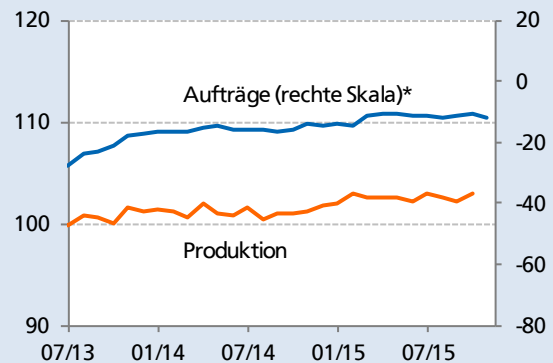
Im November ist die Inflationsrate des Euroraums, gemessen an den ersten Schätzungen zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), gegenüber dem Vormonat unverändert bei 0,1 % geblieben. Die Gesamtentwicklung wird weiterhin vor allem durch die Energiepreise gedämpft. Zur Entwicklung der Erzeugerpreise sind für November noch keine Angaben verfügbar. Im Oktober war der Erzeugerpreisindex mit einer Jahresrate von 3,1 % gesunken.

Arbeitslosenquote gibt erneut nach

Am Arbeitsmarkt hat sich Lage weiter aufgehellt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 10,7 % zurückgegangen.

Aufträge und Produktion

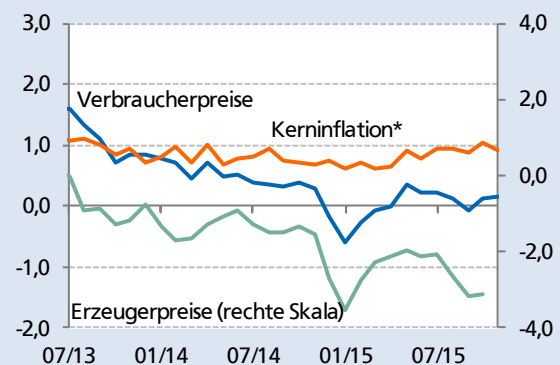
Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission

Verbraucher- und Erzeugerpreise

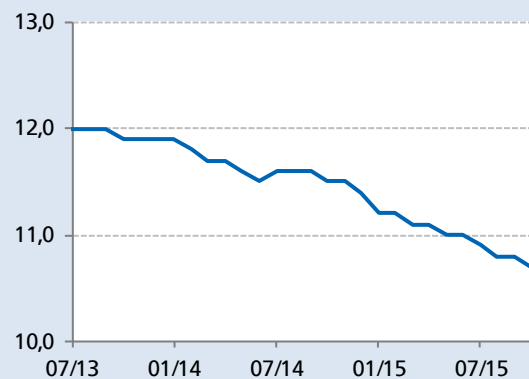
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote

Euroraum, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

Prognosen lassen Fortsetzung des Aufschwungs erwarten

In den zurückliegenden Wochen haben viele Institutionen eine Aktualisierung ihrer Wachstumseinschätzung für Deutschland vorgenommen. Die Prognosewerte für das laufende Jahr wurden dabei tendenziell nach unten korrigiert. So verminderte neben dem BVR beispielsweise auch das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) seinen Prognosewert für den Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber der Sommerprognose leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 %.

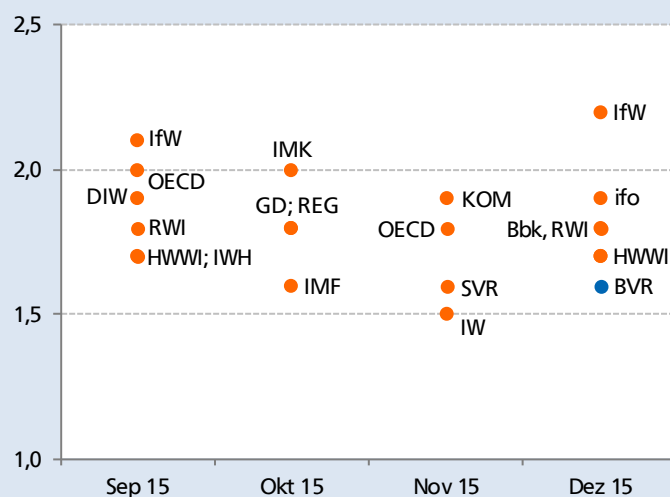
Bezüglich des BIP-Wachstums in 2016 gehen die Wachstumseinschätzungen der Fachleute teilweise beträchtlich auseinander. Am oberen Rand des Prognosespektrums liegen derzeit die Experten des Instituts für Weltwirtschaft (IfW), die in ihrem jüngsten Ausblick mit einem BIP-Zuwachs um

2,2 % rechnen. Grundlage für diesen Prognosewert ist die Erwartung, dass sich das sowohl das Außenhandelsgeschäft als auch die Investitionskonjunktur in Deutschland merklich beleben werden. Deutlich zurückhaltender sind die Ökonomen des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), die für das kommende Jahr ein Wirtschaftswachstum von 1,5 % prognostizieren. Im aktuellen Prognosespektrum befindet sich der BVR auf der vorsichtigen Seite.

Industrie nimmt an Fahrt auf

Die deutsche Industrie scheint allmählich die Schwächephase vom Sommer zu überwinden. Im Oktober konnten die Industriebetriebe ihre Produktion erhöhen und zudem mehr Aufträge einfahren. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, ist die **Industrieproduktion** gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,7 % gestiegen. Zuvor, im September, hatte sie

Konjunktur 2016 - 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, Düsseldorf
- 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

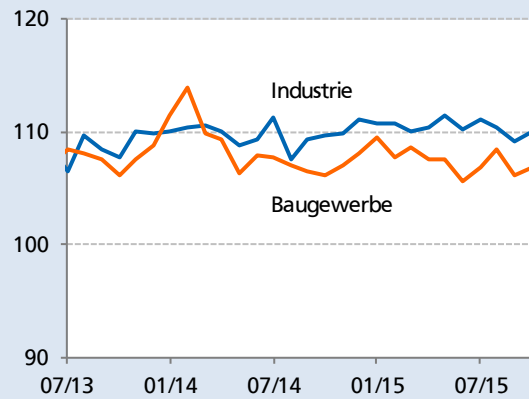
Deutsche Konjunktur

noch um 1,1 % nachgegeben und auch im weniger schwankungsanfälligen Zweimonatsvergleich Juli/August gegenüber September/Oktober war ein Rückgang zu verzeichnen (-1,0 %). Der **Auftragseingang** ist im November mit einer Verlaufsrate von 1,8 % gestiegen, nachdem er im Oktober noch um 0,7 % gesunken war. Für den Auftragszuwachs waren vor allem die Bestellungen aus den Partnerländern des Euroraums verantwortlich, die sich um 2,4 % erhöhten. Die Nachfrage aus dem Inland (+1,7 %) und aus den Ländern außerhalb des Euroraums (+1,4 %) legte hingegen weniger deutlich zu. Für die nächsten Monate lassen wichtige Stimmungsindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex eine weitere Belebung der Industriekonjunktur erwarten.

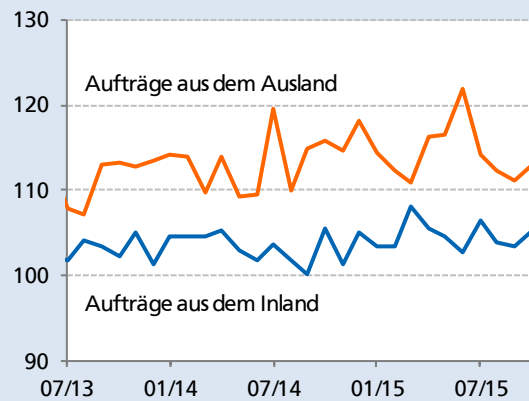
Schwache Außenhandelszahlen

Im Oktober hat der grenzüberschreitende Handel der deutschen Wirtschaft weiter an Schwung verloren. Zwar sind die **Ausfuhren** gegenüber dem Vorjahresmonat um 3,3 % gestiegen. Im Vergleich zum Vormonat war saison- und kalenderbereinigt jedoch ein Rückgang um 1,2 % zu verzeichnen. Bei den **Einfuhren** zeigt sich ein ähnliches Bild wie bei den Ausfuhren. Sie sind binnen Jahresfrist um 3,0 % gestiegen; im Vormonatsvergleich aber um 3,4 % gesunken. Nach dem verhaltenen dritten Quartal zeichnet sich somit auch für das Jahresendquartal eine schwächere Entwicklung des Außenhandels ab. Das Exportgeschäft wird derzeit vor allem durch die rückläufige Nachfrage aus den Schwellenländern gedämpft. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die Ausfuhren in

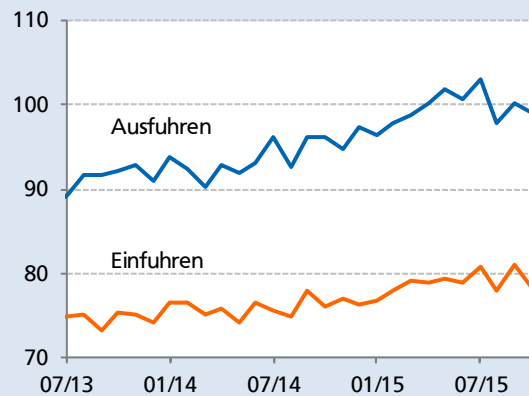
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

die Länder außerhalb der EU im Oktober mit einer Jahresrate von 0,9 % zurückgegangen sind. Die Ausfuhren in die EU-Partnerländer legten hingegen merklich zu (+6,4 %), was auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in Europa schließen lässt.

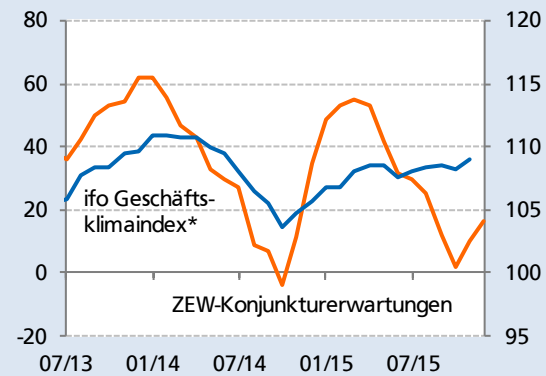
Stimmungsindikatoren zeigen nach oben

Die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands wurden von Finanzmarktexperten jüngst erneut optimistischer beurteilt. Wie heute Vormittag bekannt wurde sind die **ZEW-Konjunkturerwartungen** im Dezember gegenüber dem Vormonat um 5,7 Punkte auf 16,1 Punkte gestiegen, nachdem sie bereits im November merklich zugelegt hatten. Neben den Konjunkturerwartungen wurde auch die aktuelle Lage von den Umfrageteilnehmern insgesamt günstiger bewertet. Der entsprechende ZEW-Lageindikator legte allerdings nur geringfügig um 0,6 Punkte auf 55,0 Punkte zu. Für den **ifo Geschäftsklimaindex** liegen im Dezember noch keine Angaben vor. Der Geschäftsklimaindex war im November um 0,8 Punkte auf 109,0 Punkte gestiegen. Insgesamt lassen die jüngsten Umfrageergebnisse erkennen, dass die wirtschaftliche Grundtendenz in Deutschland weiterhin aufwärtsgerichtet ist.

Leichter Anstieg der Verbraucherpreise

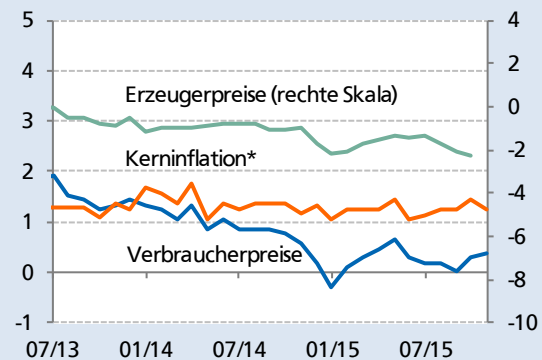
In Deutschland hat sich der allgemeine Preisauftrieb im November geringfügig erhöht. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist gegenüber dem Vor-

Wirtschaftliche Einschätzung
saisonbereinigt



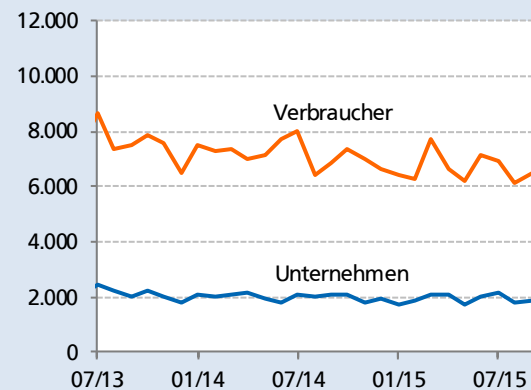
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

jahresmonat um 0,4 % gestiegen. Zuvor, im Oktober, hatten die **Verbraucherpreise** noch mit einer Jahresrate von 0,3 % zugelegt. Zum Anstieg der Inflationsrate trugen in erster Linie die Energiepreise bei, die im November weniger stark nachgaben als zuvor (-7,5 % gegenüber -8,6 %). Zudem wirkten sich die stärkeren Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln erhöhend auf die Gesamtrate aus (+2,3 % gegenüber +1,6 %). Bezüglich der **Erzeugerpreise** sind für November noch keine Daten verfügbar. Im Oktober waren die Erzeugerpreise um 2,3 % gesunken.

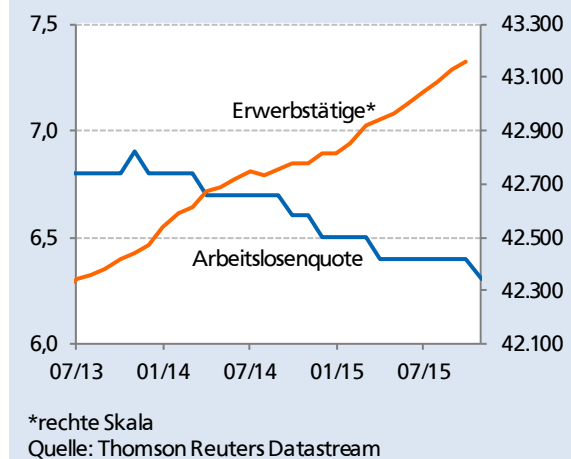
Insolvenzzahl stark rückläufig

Die Abwärtsbewegung in den amtlichen Monatsdaten zum Insolvenzgeschehen in Deutschland dauert an. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte wurden von den Amtsgerichten im September 1.841 Unternehmens- und 6.476 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat gab die Anzahl der Firmenpleiten um deutliche 10,4 % nach. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen ist mit einer Jahresrate von 5,6 % demgegenüber weniger kräftig gesunken. Im längerfristigen Zeitraum der Monate Januar bis September sind die Verbraucherinsolvenzen (-8,2 %) allerdings stärker zurückgegangen als die Unternehmensinsolvenzen (-4,4 %).

Arbeitsmarktentwicklung noch immer gut

Zum Jahresende 2015 befindet sich der deutsche Arbeitsmarkt nach wie vor in einer soliden Grundverfassung. Gemäß den jüngsten Angaben der

Erwerbstätige u. Arbeitslosenquote
in Tsd., saisonbereinigt



Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die Anzahl der arbeitslosen Menschen von Oktober auf November um 16.000 auf 2,633 Mio. gesunken. In saisonbereinigter Rechnung ging die **Arbeitslosenzahl** um 13.000 Personen zurück. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verminderte sich im Vormonatsvergleich um 0,1 Prozentpunkte auf 6,3 %.

Die insgesamt günstige Arbeitsmarktlage zeigt sich auch in den aktuellen Monatsdaten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. So ist die saisonbereinigte **Erwerbstätigenzahl** im Oktober gegenüber dem Vormonat um 27.000 Menschen gestiegen. Die saisonbereinigte **Beschäftigtenzahl** nahm zuletzt, im September, sogar um 60.000 Personen zu. In naher Zukunft ist mit einer Fortsetzung des Stellenaufbaus zu rechnen. Dies legt zumindest die Zahl der von der BA erfassten offenen Stellen nahe, die im November gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 11.000 stieg.