DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part

Volkswirtschaft special ; 2016

Provided in Cooperation with:
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

Reference: Volkswirtschaft special ; 2016 (2016).

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/2992

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Nr. 4 / 27.04.2016

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Anstieg der Inflation in Sicht, Geldpolitik sollte sich auf einen Kurswechsel in 2017 vorbereiten

- Vor dem Hintergrund eines abermaligen Ölpreisrückgangs befinden sich die Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum derzeit noch immer nahe der Null-Prozent-Marke. Schätzungen des BVR lassen für die Zukunft jedoch eine zunehmende Preisdynamik erwarten.

- Gemäß dem mittleren Szenario der Schätzungen wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland von 0,3 % im Jahresdurchschnitt 2016 auf 1,2 % in 2017 erhöhen. Ausgangspunkt für diese Prognose ist die Annahme, dass der Preis der Rohölsorte Brent von rund 40 US-Dollar je Barrel im laufenden Jahr auf etwa 50 US-Dollar je Barrel im kommenden Jahr steigen wird.

- Angesichts der voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung im Euroraum und der Perspektive auf ein Anziehen der Verbraucherpreise sollte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Kurs kritisch überprüfen. Von Seiten der Preisaussichten spricht wenig für eine Beibehaltung der extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Im Gegenteil: festigt sich das Bild einer robust aufwärtsgerichteten Konjunktur weiter, sollte sich die EZB auf einen geldpolitischen Kurswechsel im kommenden Jahr vorbereiten.

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: (030) 20 21 – 15 00
Telefax (030) 20 21 – 1904 · Internet: http://www.bvr.de · volkswirtschaft@bvr.de

Anstieg der Inflation in Sicht, Geldpolitik sollte sich auf einen Kurswechsel in 2017 vorbereiten

Im Frühjahr 2016 befinden sich die Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum noch immer nahe der Null-Prozent-Marke. Schätzungen des BVR lassen für die Zukunft jedoch eine zunehmende Preisdynamik erwarten. Gemäß dem mittleren Szenario der Schätzungen wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland von 0,3 % im Jahresdurchschnitt 2016 auf 1,2 % in 2017 erhöhen.

Angesichts der voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung im Euroraum und der Perspektive auf ein Anziehen der Verbraucherpreise sollte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Kurs kritisch überprüfen. Von Seiten der Preisaussichten spricht wenig für eine Beibehaltung der extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Im Gegenteil: festigt sich das Bild einer robust aufwärtsgerichteten Konjunktur weiter, sollte sich die EZB auf einen geldpolitischen Kurswechsel im kommenden Jahr vorbereiten.

Ölpreis hält die Inflationsraten niedrig

Die allgemeine Preisdynamik ist in Deutschland und im Euroraum als Ganzes nach wie vor sehr schwach. In Deutschland lag die Inflationsrate, gemessen an der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindexes, im März wie auch im Durchschnitt des ersten Quartals lediglich bei 0,3 % (Abbildung 1). Im Euroraum war basierend auf der jährlichen Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindexes im März eine Inflationsrate von 0,0 % zu verzeichnen.

Die Gesamtraten werden dabei weiterhin vor allem durch die Energiepreise gedämpft. Diese haben zuletzt entgegen den allgemeinen Erwartungen beschleunigt nachgegeben. Im März hat sich Energie in Deutschland auf der Verbraucherstufe um 8,9 % verbilligt. Insbesondere leichtes Heizöl (-28,3 %) und Kraftstoffe (-13,5 %) waren im Vorjahresvergleich spürbar billiger. Hauptgrund hierfür ist der abermalige Preisrutsch bei Rohöl. So hat sich der Rohölpreis der Nordsee-Sorte Brent im Durchschnitt des ersten Quartals gegenüber dem Vorjahr um rund ein Drittel verbilligt (Abbildung 2). Dies wird von Fachleuten sowohl auf die schwächere globale Nachfrage als auch auf Angebotsausweitungen zurückgeführt. Dem aktuellen Brennstoff-Ausblick der U.S. Energy Information Administration (EIA) zufolge übersteigt die weltweite Öl-Förderung bereits seit nunmehr über einem Jahr den globalen Verbrauch des Rohstoffs deutlich.

Den rückläufigen Energiepreisen standen jedoch moderate Preisanhebungen in anderen Bereichen gegenüber. So mussten die Verbraucher in Deutschland für Nahrungsmittel (+1,3 %) und Dienstleistungen (+1,6 %) binnen Jahresfrist mehr Geld aufwenden. Die Kerninflationsrate, die die Teuerung ohne Berücksichtigung der Energiepreise misst, lag daher im März bei 1,4 %. Sie befindet sich bereits seit Jahresbeginn 2014 sichtlich über dem Niveau der Gesamtrate und folgt dabei mehr oder weniger einer Seitwärtsbewegung. Auch im Euroraum als Ganzes liegt die Kerninflationsrate

seit 2014 kontinuierlich über dem Wert der Gesamtrate. Die Kernrate des Währungsraums stand im März bei 1,0 %.

Preisauftrieb dürfte zunehmen

Grundlage für die neue Inflationsprognose des BVR ist ein einfaches Zeitreihenmodell (ARX-Modell). In diesem Modell werden die jährlichen Veränderungsraten des Verbraucherpreisindexes durch eigene verzögerte Werte sowie durch kontemporäre und verzögerte Werte der jährlichen Veränderungen des Rohölpreises bestimmt. Die Spezifikation des Modells wird anhand eines „general-to-specific"-Ansatzes festgelegt. Dazu wird die Schätzgleichung zunächst mit eins bis vier Verzögerungen (Lags) von Inflationsrate und Ölpreis-Veränderungen, mit einer Konstanten und dem kontemporären Ölpreis-Veränderungen geschätzt. Anschließend werden zur Verbesserung der Prognosegüte die Koeffizienten mit den niedrigsten empirischen t-Werten sukzessive eliminiert. Das beschriebene Reduktionsverfahren wird so lange wiederholt, bis alle verbleibenden Koeffizienten auf einem Signifikanzniveau von 5 % als bedeutsam anzusehen sind. Die Schätzung mit den Daten des Zeitraums vom ersten Quartal 1992 bis zum ersten Quartal 2016 führt zu einem Modell, das neben der Konstanten und den kontemporären Ölpreis-Veränderungen auch das erste Lag der Ölpreis-Veränderungen sowie das erste, dritte und vierte Lag der Inflationsrate umfasst.

Nun müssen noch Annahmen über die künftige Entwicklung des Ölpreises getroffen werden.

Abb. 1

Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland
Veränderung d. Verbraucherpreisindexes gg. Vorjahr in %

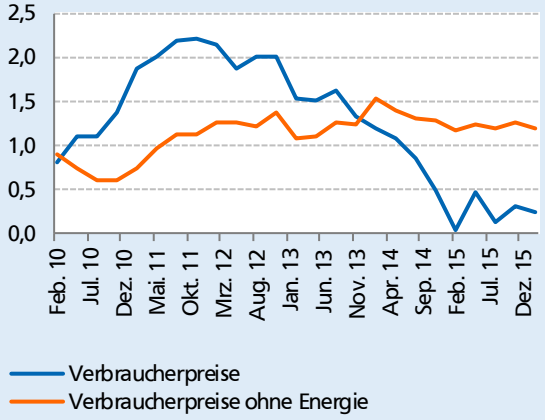


Abb. 2

Szenarien zum Verlauf des Brent-Ölpreises
US-Dollar je Barrel

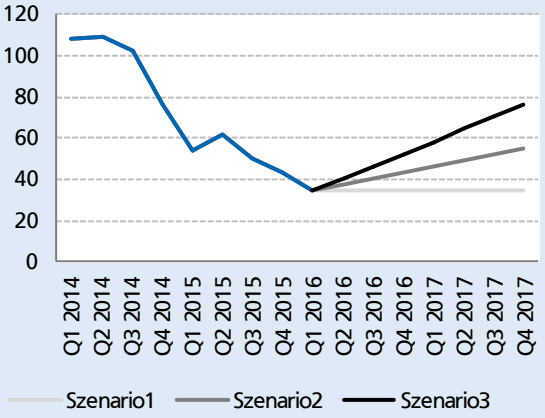
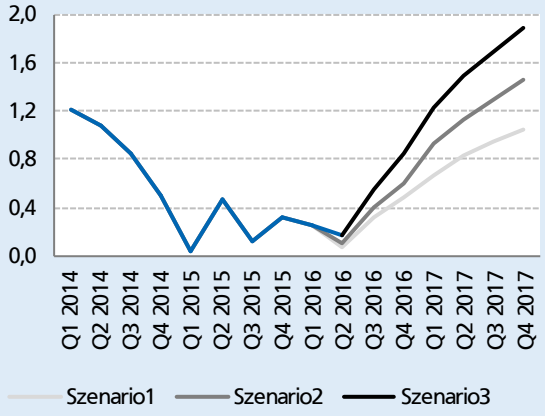


Abb. 3

Prognosen zum Verlauf der Verbraucherpreise
Veränderung d. Verbraucherpreisindexes gg. Vorjahr in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

Hierzu werden drei ad hoc-Szenarien entwickelt (siehe Abbildung 2). Im Szenario 1 wird davon ausgegangen, dass der Ölpreis bis zum Ende des Prognosehorizonts auf dem niedrigen Durchschnittsniveau vom Jahresauftaktquartal 2016 (knapp 35 US-Dollar je Barrel) verharren wird. Dies dürfte die Untergrenze der aktuell möglichen Entwicklungen bilden. Im Szenario 2 wird unterstellt, dass der Ölpreis linear steigen wird, sodass er sich Ende 2017 bei rund 55 US-Dollar befindet. In diesem mittleren Szenario würde sich der Brent-Preis von knapp 40 US-Dollar im Durchschnitt dieses Jahres auf rund 50 US-Dollar im Mittel des kommenden Jahres verteuern. Das Eintreten dieses Szenarios wird die höchste Wahrscheinlichkeit beigemessen, da der Rohölpreis in den zurückliegenden Wochen bereits über 40 US-Dollar notierte und sich der globale Angebotsüberhang nur langsam abbauen dürfte. Im Szenario 3 wird schließlich mit einem ebenfalls linearen, gleichwohl aber stärker aufwärtsgerichteten, Anstieg gerechnet. Gemäß diesem Szenario würde der Ölpreis von gut 40 US-Dollar in 2016 auf knapp 70 US-Dollar in 2017 klettern. Ein solches Szenario könnte eintreten, wenn sich die Angebotsüberhänge schneller zurückbilden als allgemein erwartet.

Auf Grundlage dieser Szenarien und des ARX-Modells können nun verschiedene Entwicklungspfade für die Inflationsrate Deutschlands generiert werden (Abbildung 3). Für den Fall, dass das Szenario 3 eintritt, prognostiziert das Modell einen stetigen Anstieg der Teuerungsrate von rund 0,2 % im zweiten Quartal 2016 auf etwa 1,9 % im Jahresendquartal 2017. Demnach würde die Inflationsrate von 0,5 % im Durchschnitt des laufenden Jahres auf 1,6 % im kommenden Jahr steigen. Sollte sich hingegen das mittlere Ölpreis-Szenario realisieren, so wird es gemäß dem ARX-Modell zu einem weniger dynamischen Anstieg der Verbraucherpreise kommen. Die Inflationsrate dürfte in diesem Fall von 0,3 % in 2016 auf 1,2 % in 2017 steigen. Selbst im Fall eines stagnierenden Ölpreis-Verlaufs (Szenario 1) wäre mit einer Beschleunigung des Preisauftriebs zu rechnen. Für diesen Fall legen die Modellschätzungen einen Anstieg der Inflationsrate von 0,3 % in 2016 auf 0,9 % in 2017 nahe.

Geldpolitischer Kurs sollte überprüft werden

Vor dem Hintergrund des sich abzeichnenden stärkeren Anstiegs der Verbraucherpreise in Deutschland, der größten Volkswirtschaft des Euroraums, ist die EZB gefordert, ihren geldpolitischen Kurs kritisch zu überprüfen. Von Seiten der Preisentwicklung spricht wenig dafür, dass die Notenbank ihren extrem expansiven Kurs mittelfristig beibehält. Die meisten Fachleute gehen wie der BVR derzeit davon aus, dass die Phase sehr niedriger Inflationsraten bald auslaufen wird. Falls sich die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum weiter festigt, sollte ein behutsamer Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik erfolgen.

Auch die Ergebnisse des BVR Zins-Tachos sprechen dafür, dass die EZB ihren geldpolitischen Kurs verändern sollte. Der Zins-Tacho konnte in der Zeit vor der großen Finanz- und Vertrauenskrise der Jahre 2008/2009 den EZB-Leitzins generell gut

beschreiben. In der jüngeren Vergangenheit zeigten der Zins-Tacho und der Leitzins aber deutlich divergierende Trends. Gemäß dem Zins-Tacho sollte der Leitzins im Euroraum derzeit nicht bei 0,0 % sondern eher bei 2,0 % liegen.

Autor:
Dr. Gerit Vogt
Mail: g.vogt@bvr.de

Geldmenge

Moderates Kreditwachstum

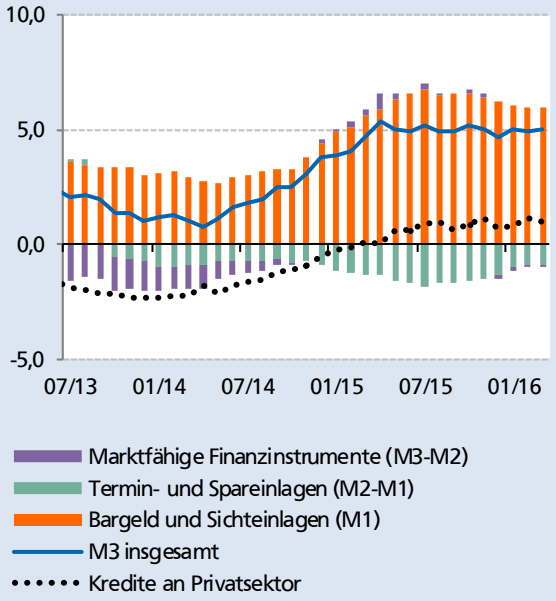
Die Kredite an den privaten Sektor haben im Euroraum ihr moderates Wachstum fortgesetzt. Im März lag der Bestand, bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen sowie um saisonale Schwankungen, 0,9 % höher als ein Jahr zuvor, nachdem im vergangenen Jahr noch die Bestände zurückgeführt worden waren. Ein deutlich höheres Wachstum war zuletzt im Jahr 2011 verzeichnet worden. Angesichts hoher Schuldenstände des privaten Sektors und einer noch nicht gefestigten Erholung fällt in zahlreichen Ländern des Euroraums die Kreditnachfrage noch sehr schwach aus, obwohl die Finanzierungskosten günstig sind.

Die Kredite an Private Haushalte erhöhten sich mit 1,6 % überdurchschnittlich, während das Kreditwachstum bei den nichtfinanziellen Unternehmen mit 1,1 % geringer ausfiel und sich die Kredite an Versicherungen und andere Finanzunternehmen zurückgeführt wurden. Besonders dynamisch wachsen bei den Privathaushalten die Konsumentenkredite mit 5,0 % und die Immobilienkredite mit 2,3 %, während die sonstigen Kredite, zu denen auch die Dispositionskredite zählen, leicht zurückgeführt wurden (-0,4 %).

Solides Wachstum der Geldmenge

Die für die monetäre Analyse der EZB zentrale Geldmenge M3 lag im März saisonbereinigt um 5,0 % höher als ein Jahr zuvor. Damit setzte sich der Trend eines soliden Geldmengenwachstums, der im vergangenen Frühjahr begonnen hatte, fort.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

Besonders dynamisch wächst die Geldhaltung in Bargeld, Sichteinlagen und Geldmarktfonds mit 5,9 %, 11,0 % und 7,5 %, während insbesondere die Termineinlagen mit -6,7% deutlich zurückgeführt werden. Leichte Zuwächse (0,6 %) werden trotz der niedrigen Zinsen bei Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten verzeichnet.

EZB legt Verschnaufpause ein

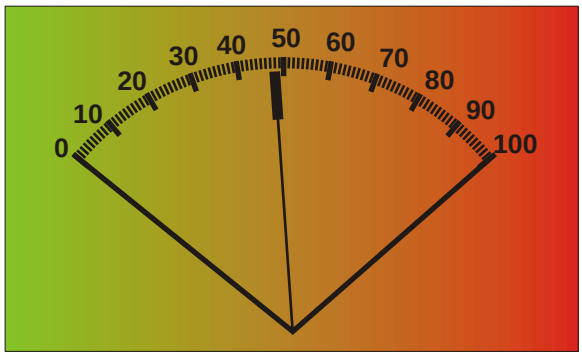
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich im April nach dem breiten Strauß an geldpolitischen (Sonder-) Maßnahmen im vergangenen Monat eine Atempause gegönnt. So beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 21. April keine weitergehenden expansiven Maßnahmen. Damit blieb der Leitzins für den Euroraum unverändert auf seinem Rekord-

tief von 0 % und der Einlagenzins bei -0,4 %. EZB-Präsident Mario Draghi ließ auf der Pressekonferenz im Nachgang zur Ratssitzung keinen Zweifel daran, dass die Zinsen noch für eine längere Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau bleiben werden, zumindest gilt dies für die bis März 2017 reichende Laufzeit des Wertpapierkaufprogramms.

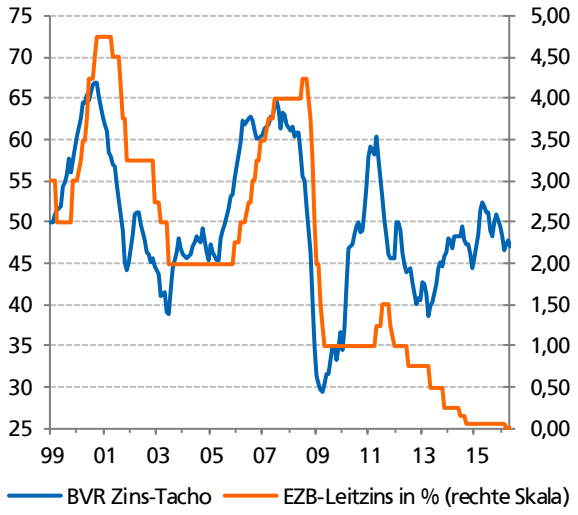
Draghi betonte in diesem Zusammenhang noch einmal den Nutzen der aktuellen Geldpolitik der EZB. Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble hatte zuvor eindringlich vor den negativen Folgen dauerhaft niedriger Leitzinsen gewarnt. Weitere geldpolitische Schritte seien möglich, wenn es der Notenbank im Rahmen ihres Mandats notwendig erscheine. Die Einschätzung der Preisaussichten durch den EZB-Rat lässt allerdings erkennen, dass die EZB wohl in den kommenden Monaten keine weiteren tiefgreifenden Lockerungsmaßnahmen ergreifen dürfte.

Spekulationen über eine direkte Erhöhung der Geldmenge in Form von Helikopter-Geld, d. h. das bloße Verschenken von Geld durch die Notenbank an die Bevölkerung, wies Mario Draghi allerdings zurück. Das Thema sei im Rat bislang nicht diskutiert worden. EZB-Präsident Draghi gab überdies nähere Informationen zum Ankauf von Unternehmensanleihen. Im März hatte der Rat dieses Programm unter dem Namen corporate sector purchase program (CSPP) beschlossen. Ab Juni plant die EZB den Ankauf von Unternehmensanleihen. Besonders engen Grenzen hatte sich die EZB dabei nicht gesetzt. Unter anderem sind Käufe von Anleihen aus dem Unternehmenssektor mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren möglich. Die Anleihen müssen allerdings in Euro geführt werden. Zudem dürfen die Anleihen nur von Firmen außerhalb des Bankensektors stammen und müssen ein Kreditrating im Investment-Grade-Bereich ausweisen.

BVR Zins-Tacho



	Feb 16	Mrz 16	Apr 16
BVR Zins-Tacho	46	47	48
Konjunktur (50 %)	55	55	55
Preise/Kosten (40 %)	35	37	38
Liquidität (10 %)	51	49	50



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

BVR

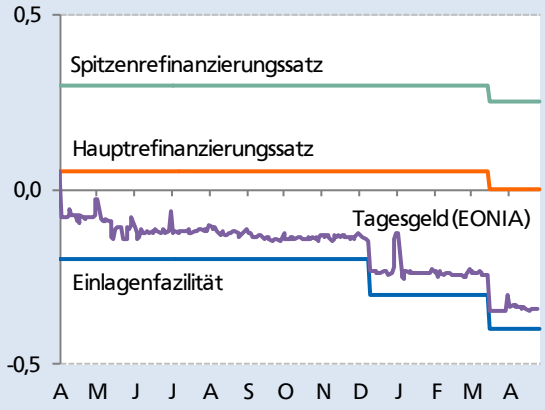
Mittelfristiger Inflationsdruck moderat

Auf mittlere Sicht dürfte sich die Inflation im Euroraum erhöhen. Dies zeigt nicht nur die im Meinungsteil dieser Ausgabe dargestellte Analyse für unterschiedliche Ölpreisszenarien, sondern auch der BVR Zins-Tacho. Gemessen an der Geldpolitik der EZB seit der Einführung des Euro wäre in der aktuellen Situation eher ein Leitzins von 2 % statt des aktuellen Leitzinses von Null angemessen. Etwas über dem langfristigen Durchschnitt liegen die Indikatoren für die konjunkturelle Lage, während die Indikatoren für die Preis- und Kostenentwicklung auch aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise einen deutlich geringeren Inflationsdruck signalisieren. In der Mitte liegen die monetären Indikatoren, bei denen sich das solide Geldmengenwachstum und die nur moderate Kreditvergabe neutralisieren.

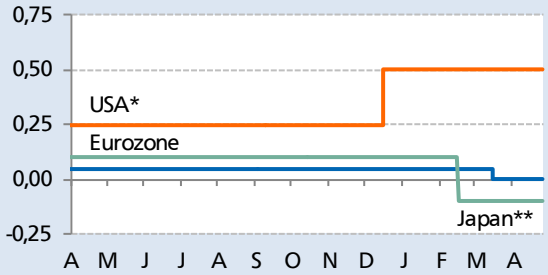
Leichter Rückgang der Terminzinsen

Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt sind im April noch einmal leicht zurückgegangen. Ausschlaggebend hierfür waren Impulse, die von der umfassenden geldpolitischen Lockerung im März ausgingen. Der 3-Monats-Euribor fiel im April um 1 Basispunkte auf -0,25 %. Der Zins für Jahresgelder verzeichnete einen Rückgang um ebenfalls 1 Basispunkt. Er lag zum Monatsende bei -0,01 %. Der Tagesgeldsatz sank im gleichen Zeitraum im Monatsschnitt um 4 Basispunkte auf -0,34 %.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %

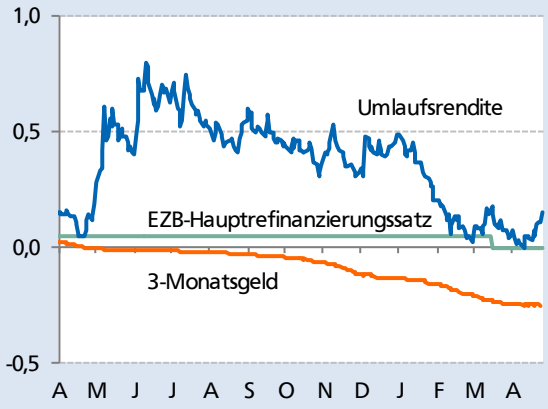


Notenbankzinsen international
in %



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

Geld- und Kapitalmarkt
Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

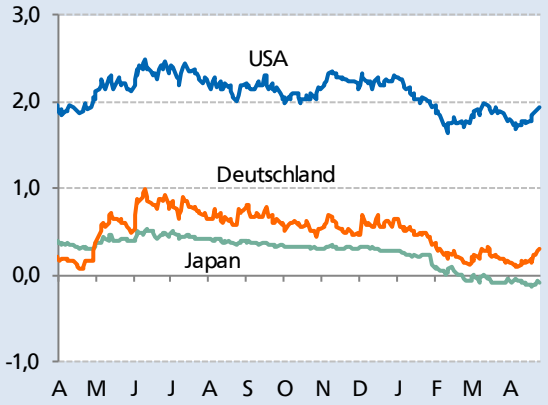
Rentenmarkt

Bundesanleihen weniger gefragt

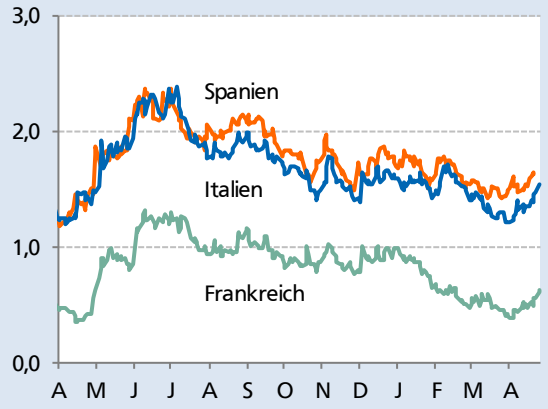
Bundesanleihen waren im April weniger stark gefragt. Im Monatsvergleich verzeichneten diese daher ein moderates Renditeplus. Zu Beginn des Monats war die Nachfrage nach den an den Finanzmärkten als besonders sicher klassifizierten Staatspapieren noch gestiegen. Ausschlaggebend dafür waren in den ersten zwei Aprilwochen verhaltene Konjunkturerwartungen. In Deutschland blieben die Auftragszahlen der Industrie hinter den Prognosen zurück. Auf Ebene des Währungsraumes legten die Einkaufsmanagerindizes der einzelnen Länder nahe, dass die Gesamtwirtschaft momentan nur verhalten wächst. Ab Mitte des Monats drehte sich allerdings die konjunkturelle Stimmung dies- wie jenseits des Atlantiks. Der Konjunkturoptimismus konnte wieder die Oberhand gewinnen, nachdem die Rohölpreise auf den höchsten Stand seit Anfang Dezember gestiegen waren. Darüber hinaus stützten positive Konjunktureinschätzungen der Fed in ihrem Beige Book den vorsichtigen Optimismus an den Märkten. Zum Ende des Monats schwächten die geldpolitischen Erwartungen der EZB die Nachfrage nach Bundesanleihen. Viele interpretierten Mario Draghi so, dass die EZB wohl in den kommenden Monaten keine zusätzlichen Maßnahmen plane und eher eine Pause einlegen. Die Umlaufsrendite lag am 26. April bei 0,11 % und damit 6 Basispunkte höher als am Vormonatsultimo. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg im Monatsvergleich um 15 Basispunkte auf 0,30 %. Die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen lagen im Vergleich zum Vormonatsultimo um 15 Basispunkte höher bei 1,93 %.

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

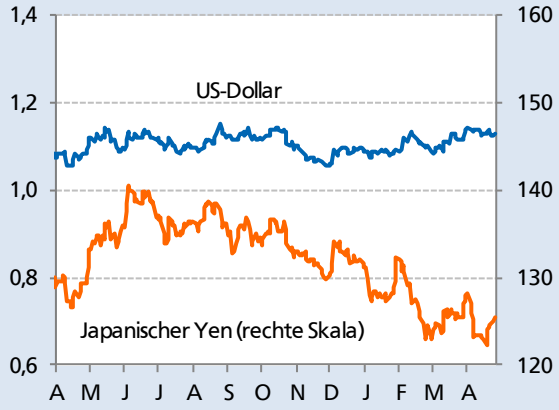
Euro-Dollar Kurs tendiert seitwärts

Der Euro-Dollar Kurs hat sich nach einem verhaltenen Auf und Ab am Monatsende nahe seinem Vormonatsultimo eingependelt. Zum Ende des Monats lag der Wechselkurs des Euro zum Greenback bei rund 1,13 US-Dollar und damit knapp 1 US-Cent niedriger als Ende März.

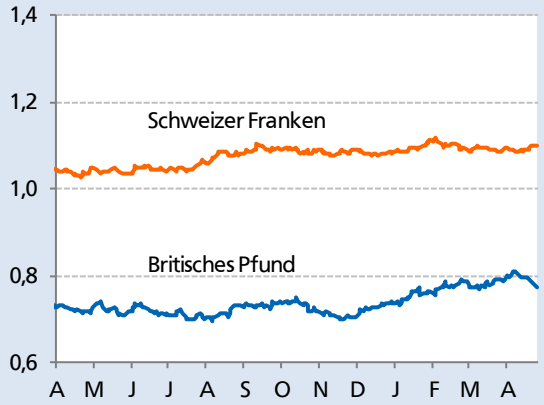
Zu Monatsbeginn notierte der Euro-Dollar Kurs vorübergehend über die Marke von 1,14 US-Dollar. In den folgenden Wochen ging der Wechselkurs des Euro zum Greenback dann stufenweise zurück. Dabei belasteten die mäßigen Konjunkturerwartungen in Deutschland und im Euroraum den Euro den Wechselkurs. Zudem stärkten positivere Konjunkturaussichten in den USA den US-Dollar, was den euro-Dollar Kurs drückte. Sie ließen die Zinserwartungen in den USA wieder etwas steigen. Denn, je mehr die Konjunktur und die Verbraucherpreise in den USA zulegen, desto steiler dürften in den kommenden 12 Monaten auch die Zinserhöhungen der Fed ausfallen. Gleichwohl blieb die Verunsicherung über die Zinspolitik der Fed im weiteren Monatsverlauf hoch.

In der zweiten Monatshälfte konnte der Euro dann wieder ein wenig seine Verluste eingrenzen. Ausschlaggebend waren überraschend gute Konjunkturdaten aus Deutschland und dem Euroraum. Darüber hinaus zeigten sich viele Händler von den Aussagen Draghis enttäuscht. So hatten die Spekulationen auf weitere Hinweise auf eine erneute Lockerung der EZB-Geldpolitik sich nicht erfüllt.

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

DAX im Plus

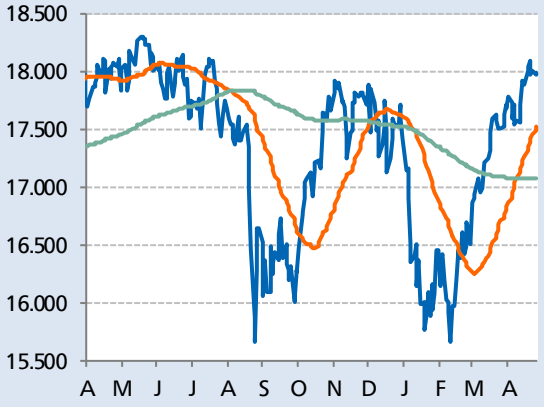
Der Dax hat im April deutliche Gewinne verbucht. Auf Monatssicht gewann der Deutsche Aktienindex rund 3,0 % seines Vormonatsultimos dazu. Am Dienstag, dem 26. April lag er damit bei 10.256 Punkten. Der US-Leitindex legte im gleichen Zeitraum mit 1,7 % seines Vormonatsultimos etwas weniger stark zu. Er notierte zum Ende des Monats bei 17.990 Punkten.

In der ersten Monatshälfte hatten noch mäßige Konjunkturerwartungen den DAX unter der Marke von 10.000 Punkten gehalten. Erst zur Monatsmitte hin kam es zu einem sichtbaren Anstieg der Kurse. Ausschlagegebend hierfür war die positive Entwicklung der deutschen Exporte. Darüber hinaus dämpfte ein steigender Ölpreis die Sorgen der Anleger um die Weltkonjunktur. In den USA beruhigten überdies Aussagen von Janet Yellen die Anleger. Die US-Notenbankchefin äußerte sich optimistisch über die konjunkturelle Entwicklung in den USA. Diese Einschätzung wurden dann noch einmal in der offiziellen Konjunktureinschätzung der US-Notenbank im Beige Book bestätigt. Die gescheiterten Gespräche der OPEC-Staaten über geringere Fördermengen konnten die Stimmung nicht nachhaltig belasten. Allerdings grenzte eine als glanzlos wahrgenommene Vorstellung des EZB-Präsidenten Draghi im Anschluss an die EZB-Ratssitzung vom 21. April die Gewinne zum Ende des Monats leicht ein. Viele Anleger hatten sich Hinweise auf weiter sinkende Zinsen oder Helikopter-Geld erhofft.

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

Frühjahrsgutachten lässt weitere Erholung erwarten

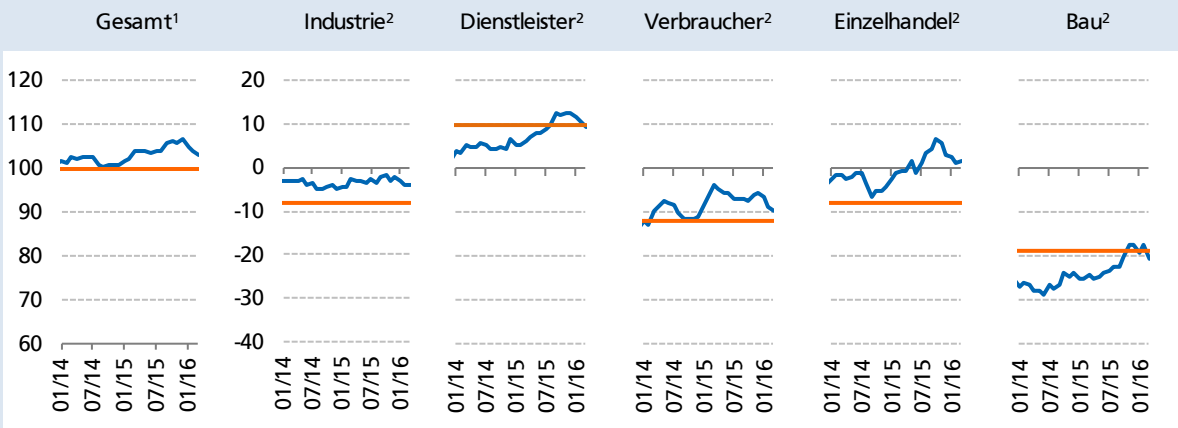
Die an der Gemeinschaftsdiagnose teilnehmenden Wirtschaftsforschungsinstitute haben am 14. April ihr neues Frühjahrsgutachten veröffentlicht. In dem Gutachten gehen die Forschungsinstitute davon aus, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum fortsetzen wird. Demnach wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums in 2016 um 1,4 % und in 2017 um 1,6 % steigen. Die Arbeitslosenquote dürfte von 10,2 % auf 9,9 % zurückgehen. Bei den Verbraucherpreisen wird ein leichter Anstieg von 0,4 % im laufenden Jahr auf 1,3 % im kommenden Jahr erwartet.

Nach Auffassung der Wirtschaftsforschungsinstitute ist die Frühjahrsprognose allerdings mit erheblichen Risiken behaftet. Beispielsweise könnten steigende Inflationsraten in den USA die dortige Notenbank zu rascheren Zinserhöhungen zwingen, was weltweit zu deutlich fallenden Vermögenswerten führen könnte. Speziell für Europa werden ebenfalls erhebliche Risiken gesehen. Zwar dürften von den teilweise wieder aufgenommenen Grenzkontrollen innerhalb des Schengen-Raums keine nennenswerten konjunkturellen Effekte ausgehen. Im Falle eines Austritts Großbritanniens aus der EU wäre aber mit einer merklichen Investitionszurückhaltung zu rechnen.

Wirtschaftsklima noch günstig

Der Wirtschaftsklimaindex ist im März erneut gesunken. Er befindet sich mit 103,0 Punkten aber weiterhin deutlich über seinem langjährigen Durchschnittswert von 100 Punkten, was insgesamt auf eine noch immer günstige Stimmung schließen lässt. Angaben zur Entwicklung des Wirtschaftsklimas im April werden voraussichtlich am 28. April veröffentlicht.

Wirtschaftsklima im Euroraum



1) Euroraum, in Punkten - Gewichtung: 40 % Industrievertrauen, 30 % Dienstleistungsvertrauen, 20 % Verbrauchervertrauen, 5 % Einzelhandelsvertrauen, 5 % Bauvertrauen
2) Saldo in Prozentpunkten (= Differenz aus positiven und negativen Antworten)
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eurokonjunktur

Industrie mit geringerem Ausstoß

Die Ausweitung der industriellen Produktion des Euroraums hat sich im Februar zunächst nicht fortgesetzt. Der Ausstoß ist gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 0,8 % zurückgegangen, nachdem er im Januar noch um kräftige 1,9 % zugelegt hatte. In den kommenden Monaten ist angesichts der günstigen Auftragsentwicklung aber wieder mit einem Anstieg der Industrieproduktion zu rechnen. So nahm der Order-Indikator im März gegenüber dem Vormonat leicht um 0,2 Punkte auf -12,6 Punkte zu.

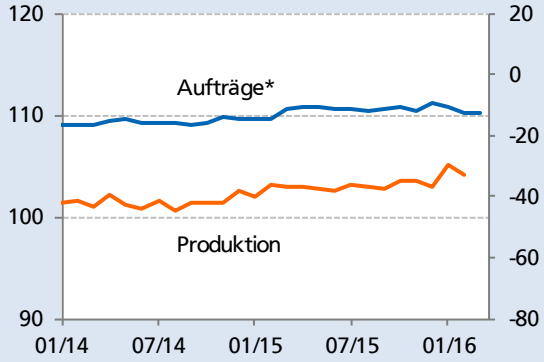
Inflationsrate bei 0 %

Im Währungsraum ist die Inflationsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), zuletzt von -0,2 % im Februar auf 0,0 % im März gestiegen. Für den Anstieg waren die Dienstleistungspreise verantwortlich, die stärker zulegten als zuvor. Die Erzeugpreise gewerblicher Produkte sind jüngst, im Februar, um deutliche 4,2 % gesunken, nachdem sie im Januar noch um 3,0 % nachgegeben hatten. Ausschlaggebend hierfür waren die Energiepreise, die sich stärker verbilligten.

Arbeitslosenquote erneut gesunken

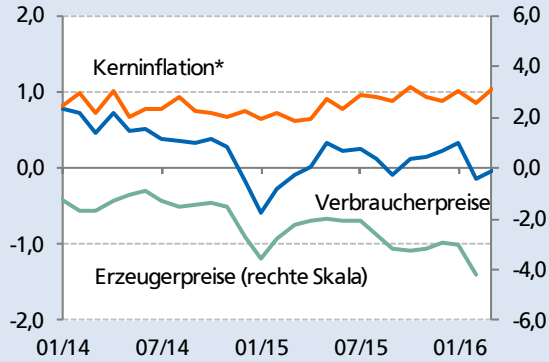
Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist im Euroraum weiter zurückgegangen. Sie sank von 10,4 % im Januar auf 10,3 % im Februar.

Aufträge und Produktion
Euroraum, 2010=100, saisonbereinigt



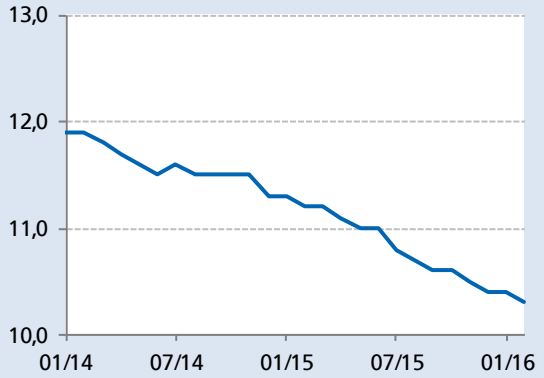
*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Wirtschaftsforscher prognostizieren anhaltenden Aufschwung

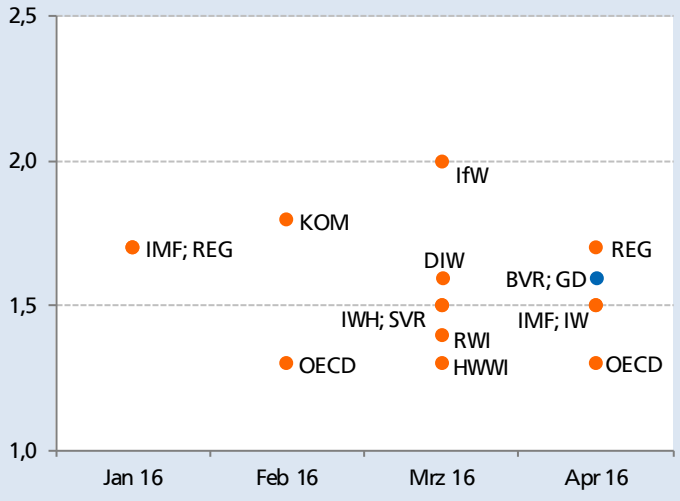
Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute sehen die deutsche Wirtschaft weiterhin in einem moderaten Konjunkturaufschwung. Ihrem neuen Frühjahrsgutachten zufolge dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands in 2016 um 1,6 % und in 2017 zum 1,5 % steigen. Gegenüber dem Gutachten vom Herbst 2015 wurde der BIP-Prognosewert für das laufende Jahr allerdings leicht um 0,2 Prozentpunkte zurückgenommen. Zur Begründung der Abwärtskorrektur verweisen die Forschungsinstitute auf die globale Konjunkturentwicklung, die zum Jahresende 2015 etwas schwächer verlaufen sei als erwartet.

Gemäß dem Frühjahrsgutachten profitiert die deutsche Wirtschaft weiterhin vor allem vom Privatkonsum, der durch die steigende Beschäftigung, zunehmende Lohn- und Transfereinkommen sowie durch Kaufkraftgewinne infolge der gesunkenen Energiepreise befeuert wird. Zudem dürfe der Bauboom angesichts der niedrigen Zinsen andauern und Wachstumsimpulse liefern. Von den Ausrüstungsinvestitionen und dem Außenhandel seien aber nur wenige Impulse zu erwarten. Dem Gutachten zufolge wird die öffentliche Hand trotz der zusätzlichen Ausgaben für die Flüchtlinge sowohl in 2016 als auch in 2017 deutliche Überschüsse erzielen. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr um 0,5 % und im kommenden Jahr um 1,5 % steigen. Der BVR teilt die Wachstumseinschätzung der Forschungsinstitute im Wesentlichen und geht für 2016 ebenfalls von einem BIP-Anstieg um 1,6 % aus.

Industriekonjunktur moderat aufwärtsgerichtet

Der Auftragseingang und die Produktion der deutschen Industrie tendieren zu Jahresbeginn

Konjunktur 2016 - Prognosen für Deutschland
Jahreswachstumsrate des BIP in %, preisbereinigt



Quelle: BVR

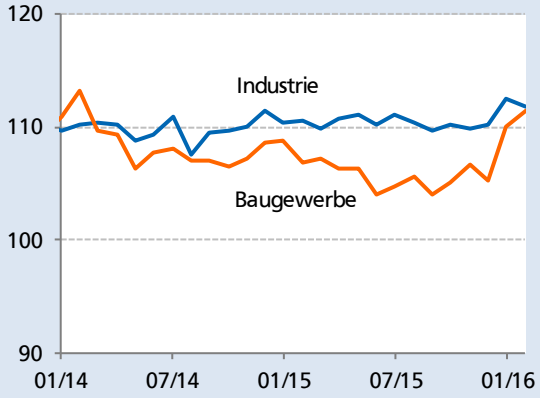
Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose (Frühjahrs- bzw. Herbstprognose)
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsInstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds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

leicht nach oben. Die Industrieproduktion ist zwar zuletzt, im Februar, nach vorläufigen amtlichen Angaben gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,5 % zurückgegangen. Im aussagekräftigeren Zweimonatsvergleich Januar/Februar gegenüber November/Dezember war jedoch ein deutlicher Anstieg um 2,0 % zu verzeichnen. Auch im Baugewerbe expandierte die Produktion im Zweimonatsvergleich spürbar (+4,4 %), wozu die milde Witterung und brückentagebedingte Produktionsverlagerungen beigetragen haben dürften. Der industrielle Auftragseingang ist im Februar mit einer Verlaufsrate von -1,2 % gesunken, nachdem er im Vormonat noch um 0,5 % zugelegt hatte. Grund hierfür war ein stark unterdurchschnittlicher Eingang von Großaufträgen sowie ein Rückgang der Auslandsorders (-2,7 %), der durch einen Anstieg der inländischen Bestellungen (+0,9 %) nur zum Teil ausgeglichen werden konnte. Ohne Berücksichtigung der schwankenden Großaufträge lag der Auftragseingang aber leicht im Plus (+0,3 %). Insgesamt legen die neuen Daten für das erste Quartal einen merklichen Anstieg der Industrie- und Bauproduktion nahe.

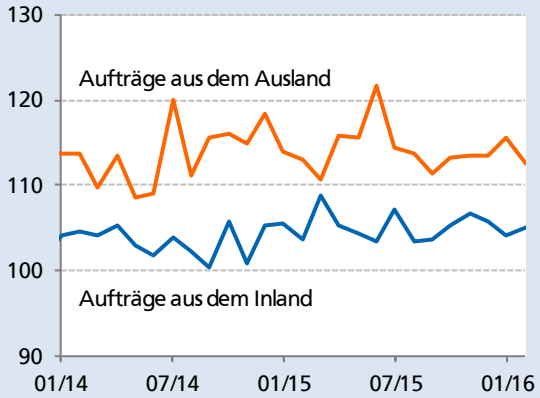
Außenhandel legt zu

Trotz der vielfach verhaltenen Nachrichten zur globalen Konjunkturentwicklung konnte die deutsche Wirtschaft ihren grenzüberschreitenden Handel im Februar etwas ausweiten. Gegenüber dem Vormonat sind die Ausfuhren saison- und kalenderbereinigt um 1,3 % gestiegen. Dadurch konnte der leichte Rückgang vom Januar (-0,6 %) mehr als

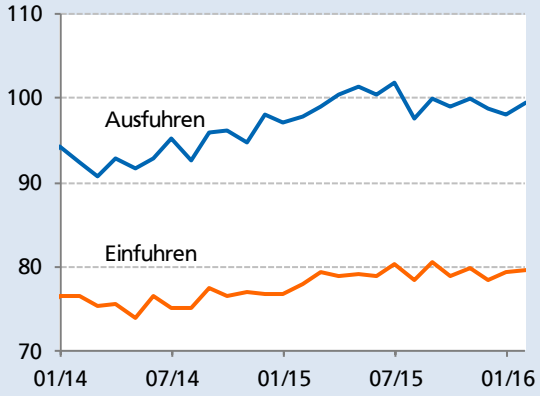
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

ausgeglichen werden. Die Einfuhren expandierten im Februar leicht mit einer Verlaufsrate von 0,4 % nachdem sie sich zuvor um 1,3 % erhöht hatten.

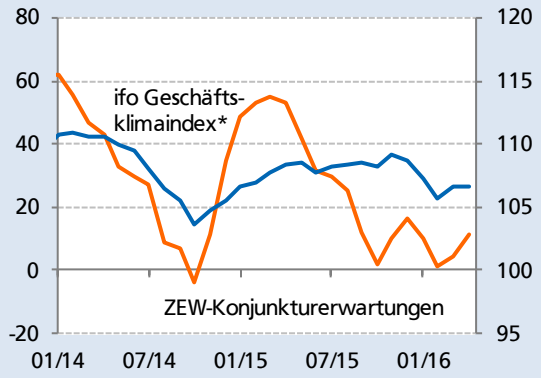
Konjunkturerwartungen erneut gestiegen

Trotz der anhaltenden Sorgen vor einem möglichen Austritt Großbritanniens aus der EU werden die wirtschaftlichen Aussichten Deutschlands von Finanzmarktfachleuten wieder mit etwas mehr Zuversicht bewertet. Die auf einer monatlichen Expertenumfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) basierenden ZEW-Konjunkturerwartungen sind im April zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Der Indikator legte gegenüber März um 6,9 Punkte auf 11,2 Punkte zu. Zur weiteren Aufhellung der Perspektiven dürften unter anderem günstige Wirtschaftsnachrichten aus China beigetragen haben. Auch von den vom ifo Institut befragten Unternehmen werden die wirtschaftlichen Aussichten insgesamt etwas optimistischer beurteilt. Der Index der Geschäftserwartungen ist leicht von 100,0 Punkten im März auf 100,4 Punkte im April geklettert. Der ifo Geschäftsklimaindex ist allerdings minimal von 106,7 Punkten auf 106,6 Punkte gesunken, da die aktuelle Lage etwas weniger positiv bewertet wurde als zuvor.

Etwas höhere Inflationsrate

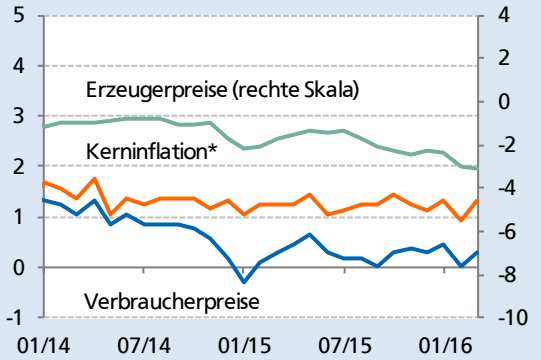
Nicht nur im Euroraum, auch in Deutschland ist die Inflationsrate im März etwas gestiegen. Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ erwähnt, lag der Ver-

Wirtschaftliche Einschätzung
Saldenwerte, saisonbereinigt



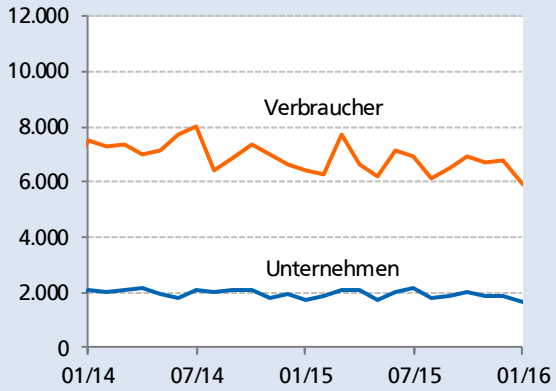
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

braucherpreisindex (VPI) um 0,3 % über seinem Vorjahresstand. Im Februar hatten die Verbraucherpreise noch stagniert (0,0 %). Ausschlaggebend für den Anstieg der Inflationsrate waren die Dienstleistungspreise. Diese legten im März stärker zu als im Februar (+1,6 % gegenüber +0,9 %), wozu unter anderem höhere Preise für Pauschalreisen wegen des früheren Osterfests beigetragen haben dürften. Von Seiten der Energiepreise ging hingegen weiterhin eine dämpfende Wirkung auf die Gesamtentwicklung aus. Die Energiepreise haben sich im März sogar etwas deutlicher verbilligt als im Februar (-8,9 % gegenüber -8,5 %). Auf der Erzeugerstufe sind die Preise im März mit einer Jahresrate von -3,1 % so stark gesunken wie seit Januar 2010 nicht mehr. Hauptgrund für Preisverfall war die Entwicklung im Energiebereich. Im März sind die Erzeugerpreise für Energie um 9,2 % gesunken.

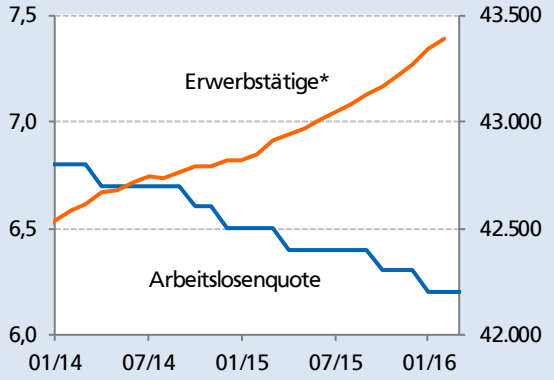
Erneute weniger Insolvenzen

In Deutschland ist die Anzahl der Insolvenzen zu Jahresbeginn weiter zurückgegangen. Von den Amtsgerichten wurden im Januar 1.692 Unternehmens- und 5.946 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Im Vergleich zum Vorjahresmonat sind die Firmenpleiten um 2,7 % gesunken. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen hat sich sogar mit einer Jahresrate von -7,1 % vermindert.

Arbeitsmarkt mit saisonalem Rückenwind

Befördert durch die allgemeine Frühjahrsbelebung und die gute Konjunktur zeigt sich der deutsche

Arbeitslosenquote und Erwerbstätige
in %, saisonbereinigt



*rechte Skala, in Tsd.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Arbeitsmarkt nach wie vor in einer insgesamt guten Verfassung. Im März ist die Zahl der arbeitslosen Menschen nach ersten Berechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) gegenüber dem Vormonat um 66.000 auf 2,845 Mio. gesunken. In saisonbereinigter Rechnung stagnierte die Arbeitslosenzahl allerdings, nachdem sie im Februar noch um 9.000 zurückgegangen war. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 6,2 %. In den jüngsten Monatsdaten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung setzten sich die Aufwärtstrends fort. So ist die Erwerbstätigenzahl nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im Februar gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 52.000 gestiegen. Die Beschäftigtenzahl legte gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung von Dezember auf Januar saisonbereinigt um 55.000 Personen zu.