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. 7 / 29.06.2016

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Sparer mit niedrigeren Einkommen leiden besonders unter Niedrigzins

- Das historisch niedrige Zinsniveau belastet die Sparpläne der Bundesbürger aus der unteren Einkommenshälfte besonders schwer. Das Finanzvermögen der Bundesbürger mit unterdurchschnittlichen Einkommen beschränkt sich in erster Linie auf sichere aber niedrig verzinste Anlageklassen. Sie sind daher in besonderer Weise die Leidtragenden des niedrigen Zinsniveaus. Die jüngsten Zahlen der Einkommens- und Verbraucherstichprobe des Statistischen Bundesamtes zeigen, dass Bürger mit höherem Nettoeinkommen ihr Finanzportfolio zu größeren Anteilen mit risikoreicheren und damit in der Regel renditestärkeren Anlageklassen bestücken.

- Viele Bundesbürger mit einem geringen monatlichen Nettoeinkommen verfügen zudem über wenig Spielraum beim aktiven Sparen. Allein aus finanziellen Gründen sind sie meist nicht in der Lage, einer stärker auf den Wertpapiererwerb ausgerichteten Anlagestrategie zu folgen. Im Schnitt sparen nach einer repräsentativen Umfrage von TNS-Infratest im Auftrag des BVR vom April 2016 rund 40 % der Bundesbürger mit einem Nettomonatseinkommen von weniger als 2.000 Euro nicht mehr als 50 Euro im Monat. Davon wird meist nur ein Teil für die Altersvorsorge genutzt, da auch noch andere Sparmotive, wie etwa größere Anschaffungen, von diesem Betrag bedient werden müssen.

- Insbesondere Haushalte aus der unteren Einkommenshälfte könnten sich angesichts der niedrigen Verzinsung ihrer Sparbeträge dazu entscheiden, weniger oder gar nicht mehr für das Alter vorzusorgen. Das gefährdet die finanzielle Absicherung vieler Haushalte im Alter zusätzlich. Die Europäische Zentralbank (EZB) sollte daher ihre geldpolitische Ausrichtung überdenken. Bei einer anhaltenden Erholung der Konjunktur im Euroraum sollte sie im Laufe des kommenden Jahres den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik vorbereiten. Außerdem muss die Bundesregierung ausloten, inwieweit Zulagen bei der staatlich geförderten Riesterrente die Attraktivität der privaten Altersvorsorge steigern und die Belastungen der niedrigen Zinsen kompensieren können.

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

Niedrigzins belastet Sparpläne

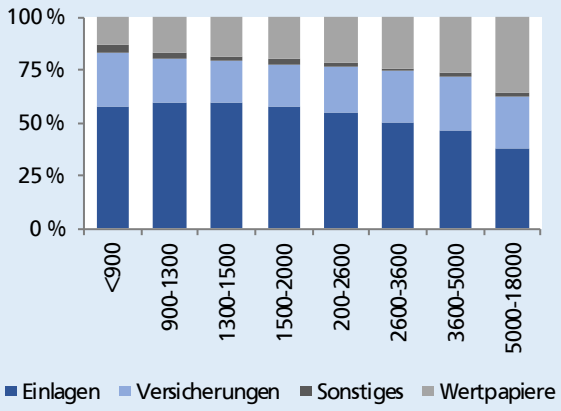
Das allgemeine Zinsniveau hat sich seit 2008 deutlich verringert. Die historisch expansive Geldpolitik der EZB sowie stetig wiederkehrende politische und wirtschaftliche Unsicherheiten drückten dabei die Zinsen. Seit Anfang dieses Jahres notieren die Zinsen am europäischen Geldmarkt geschlossen im negativen Bereich. Die Kapitalmarktzinsen fielen ebenfalls in den vergangenen Jahren auf immer neue historische Tiefstände. Im Zuge des Brexit-Votums der Briten vom 23. Juni dieses Jahres fiel sogar die Rendite von Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren unter die Marke von 0 %.

Das historisch niedrige Zinsniveau belastet die Sparpläne der Bundesbürger. Diese Belastungen werden wohl in den kommenden Jahren noch zunehmen. So dürfte die Inflation bis Ende 2017 stärker steigen als das allgemeine Zinsniveau. Die reale Verzinsung konservativ ausgerichteter Sparpläne wird dadurch weiter zurückgehen und künftig aller Voraussicht nach im negativen Bereich liegen. Die Belastungen für die private Altersvorsorge werden dadurch noch einmal zunehmen.

Untere Einkommensgruppen leiden aktuell besonders unter der niedrigen Verzinsung. Deren Finanzvermögen bestehen im Schnitt zum Großteil aus niedrig verzinste Bankeinlagen und Versicherungen. Höher rentierende Wertpapiere sind hingegen weniger stark vertreten. Das bestätigen auch die Zahlen der Einkommens- und Verbraucherstichprobe 2013. Hingegen zeigt sich bei höheren Einkommensgruppen eine homogenere Verteilung der Anlageklassen über das Finanzvermögen. Wie Abbildung 1 zeigt, nimmt der Anteil an risikoreicheren Anlageklassen mit gleichzeitig höheren Renditeversprechen, wie z. B. Aktien und Aktienfonds, mit dem monatlichen Nettoeinkommen deutlich zu. Während das Wertpapiervermögen bei Bundesbürgern mit einem Monatsverdienst von weniger als 1.500 Euro bei rund 16 % liegt, hält die höchste Einkommensgruppe 36 % ihres Finanzvermögens in Wertpapieren.

Abb. 1

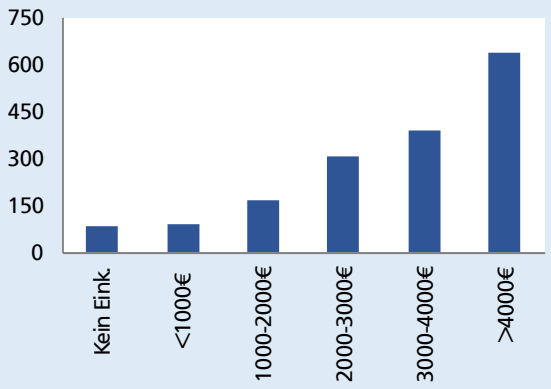
Einlagen dominieren in unteren EInkommensgruppen
Anteil der Anlageklasse an gesamtem Geldvermögen je Einkommensgruppe



Quelle: BVR, EVS 2013

Abb. 2

Sparfähigkeit steigt mit Einkommen
Monatliche Sparfähigkeit in Euro, Nettomonatseinkommen, April 2016



Quelle: BVR, TNS-Infratest

Spielräume beim Sparen sinken mit Einkommen

Aus europäischen Notenbankkreisen war in den vergangenen Monaten immer wieder zu hören, dass deutsche Sparer verstärkt andere Anlageklassen mit höheren Renditen nutzen sollten, wenn sie die Belastungen der Niedrigzinsphase mildern wollten. Eine Alternative wären dabei vor allem Aktien, Investmentfonds und andere Anteilsrechte. Einige private Haushalte haben dies bereits in den vergangenen zwei Jahren beherzigt und haben risikoreichere Anlageklassen mit höherer Rendite nachgefragt. Das zeigen auch die aggregierten Zahlen zur Geldvermögensbildung der privaten Haushalte der Deutschen Bundesbank, die am aktuellen Rand auf eine gestiegene Nachfrage nach Aktien und Investmentfonds hindeuten.

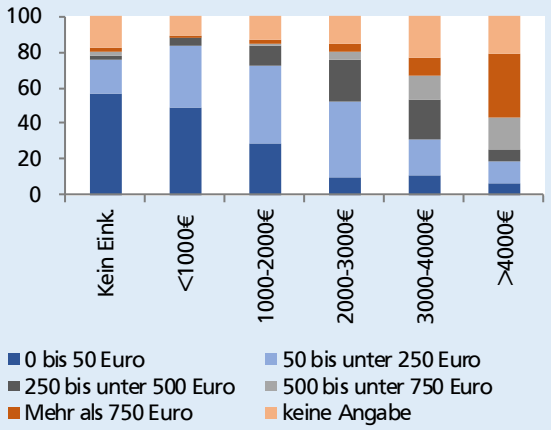
Vermögensumschichtungen auf der Suche nach höheren Renditen sind durchaus ein mögliche Strategie, um die negativen Effekte des Niedrigzinses zu dämpfen. Voraussetzung ist dabei, dass sie die Rendite des privaten Finanzvermögens auch nachhaltig erhöhen. Allerdings können viele Bundesbürger nicht auf eine wertpapierbasierende Anlagestrategie ausweichen, da ihnen die nötige Sparfähigkeit fehlt (Abb. 2).

Bezieher höherer Einkommen sind besser in der Lage, monatlich deutlich mehr zu sparen als Bezieher niedrigerer Einkommen. So sparen im Durchschnitt rund 40 % der Bundesbürger mit einem Nettomonatseinkommen von weniger als 2.000 Euro nicht mehr als 50 Euro im Monat. Hingegen liegt dieser Anteil bei Spitzenverdienern mit mehr als 4.000 Euro Nettoeinkommen bei rund 1 % (Abb. 3). Die Zahlen lassen erahnen, dass es vielen Bundesbürgern angesichts begrenzter Spielräume bereits jetzt kaum möglich sein dürfte, angesichts der sinkenden Sparerträge mehr zu sparen oder ihre Anlagestrategie zu ändern.

Es kommt erschwerend hinzu, dass neben dem Altersvorsorgesparen auch noch andere Sparmotive bedient werden müssen, wie z. B. das Sparen für besondere Anschaffungen. Vor diesem Hinter-

Abb. 3

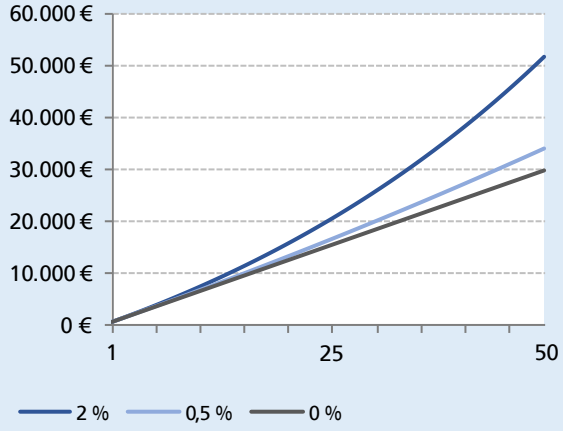
Sparbeträge unterer Einkommensgruppen niedrig
Anteil der Sparerkohorte an Grundgesamtheit der Einkommensgruppe in %



Quelle: BVR, TNS-Infratest

Abb. 4

Zinseszinseffekt in der langen Frist
Jahresanspasumme von 600 Euro, Nominalzins



Quelle: BVR

grund wird bei Geringverdienern meist nur ein Teil der bereits geringen Sparbeträge für die Altersvorsorge verwendet. Der monatliche Sparbetrag für die Altersvorsorge fällt also meist noch niedriger aus. Bei einem Sparbetrag von 50 Euro im Monat dürften letztendlich maximal 20 Euro übrig bleiben.

Untere Einkommen Verlierer des Niedrigzinses

Die historisch niedrigen Zinsen fressen sich von Jahr zu Jahr tiefer in die privaten Sparpläne der Bundesbürger. Der in Abbildung 4 dargestellte Zinseszinseffekt veranschaulicht den dämpfenden Effekt niedriger Zinsen auf die Sparsumme. Bundesbürger mit wenig Spielraum bei der privaten Vermögensbildung trifft dieser Effekt besonders hart, da sie kaum reagieren können. Hier trägt das Risiko besonders, dass das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der eigenen Sparpläne verloren geht. Dies gilt besonders, wenn der um den Kaufkraftverlust bereinigte Realzins, wie zu erwarten, bis Ende 2017 abnimmt.

Insbesondere Haushalte aus der unteren Einkommenshälfte könnten sich dazu entscheiden, noch weniger oder gar nicht mehr für das Alter vorzusorgen. Das gefährdet die finanzielle Absicherung dieser Haushalte im Alter zusätzlich. Denn, nach den Vorgaben der Riester-Reform wird die gesetzliche Rente im Vergleich zur Einkommensentwicklung im Zuge des demographischen Wandels zurückgehen. Gleichzeitig dürfte es Haushalten aus der unteren Einkommenshälfte schwer fallen, die Vorteile niedriger Zinsen bei der fremdfinanzierten Bildung von Vermögen, wie im Fall von Immobilien, angesichts ihrer geringen Bonität wahrzunehmen.

Die Geldpolitik in Europa sollte die schädlichen Wirkungen der Niedrigzinsen auf die private Altersvorsorge bei ihren Entscheidungen nicht ignorieren. Trotz der erhöhten Unsicherheit nach dem Brexit-Votum sollte sich die EZB davor hüten, ihre Geldpolitik noch expansiver zu gestalten. Denn, die Belastungen des Niedrigzinses für die Altersvorsorge sind für viele Bundesbürger kaum zu kompensieren. Bei einer anhaltenden Erholung der Konjunktur im Euroraum sollte sie vielmehr im Laufe des nächsten Jahres den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik vorbereiten. Außerdem muss die Bundesregierung ausloten, inwieweit Zulagen bei der staatlich geförderten Riesterrente die Attraktivität der privaten Altersvorsorge steigern und die Belastungen der niedrigen Zinsen mildern können.

Methodik

Die Zahlen aus der Einkommens- und Verbraucherstatistik 2013 wurden um statistisch unsichere Werte bei den unteren Einkommensgruppen bereinigt. Die Zahlen zum Sparen wurden von TNS-Infratest im Auftrag vom BVR im April 2016 durchgeführt. Die Zahlen zur Sparfähigkeit sind die Mittelwerte über alle Befragten je Einkommensgruppe, die Angaben zu ihrem Sparverhalten machten.

Autor:
Jan Philip Weber
Mail: j.weber@bvr.de

Geldmenge

Kreditwachstum legt zu

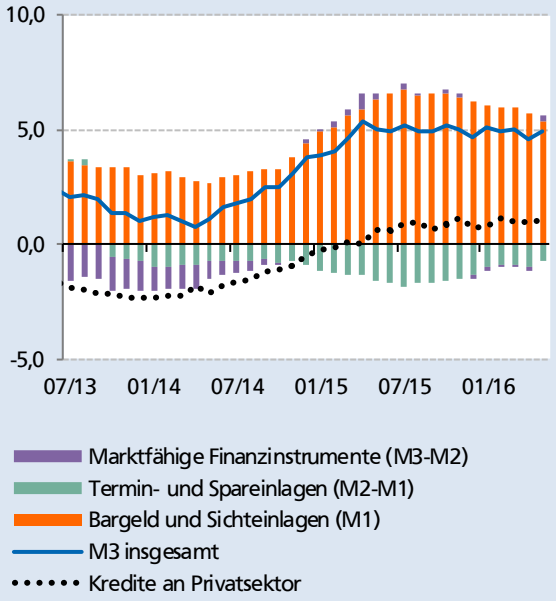
Das Wachstum der Kredite an den Privaten Sektor im Euroraum bleibt aufwärts gerichtet. Die konjunkturelle Belebung scheint mehr und mehr auf die Kreditvergabe im Euroraum durchzuschlagen. Der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Kreditbestand lag im Mai saisonbereinigt 1,0 % höher als ein Jahr zuvor. Im Mai 2015 hatte die Jahreswachstumsrate der Kreditbestände noch bei 0,3 % gelegen. Ein weiteres Jahr zuvor waren die Kreditbestände noch um -1,8 % geschrumpft.

Unternehmenskredite wiesen im Mai ein um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Jahreswachstumsrate in Höhe von 1,4 % aus. Im April 2016 hatte diese noch bei 1,2 % gelegen. Der absolute Anstieg lag im Monatsvergleich bei 9 Mrd. Euro. Die Jahreswachstumsrate der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Kredite an private Haushalte lag im Mai derweil bei 1,6 %. Dies entsprach einem Anstieg um 3 Mrd. Euro im Monatsvergleich.

Geldmengenwachstum bei knapp 5 %

Die für die monetäre Analyse der EZB wichtige Geldmenge M3 ist im Mai wieder stärker gewachsen als im Vormonat. Mit einer Jahreswachstumsrate in Höhe von 4,9 % lag die Expansion von M3 0,3 Prozentpunkte über ihrer Vormonatswachstumsrate. Die im Geldmengenaggregat M1 zusammengefassten besonders liquiden Komponenten blieben weiterhin der Haupt-treiber des Wachstums. Allerdings trugen sie mit 5,4 Prozentpunkten

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

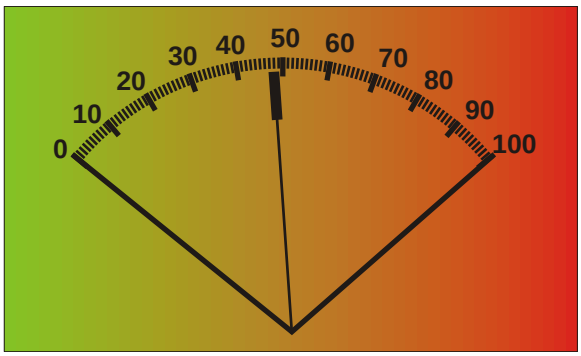
etwas weniger stark zum Gesamtwachstum bei als im April. Die weniger liquiden Termin- und Spareinlagen lieferten zwar mit -0,7 Prozentpunkten einen negativen Wachstumsbeitrag. Dieser belastete jedoch weniger stark das Wachstum als im April. Marktfähige Finanzinstrumente lieferten mit 0,2 Prozentpunkten einen leicht positiven Wachstumsbeitrag.

Leitzins bleibt unverändert

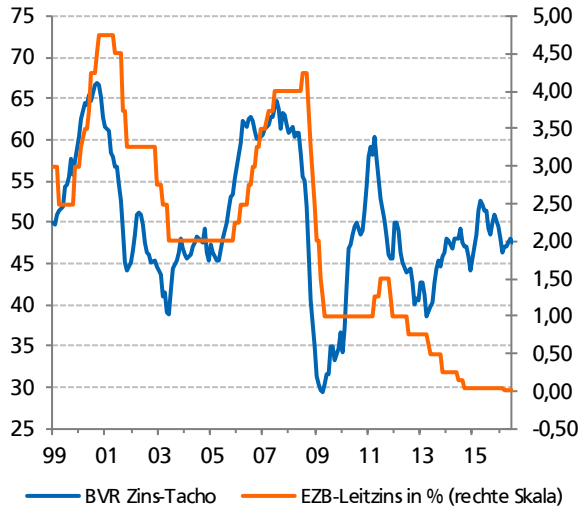
Der Rat der EZB hat auf seiner geldpolitischen Sitzung vom 2. Juni in Wien den Leitzins nicht verändert. Der EZB-Hauptrefinanzierungssatz blieb damit unverändert auf seinem Rekordtief von 0,0 %. EZB-Präsident Mario Draghi gab bei der Pressekonferenz im Anschluss zur Ratssitzung keine Signale für eine Abkehr von der aktuell ultra-lockeren EZB-Geldpolitik. Vielmehr betonte er, dass die Leitzinsen für den Euroraum noch lange, d. h. über die Laufzeit des Wertpapierkaufprogramms hinweg, niedrig bleiben werden. Die Zinsen könnten dabei sogar auf ein noch niedrigeres Niveau gesenkt werden, falls es das wirtschaftliche Umfeld erfordern sollte. Nach wie vor sei die EZB bereit alle verfügbaren Instrumente zu nutzen. Den aktuellen Zins- und Wirtschaftsprognosen der EZB-Volkswirte zufolge dürfte die Inflation in diesem Jahr bei 0,2 % und im kommenden Jahr auf durchschnittlich 1,3 % steigen. Für 2018 erwartet die EZB eine Inflationsrate in Höhe von 1,6 %. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum dürfte nach Einschätzung der EZB in 2016 bei 1,4 % liegen. Für 2017 erwarten die Notenbanker ein Wachstum von 1,7 %. Die negativen Wirkungen des Brexit auf die Konjunktur sind hierbei noch leicht berücksichtigt.

Im Nachgang zur Sitzung des Rates kündigte der EZB-Präsident noch den Beginn des Aufkaufes von Unternehmensanleihen an. Die EZB kauft ab dem 8. Juni neben Staatspapieren auch Firmenanleihen. Der EZB-Präsident ließ auf der Pressekonferenz durchblicken, dass der monatliche Aufkauf von Wertpapieren im Wert von insgesamt 80 Mrd. Euro durchaus über März 2017 hinaus laufen könne, wenn sich die Verbraucherpreise nicht zufriedenstellend an das Inflationsziel von rund 2 % annähern sollten. Die EZB konkretisierte zudem, welche Anleihen aufgekauft werden sollen. Unter anderem werden Anleihen von Institutionen, die unter die Bankenaufsicht fallen, kategorisch nicht ge-

BVR Zins-Tacho



	Apr 16	Mai 16	Jun 16
BVR Zins-Tacho	47	47	48
Konjunktur (50 %)	55	55	56
Preise/Kosten (40 %)	37	37	38
Liquidität (10 %)	49	49	48



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

kauft. Anleihen von Unternehmen außerhalb des Euroraums hingegen wird die EZB kaufen, solange die emittierende Einheit innerhalb des Währungsraumes gemeldet ist.

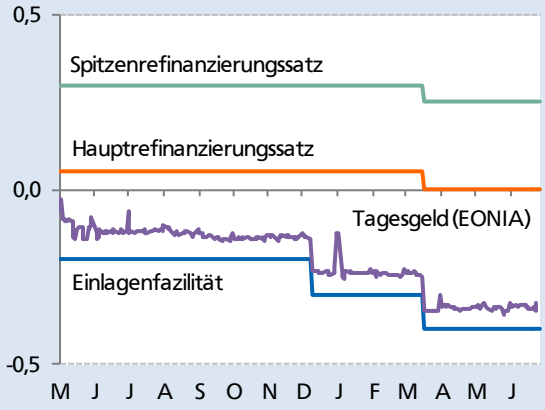
Inflationsrisiken moderat

Der Preisdruck im Euroraum bleibt moderat. Das zeigen die aktuellen Zahlen des BVR Zins-Tacho. Das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos verzeichnete im Monatsvergleich einen leichten Anstieg um 1 Basispunkt. Ausschlaggebend war der Anstieg des Konjunktur- und Preisindikators.

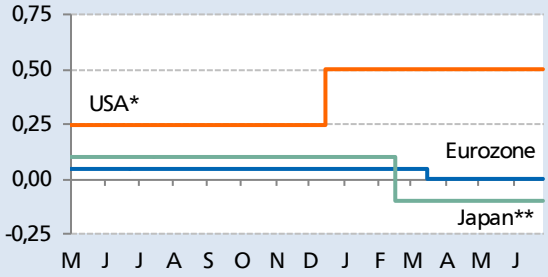
Geldmarktzinsen leicht rückläufig

Die Zinsen für Termingeschäfte haben im Juni leicht nachgegeben. Der 3-Monats-Euribor verzeichnete auf Monatssicht einen Rückgang in Höhe von 2 Basispunkten auf -0,28 %. Der Zins für Jahresgelder sank bis zum 27. Juni um 3 Basispunkte auf -0,05 %. Der Tagesgeldsatz lag im Monatsschnitt mit -0,33 % ähnlich hoch wie im Mai. Ausschlaggebend für den Rückgang der Zinsen für Termingeschäfte dürfte die Entscheidung der Briten für einen Austritt aus der EU gewesen sein. Für viele ist damit die Wahrscheinlichkeit eines expansiveren geldpolitischen Pfades im Euroraum gestiegen, da die EZB versuchen könnte, mit einer lockereren Geldpolitik die negativen Folgen der Unsicherheiten im Zuge der Brexit-Verhandlungen für den Euroraum abzufedern.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %

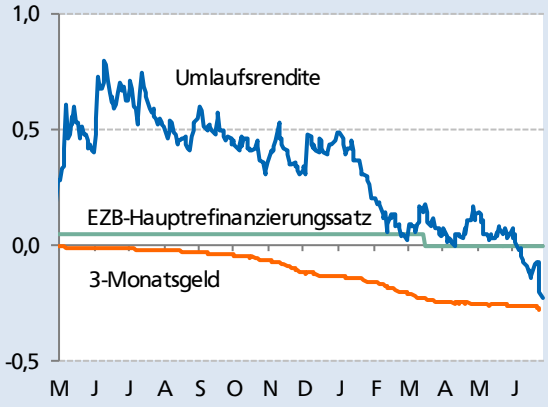


Notenbankzinsen international
in %



*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

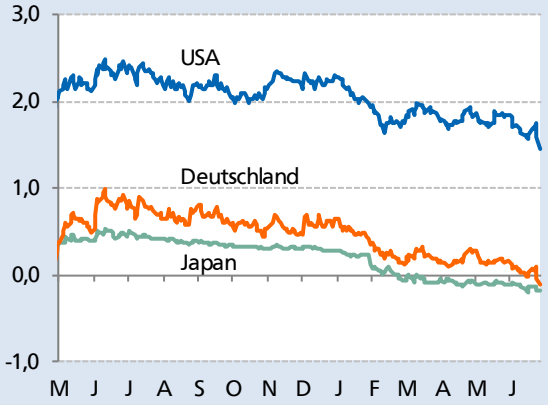
Rentenmarkt

Brexit dominiert Rentenmarkt

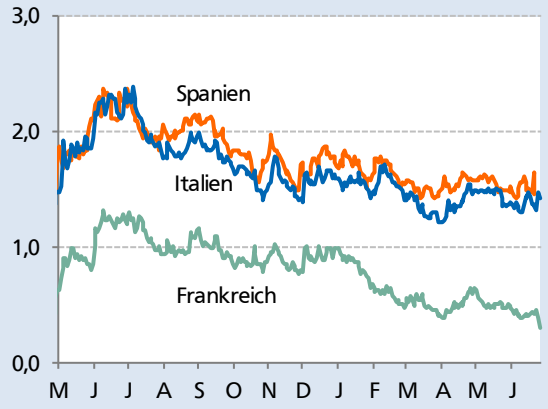
Die Volksabstimmung der Briten über den Verbleib Großbritanniens in der EU hat den Rentenmarkt in der vergangenen Woche weich gekocht. In den ersten drei Juniwochen schwankte die Stimmung der Investoren zwischen Zuversicht und Pessimismus. Kurz vor dem britischen Votum zeigten sich die Märkte überzeugt von einem Sieg des Bremain-Lagers. Das Ergebnis erwischte die Anleger jedoch auf dem falschen Fuß. Die Überraschung war groß, als bekannt wurde, dass rund 52 % der Wähler für einen Austritt des Inselstaates gestimmt hatten. Die Stimmung an den Rentenmärkten drehte sich daraufhin. Die Unsicherheit kehrte an die Finanzmärkte zurück. Die Renditen von Bundesanleihen sackten sichtbar ab. Bis zum 28. Juni sank die Umlaufsrendite börsennotierter Bundeswertpapiere um 30 Basispunkte auf -0,23 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren sank um 25 Basispunkte auf -0,11 % und lag damit auf einem Allzeittief. Staatspapiere aus den USA mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren notierten sogar um 37 Basispunkte niedriger bei 1,46 %. Die Unsicherheit dürfte in den kommenden Wochen hoch bleiben. Unklar bleibt, wann und wie die britische Regierung formal den Austritt Großbritanniens der EU erklärt. Zwar hatte der britische Premierminister am vergangenen Freitag seinen Rücktritt angekündigt. Allerdings wird wohl erst sein Nachfolger, der auf dem Parteitag der Konservativen im Herbst gewählt werden soll, die Austrittsverhandlungen mit der EU führen.

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



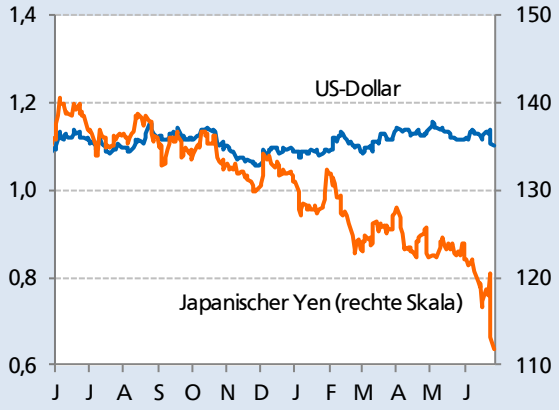
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Devisenmarkt

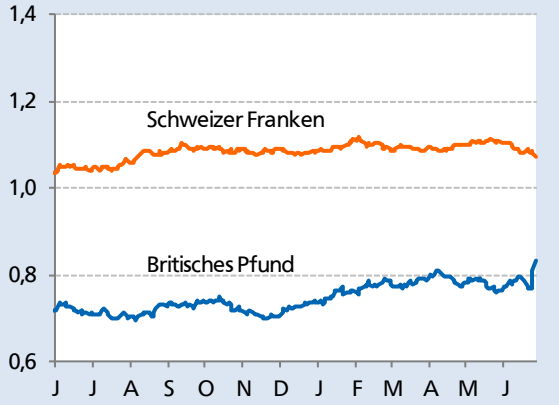
Brexit-Votum schwächt Pfund

Der Devisenmarkt stand im vergangenen Monat ganz im Zeichen des Brexit und den geldpolitischen Erwartungen in den USA. Die Finanzmärkte wurden Ende Juni vom Ausgang des Referendums in Großbritannien kalt erwischt. Die Mehrheit der Händler und Analysten war im Vorfeld der britischen Volksabstimmung von einem Verbleib Großbritanniens in der EU ausgegangen. Alle großen Buchmacher in London hatten einen Verbleib Großbritanniens in der EU favorisiert. Umso deutlicher überraschte das Abstimmungsergebnis die Finanzmärkte am Morgen des 24. Juni. Das britische Pfund verlor daraufhin vergleichsweise deutlich gegenüber dem Euro. Innerhalb eines Tages stieg der Euro-Pfund Kurs um 4 Pence auf 0,80 Pfund je Euro. Die Unsicherheit wirkte sich zudem negativ auf den Euro-Dollar Kurs aus. Neben Brexit-Schock und Brexit-Debatte erhielt vor allem die US-amerikanische Geldpolitik große Aufmerksamkeit. Mitte Juni hatten viele Anleger nach einem schwachen Arbeitsmarktbericht ihre geldpolitischen Erwartungen für die USA geändert. Eine Zinserhöhung erscheint vielen angesichts der schwachen Signale vom Arbeitsmarkt und der Unsicherheiten um Großbritannien als nicht mehr realistisch. Bekenntnisse Janet Yellens zu einem restriktiveren geldpolitischen Kurs in den USA zeigten kaum Wirkung. Nach Meinung vieler Händler habe die Fed in der Vergangenheit schon oft erwartete Zinserhöhungen verschoben. Der Euro-Dollar Kurs sank im Vergleich zum Vormonatsultimo um 2 US-Cent auf 1,09 US-Dollar.

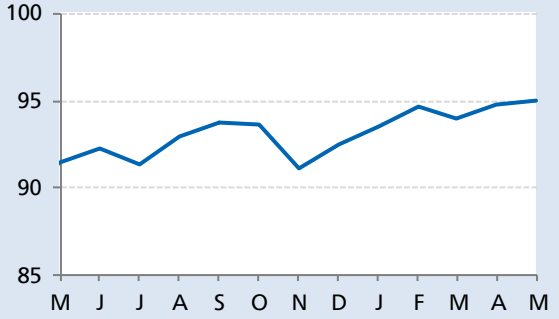
Euro-Wechselkurs (I)
Ausländerwährung pro Euro



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

Herbe Verluste nach Ja zum Brexit

Der DAX hat mit im Juni mit deutlichen Verlusten auf die Entscheidung der Briten, aus der EU austreten zu wollen, reagiert. Viele Investoren zeigten sich überrascht vom Ausgang der Volksbefragung. In den Tagen vor der Abstimmung hatte der DAX noch deutlich Gewinne verzeichnen können. Steigende Hoffnungen auf einen Verbleib Großbritanniens in der EU im Vorfeld der Wahl hatten für gute Stimmung an den Aktienmärkten gesorgt und den DAX nach oben getrieben. Nach Bekanntgabe des Wahlergebnisses vollzogen der DAX sowie andere Aktienmärkte dies- wie jenseits des Kanals eine scharfe Kehrtwende. Viele Investoren suchten daraufhin zu Lasten von Aktien ihr Heil in besonders sicheren Anlageformen, wie z. B. Staatsanleihen. Der deutsche Leitindex gab innerhalb eines Tages seine Gewinne aus der Vorwoche wieder ab und fiel deutlich unter die Marke von 10.000 Punkten. Auf Monatssicht verzeichnete der DAX einen Rückgang um -7,9 % und notierte am Dienstag, dem 28. Juni, bei 9.447 Punkten. Der Dow Jones fiel im gleichen Zeitraum um 2,1 % auf 17.410 Punkte. Die Unsicherheit über die Art und Weise, wie die Briten die EU verlassen werden und die Zeit, die dieser Prozess in Anspruch nehmen wird, dürften in den kommenden Wochen die Aktienmärkte belasten. Vertreter der Mitgliedsländer der EU forderten die britische Regierung auf, aus ihrem klaren Wählerauftrag keine Hängepartie werden zu lassen. Für Verunsicherung dürften zudem die Fliehkräfte innerhalb Großbritanniens sorgen. So dürfte Schottland versuchen, Großbritannien zu verlassen, um in der EU zu bleiben.

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

Wachstumsrate leicht aufwärtsrevidiert

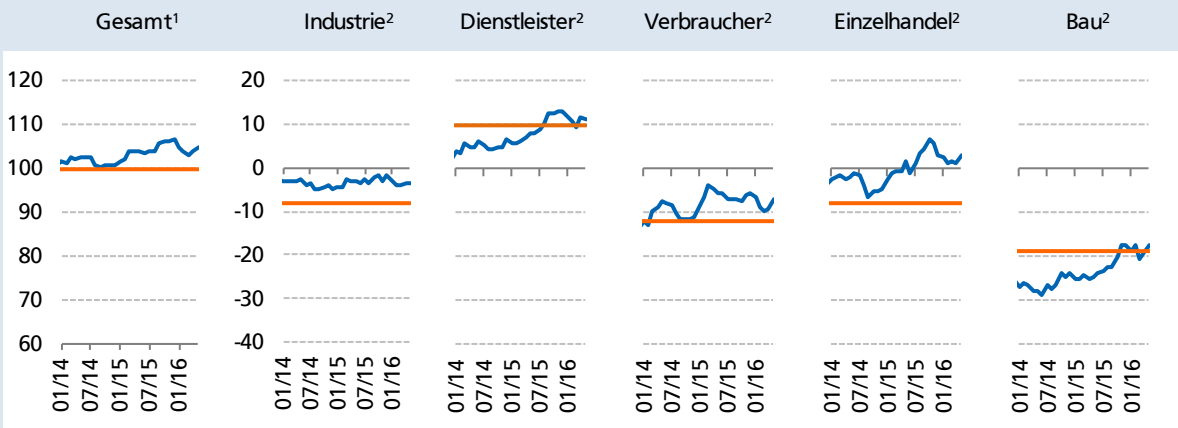
Eurostat hat inzwischen detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Euroraums für das erste Quartal veröffentlicht. Den Angaben zufolge expandierte das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums gegenüber dem Vorquartal um deutliche 0,6 %. Die BIP-Wachstumsrate wurde somit gegenüber dem Rechenstand von Mitte Mai um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. Der wichtigster Motor des Wirtschaftswachstums waren erneut die privaten und staatlichen Konsumausgaben, die um 0,6 % bzw. 0,4 % zulegten und insgesamt mit 0,4 Prozentpunkten zum BIP-Anstieg beitrugen. Auch von den Anlageinvestitionen (+0,8 %) gingen spürbare Wachstumsimpulse aus. Der Außenhandel hat den BIP-Anstieg jedoch leicht vermindert. Die Exporten wurden zwar erneut ausgeweitet (+0,4 %); die Importe (+0,7 %) legten jedoch stärker zu.

Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte das BIP des Währungsraums preisbereinigt um etwa 1,5 % steigen. Allerdings bestehen weiterhin erhebliche Risiken, die zu einem niedrigeren BIP-Anstieg führen könnten. Angesichts eines sich abzeichnenden Brexits ist die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Euroraums nach wie vor hoch. Zudem besteht die Gefahr, dass das Wachstum in China und anderen Schwellenländern erheblich schwächer ausfällt als allgemein angenommen.

Wirtschaftsklimaindex erneut gestiegen

Die wirtschaftliche Stimmung hat sich im Euroraum weiter verbessert. Der Wirtschaftsklimaindex kletterte im Mai um 0,7 Punkte auf einen Stand von 104,7 Punkten, nachdem er bereits im April zugelegt hatte. Maßgeblich für den Anstieg des Konjunkturindikators war eine Stimmungsaufhellung unter den Verbrauchern sowie unter den Managern des Einzelhandels und des Baugewerbes.

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

Industrieproduktion legt deutlich zu

Im April ist die Industrieproduktion des Euroraums wieder auf ihren Wachstumspfad zurückgekehrt. Der Ausstoß erhöhte sich gegenüber dem Vormonat preis- und saisonbereinigt um 1,1 %. Zuvor, Februar und März, war die Produktion noch mit Verlaufsraten von -1,2 % und -0,7 % gesunken. In den kommenden Monaten ist mit einem weiteren Anstieg der Industrieproduktion zu rechnen. Dies lässt zumindest der Order-Indikator erwarten, der jüngst von -12,5 Punkten im April auf -11,5 Punkte im Mai gestiegen ist.

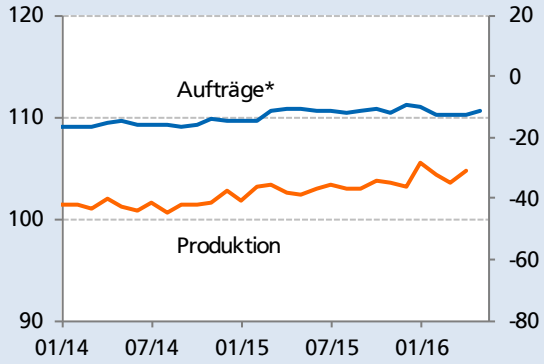
Inflationsrate knapp unter 0 %

Die Inflationsrate des Euroraums, basierend auf dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), ist von -0,2 % im April auf -0,1 % im Mai gestiegen. Dabei standen etwas stärker steigende Dienstleistungspreise einem geringeren Preisrückgang bei Energie gegenüber. Ohne Berücksichtigung der Energiepreise lag die Inflationsrate bei 0,8 %. In den kommenden Monaten ist angesichts des sich abzeichnenden Auslaufens der dämpfenden Wirkung der Ölpreise mit einem weiteren Anstieg der Inflationsraten zu rechnen.

Arbeitslosenquote weiterhin hoch

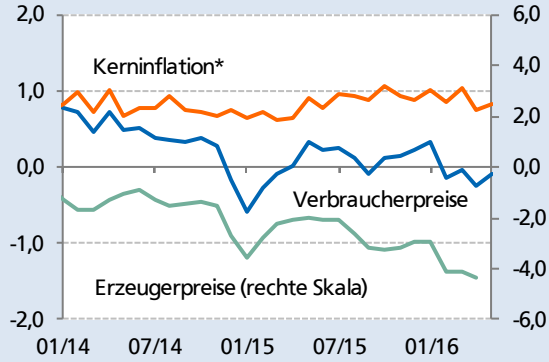
Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums befindet sich, trotz eines deutlich sichtbaren Abwärtstrends, nach wie vor auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Im Mai ist sie im Vormonatsvergleich unverändert bei 10,2 % geblieben.

Aufträge und Produktion
Euroraum, 2010=100, saisonbereinigt



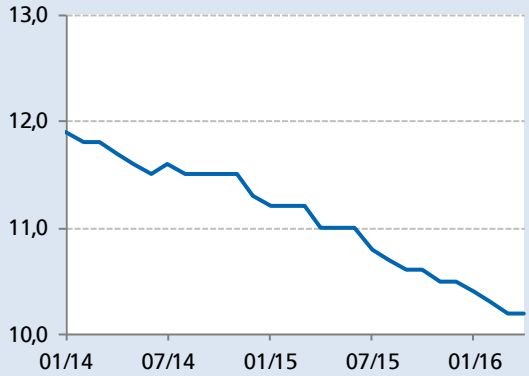
*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konjunkturforscher vermindern Prognosewerte leicht

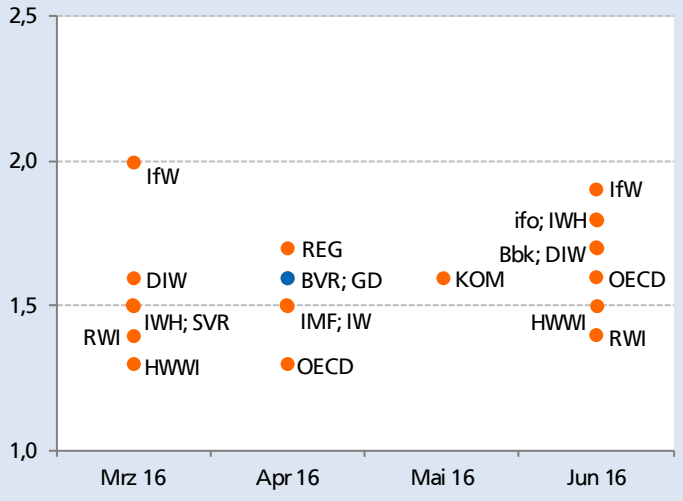
In den zurückliegenden Wochen haben viele Wirtschaftsforschungsinstitute ihre neuen Konjunkturprognosen veröffentlicht. Die Wachstumseinschätzungen für Deutschland im Jahr 2016 wurden dabei tendenziell gegenüber den Prognosen vom Jahresende 2015 etwas zurückgenommen. So hat beispielsweise das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) in Essen seinen Prognosewert zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) Deutschlands von 1,8 % im Dezember auf aktuell 1,4 % vermindert. Als Grund für die Abwärtsrevision werden von den RWI-Experten ungünstigere Erwartungen bezüglich des Verlaufs der heimischen Ausfuhren genannt. Das RWI befindet sich mit seiner Einschätzung allerdings eher am unteren Rand des aktuellen Prognosespektrums. Deutlich optimistischer sind die Fachleute des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW), die in ihrer aktuellen Sommerprognose mit einem BIP-Zuwachs von 1,9 % rechnen.

Als größte Risiken für die konjunkturelle Entwicklung werden von den Forschern vielfach die schwer abschätzbaren Folgen eines möglichen EU-Austritts von Großbritannien sowie eine mögliche „harte" Landung der chinesischen Wirtschaft gesehen. Sollte sich diese Risiken manifestieren, würde das Wirtschaftswachstum Deutschlands über den Außenhandels- und Investitionskanal merklich gedämpft werden. Der BVR wird Ende Juli im Rahmen des „Volkswirtschaft special" eine neue Konjunkturprognose vorlegen.

Industrieproduktion tendiert nach oben

Die deutsche Industrie konnte im April erfolgreich an die günstige Entwicklung vom ersten Quartal anknüpfen. Nach vorläufigen amtlichen Angaben ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vor-

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

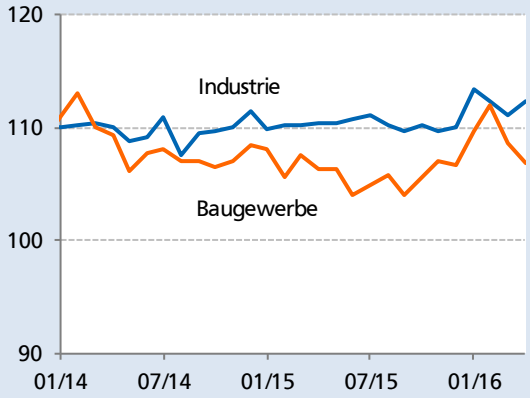


Quelle: BVR

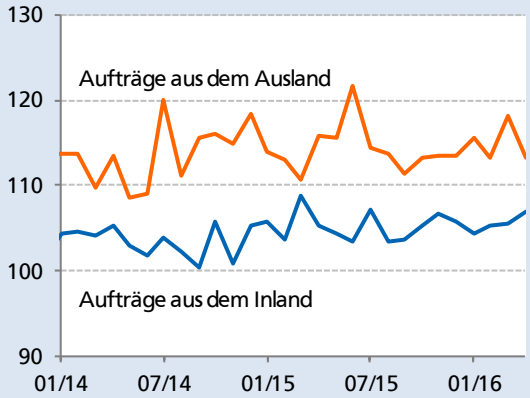
Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose (Frühjahrs- bzw. Herbstprognose)
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsInstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds
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

monat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,1 % gestiegen. Damit konnte der Rückgang vom März (-1,0 %) mehr als ausgeglichen werden. Auch im Baugewerbe ist die Produktion von der Tendenz her weiterhin aufwärtsgerichtet, was jüngst aber durch witterungsbedingte Verschiebungen verdeckt wurde. So hatte die Bauproduktion, befördert durch die milde Witterung, bereits im Jahresauftaktquartal merklich zugelegt. Im April ist sie hingegen um 1,7 % gesunken. Für die nächsten Monate lässt der industrielle Auftragseingang einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion erwarten. Der Auftragseingang ist im April zwar mit einer Verlaufsrate von 2,0 % gesunken. Zuvor, im März, war er jedoch (aufwärts revidiert) um kräftige 2,6 % gestiegen und auch im Zweimonatsvergleich Januar/Februar gegenüber März/April kam es zu mehr Bestellungen (+1,2 %). Maßgeblich für den Orderrückgang vom April waren alleine die Aufträge aus den Staaten außerhalb des Euroraums, die um deutliche -4,3 % nachgaben. Die Nachfrage aus den Euroländern und dem Inland nahm hingegen zu (+2,5 % bzw. +1,3 %). Dass die Nachfrage aus den Partnerländern des Euroraums allmählich an Fahrt aufnimmt signalisieren auch die jüngsten Daten der Außenhandelsstatistik. Demnach sind die Ausfuhren in die Partnerländer des Währungsraums im April gegenüber dem Vorjahresmonat stärker gestiegen als die Gesamtausfuhren (+5,8 % gegenüber +3,8 %). Alles in allem wurden von der deutschen Wirtschaft im April Waren im Wert von 104,3 Mrd. Euro exportiert und Waren im Wert von 78,7 Mrd. Euro importiert. Im Vergleich zum März blieben die Ausfuhren in kalender- und saisonbereinigter Rechnung unver-

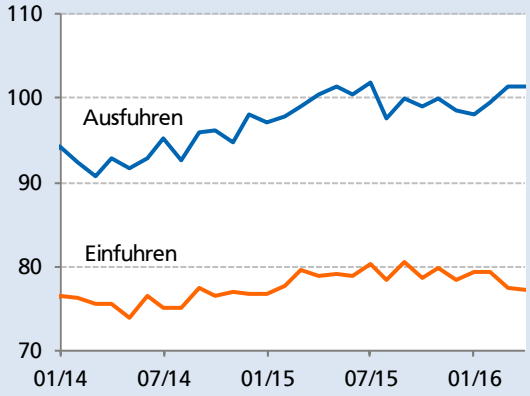
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

ändert (0,0 %), während die Einfuhren geringfügig sanken (-0,2 %).

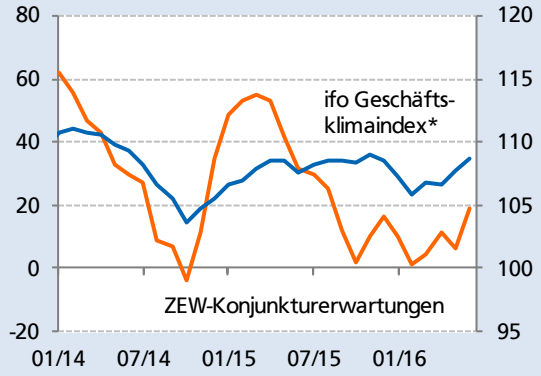
Geschäftsklimaindex legt erneut zu

Im Juni hat sich die wirtschaftliche Stimmung in der deutschen Wirtschaft verbessert, trotz der Unsicherheiten über das Brexit-Votum in Großbritanniens und den Folgen eines Austritts Großbritanniens für die deutsche Wirtschaft. Die Umfrage war vor dem Referendum zum Euro-Austritt durchgeführt worden. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg von 107,8 Zählern auf 108,7 Punkte. Das war der zweite Anstieg in Folge. Für ifo-Präsident Clemens Fuest zeigten die Zahlen deutlich, dass der Aufschwung in Deutschland intakt sei. Sowohl die künftige Entwicklung als auch die aktuelle Lage beurteilten die Unternehmen positiver als zuvor. Bei einem Austritt der Briten aus der EU fürchtet jedoch etwas mehr als ein Drittel der befragten Industriefirmen Nachteile für das eigene Geschäft. Die durch das Brexit-Votum gestiegene Unsicherheit dürfte sich in den kommenden allerdings dämpfend auf das Geschäftsklima auswirken.

Inflationsrate legt minimal zu

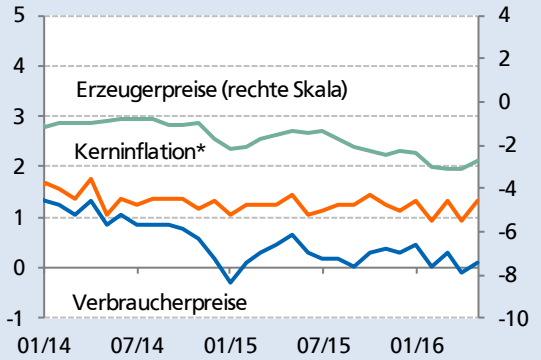
Die Inflationsrate Deutschlands, gemessen am Verbraucherpreiseindex (VPI), ist im Mai gegenüber April von -0,1 % auf 0,1 % gestiegen. Zum leichten Anstieg der Gesamtrate trugen in erster Linie die Dienstleistungspreise bei, die sich im Mai etwas stärker verteuerten als zuvor (+1,2 % gegenüber +0,8 %). Darüber hinaus fiel der Rückgang der Energiepreise im Zuge der jüngsten

Wirtschaftliche Einschätzung
Saldenwerte, saisonbereinigt



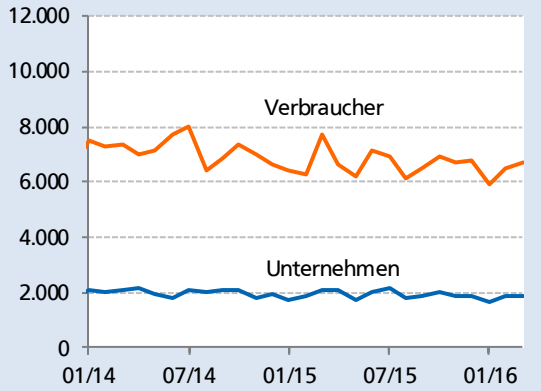
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Ölpreis-Erholung weniger deutlich aus als noch im April (-7,9 % gegenüber -8,5 %). Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, lag der Erzeugerpreisindex im Mai um gegenüber dem Vorjahr um 2,7 % niedriger. Die im Vorjahresvergleich deutlich niedrigeren Energiepreise sind der Hauptgrund für die rückläufigen Preise der Erzeuger.

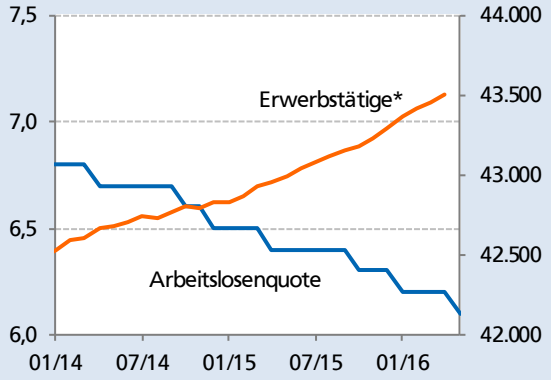
Weniger Insolvenzen

Angesichts des nach wie vor günstigen konjunkturellen und strukturellen Umfelds hat sich das Insolvenzgeschehen in Deutschland zu Jahresbeginn weiter entspannt. Die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen ist im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 4,9 % zurückgegangen; die Zahl der Verbraucherinsolvenzen nahm sogar um 6,0 % ab. Auch bei Summe der voraussichtlichen Gläubigerforderungen aus Unternehmensinsolvenzen war ein Rückgang zu verzeichnen. Die Gläubigerforderungen sind nach offiziellen Schätzungen binnen Jahresfrist von 4,9 Mrd. Euro auf 4,2 Mrd. Euro gesunken.

Solide Arbeitsmarktentwicklung hält an

Am deutschen Arbeitsmarkt haben sich zuletzt die günstigen Trends fortgesetzt. Vor dem Hintergrund der Frühjahrsbelebung und der guten Konjunktur ist die Arbeitslosenzahl weiter zurückgegangen, während die Erwerbstätigkeit abermals zulegte. So ist die Anzahl der bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) registrierten Arbeitslosen im Mai gegenüber dem Vormonat um 80.000 auf 2,664 Mio. Menschen gesunken. In saisonbereinigter Rechnung war ein Rückgang um 11.000 Personen zu verzeichnen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gab von 6,2 % im April auf 6,1 % im Mai nach. Nach jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamtes ist die Erwerbstätigenzahl im April gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 41.000 gestiegen. Im Vorjahresvergleich kletterte sie um deutliche 544.000 auf 43,36 Mio., wozu erneut vor allem ein merklicher Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung beigetragen haben dürfte. Gemäß der aktuellen BA-Hochrechnung hat sich die Beschäftigtenzahl zuletzt, im März, gegenüber dem Vorjahr um 681.000 auf 31,27 Mio. Menschen erhöht. Für die nächsten Monate lässt die hohe Arbeitskräftenachfrage einen weiteren Anstieg der Erwerbstätigenzahl erwarten. Im Mai waren bei der BA 655.000 offene Arbeitsstellen gemeldet und damit 98.000 mehr als im Vorjahresmonat.

Arbeitslosenquote und Erwerbstätige
in %, saisonbereinigt



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