DIGITALES ARCHIV

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

Periodical Part

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017

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

Reference: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017 (2017).

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/2993

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

BVR RESEARCH Berlin / 26. April 2017

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

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

Wirtschaftspolitischer Kurswechsel in Frankreich und Italien dringend erforderlich/Strukturierte Euro-Anleihen machen den Euro nicht stabiler

Frankreich und Italien sollten mehr Anstrengungen unternehmen, ihre Wirtschaftskraft zu stärken. Dies wäre nicht nur im Interesse der Bürgerinnen und Bürger in beiden Ländern, sondern auch ein großer Beitrag zur Stabilität des Währungsraums. Nur wenn sich die großen Volkswirtschaften wirtschaftlich nicht zu weit auseinanderentwickeln, kommen die Vorteile einer gemeinsamen Währung ausreichend zum Tragen. Ansonsten kann auch die einheitliche Geldpolitik den Eurostaaten nicht gut genug gerecht werden.

Neben einer Stärkung der Wachstumskräfte sollte die Wirtschaftspolitik auch die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften erhöhen, damit die Rückkehr zur Normalität nach wirtschaftspolitischen Störungen schneller gelingt. Hierfür sind flexible Arbeits- und Gütermärkte eine wichtige Voraussetzung sowie ein Wettbewerbsumfeld, in dem neue Unternehmen einfach gegründet werden und wachsen können.

Weitreichende Euro-Reformen, die die Europäische Kommission vorantreibt, wie etwa ein gemeinsames Budget des Euroraums oder eine einheitliche Arbeitslosenversicherung, würden den Euro hingegen nicht krisenfester machen. Abzulehnen ist auch die Idee strukturierter Euro-Anleihen, so genannte ESBies, wie sie aktuell unter Europapolitikern diskutiert werden. Zu befürchten ist, dass es im Fall einer künftigen Krise zu einer gemeinschaftlichen Haftung der Eurostaaten kommt. Gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ist zudem zu bezweifeln, dass es eine ausreichende Nachfrage nach solchen strukturierten Anleihen gibt.

Inhalt

Wirtschaftspolitischer Kurswechsel in Frankreich und Italien dringend erforderlich/Strukturierte Euro-Anleihen machen den Euro nicht stabiler 2
Dr. Andreas Bley
E-Mail: a.bley@bvr.de

Finanzmärkte 9
Manuel Peter
E-Mail: m.peter@bvr.de

Konjunktur 14
Manuel Peter
E-Mail: m.peter@bvr.de

Strukturierte Euroanleihen (ESBies) machen den Euro nicht stabiler/Nötig ist wirtschaftspolitischer Kurswechsel in Frankreich und Italien

Europa befindet sich in einer Identitätskrise. 60 Jahre nach der Unterzeichnung der römischen Verträge ist die Zukunft Europas mit vielen Fragezeichen versehen. Immer mehr Bürger in Europa zweifeln an den Vorteilen der europäischen Zusammenarbeit. Die Prozesse sind ihnen zu komplex und undurchsichtig, die Entscheidungsfindung zu langwierig und die Eingriffe in die nationale Politik zu weitreichend. Doch ist die Sehnsucht nach weniger Europa nicht realistisch. Denn viele aktuelle Probleme, nicht zuletzt die Flüchtlingskrise, lassen sich auf europäischer Ebene deutlich besser bewältigen als durch einzelstaatliches Handeln.

Vor diesem Hintergrund stellen der Populismus und der wirtschaftliche Nationalismus die großen Herausforderungen für Europa wie auch für den Euroraum dar. Die Ursachen der nationalistischen Strömungen in Europa aber auch den USA sind vielschichtig und werden zum Teil kontrovers diskutiert. Die wirtschaftlichen Faktoren spielen hierbei sicher eine prominente Rolle. Im Euroraum haben die Finanz- und die europäische Staatsschuldenkrise tiefe Spuren hinterlassen.

Hoffnungen auf einen Stimmungsumschwung zu einer weniger europakritischen Haltung der Wähler hat der Ausgang der Wahlen in den Niederlanden im März Nahrung gegeben, bei dem es nicht zu dem befürchteten Stimmenzuwachs der Rechtspopulisten unter Geert Wilders gekommen war. Unterstützung bietet auch die sich fortsetzende, immer robuster wirkende wirtschaftliche Erholung im Euroraum. Doch hat die Präsidentschaftswahl in Frankreich den tiefen Riss in der Bevölkerung zwischen Nationalisten und Europäern aufgezeigt, auch wenn die Chancen überwiegen, dass letztlich in der Stichwahl mit Emmanuel Macron ein europafreundlicher Kandidat die Wahl für sich entscheiden wird.

Eine Survival-Strategy für den Euro

Doch auch wenn sich die Wirtschaftslage weiter verbessert und die europakritischen Parteien bei den anstehenden Wahlen keine weiteren Zuwächse verzeichnen sollten, kann der Euroraum nicht einfach zum wirtschaftspolitischen Alltag zurückkehren. Nach zehn Jahren der wirtschaftlichen Krise muss die Frage beantwortet werden, wie die Zukunft des Euro dauerhaft gesichert werden kann. Reicht das bestehende institutionelle Fundament hierfür aus oder ist eine weitere Welle der Integration, wie sie beispielsweise die Europäische Kommission befürwortet, hierfür notwendig?

Die Europäische Kommission hat vor diesem Hintergrund in ihrem im März veröffentlichten Weißbuch zwar scheinbar mehrere Pfade zur Weiterentwicklung der Union formuliert, treibt letztlich aber unverdrossen Pläne zu einer Vertiefung der europäischen Integration voran. Ende Mai möchte sie ein „Reflektionspapier" zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion präsentieren.

Gesucht werden sollte stattdessen nach einer Minimallösung, denn aktuell ist kaum eine Bereitschaft in den Mitgliedstaaten erkennbar, in nennenswertem Umfang auf nationale Souveränität zu verzichten. Dies gilt nicht nur in eher europakritischen Ländern, sondern auch im überwiegend europafreundlichen Deutschland.

Wer aber im Bereich der Wirtschaftspolitik die weitreichende nationale Souveränität verteidigt, sollte auch die Verantwortung für die Ergebnisse übernehmen. Vergleiche der 19 Länder des Euroraums zeigen, dass die wirtschaftlich schwächeren Eurostaaten gegenüber ihren wettbewerbsstärkeren Nachbarn seit der Einführung des Euro nicht aufgeholt haben, wie es bei der Einführung der Gemeinschaftswährung erwartet worden war. Dies kann nicht allein auf die Krisenjahre zurückgeführt werden, auch vor dem Beginn der Krise war ein solches Aufholen nicht festzustellen. Eine Ausnahme stellen lediglich die neuen Mitgliedstaaten der EU-Erweiterungsrunde von 2004 dar, die den Euro als Währung eingeführt haben.

Eine Mannschaft ist nur so gut wie ihre Spieler

Um den Euroraum zu stärken, sollten die einzelnen Mitgliedstaaten effektiver daran arbeiten, ihre Wirtschaftskraft zu stärken. Dies klingt zunächst paradox, denn ein höheres materielles Wohlstandsniveau ist ja im ureigenen Interesse der Staaten. Niemand hindert

beispielsweise Italien daran, international wettbewerbsfähiger zu werden. Auch sind zahlreiche Ansätze zur Steigerung der Wirtschaftskraft aus ökonomischer Sicht wenig kontrovers. Die Hindernisse sind vor allem in der politischen Sphäre der einzelnen Länder zu verorten und können letztlich auch nur dort gelöst werden.

Eine gleichförmigere Wirtschaftskraft und Wettbewerbsfähigkeit würde einen großen Beitrag zur Stabilität des Währungsraums leisten. Die Geldpolitik, die sich am Durchschnitt des Euroraums orientieren muss, würde besser zu den Wirtschaftslagen in den einzelnen Mitgliedstaaten passen und wirtschaftliche Störungen daher besser ausgleichen können. Das Risiko wäre geringer, dass sich Rezessionen verfestigen können und auf Nachbarländer ausstrahlen. Auch dürfte sich eine Annäherung der Wirtschaftskraft der Eurostaaten positiv auf das Vertrauen der Bevölkerung in den Euro auswirken. Keine guten Zukunftsaussichten hat der Euro hingegen, wenn die Mitgliedstaaten weiterhin zu wenig tun, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und sich die ökonomischen Gräben zwischen den Ländern vertiefen. In diesem Fall helfen dem Euro auch weitere institutionelle Reformen nicht viel weiter.

In Abbildung 1 ist die Entwicklung der realen Wirtschaftsleistung pro Kopf der Bevölkerung für den Euroraum und seine vier größten Länder über einen Zeitraum von 20 Jahren hinweg dargestellt.

- Obwohl sich die Wirtschaft des Euroraums insgesamt seit dem Jahr 2014 erholt, ist das gesamtwirtschaftliche Einkommensniveau immer noch nur wenig höher als vor der Krise. Deutlich zu sehen ist das Auseinanderlaufen der Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung seit dem Jahr 2008.
- Deutschland ist das einzige der vier Länder, dass nach der Krise wieder auf seinen ursprünglichen Wachstumspfad eingeschwenkt ist.
- Demgegenüber hat sich Frankreich deutlich schlechter von dem Wirtschaftseinbruch erholen können, obwohl er dort deutlich weniger ausgeprägt ausgefallen war.
- Italien bleibt das Sorgenkind des Euroraums. Das wirtschaftliche Zurückfallen Italiens hatte sich schon zur Jahrtausendwende deutlich gezeigt, durch die Krise hat es sich nochmals verstärkt. Italien ist in den vergangenen zwanzig Jahren so gut wie gar nicht gewachsen.
- Spanien illustriert, dass auch Länder mit dramatischen Fehlentwicklungen (Immobilienpreisblase) ihr Schicksal wenden können. Es knüpft mit soliden Wachstumsraten an den Aufholprozess an, der schon vor der Einführung des Euro den Abstand zu den einkommensstärkeren Ländern deutlich vermindert hatte.

Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft erhöhen

Neben dem Aufschließen der wirtschaftlich schwächeren Eurostaaten zu der Gruppe der einkommens- und wettbewerbsstärksten Länder ist eine zweite Aufgabe eine Erhöhung der die weitere Erhöhung der Anpassungsfähigkeit der Länder nach wirtschaftlichen Störungen. Hierfür sind hinreichend flexible Arbeitsmärkte eine wichtige Voraussetzung. Ebenfalls förderlich ist auch ein Wettbewerbsumfeld, in dem einerseits neue Unternehmen einfach gegründet werden und wachsen können und andererseits auch nicht mehr wettbewerbsfähige Unternehmen vom Markt ausscheiden. Nur in einem solchen Umfeld finden die Vorteile von Innovationen ihren Weg in die gesamte Wirtschaft und können so zu Erhöhung der Produktivität beitragen. Die Entwicklung der Arbeitslosenquote ist in Abbildung 2 wiederum für den Euroraum und die vier größten Mitgliedstaaten in den vergangenen zwanzig Jahren dargestellt:

- Der Arbeitsmarkt war in den vergangenen zwanzig Jahren immer ein Schwachpunkt der Länder des Währungsraums. Das niedrigste Niveau erreichte die Arbeitslosigkeit im Jahr 2007 mit einer Rate von 7,5 %, im internationalen Vergleich ist dies immer noch ein hoher Wert. Der mit der Krise beginnende Anstieg der Arbeitslosigkeit setzte sich im Durchschnitt des Euroraums bis ins Jahr 2013 fort.

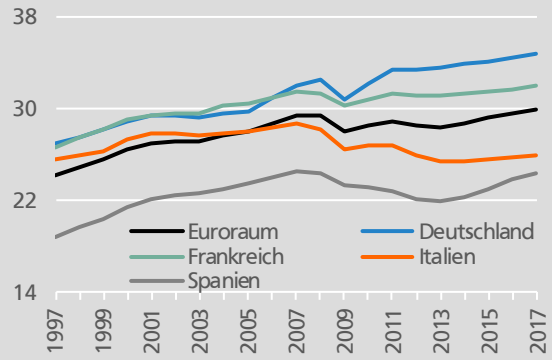
Erst in den vergangenen Monaten ist die Arbeitslosenquote wieder unter die Marke von 10 % gesunken.

- Der drastische Rückgang der Arbeitslosigkeit in Deutschland seit dem Jahr 2005 ist im Kontrast zu den anderen drei großen Ländern des Euroraums umso bemerkenswerter. Deutschland stellt damit die Benchmark dar, an der sich die anderen Länder messen sollten. Auf Dauer sind Arbeitslosenquoten oberhalb von 5 bis 6 % hausgemacht und hauptsächlich durch die Arbeitsmarktinstitutionen – wie z. B. den Prozess der Lohnfindung, Höhe der Steuern und Abgaben sowie Struktur und Höhe von Lohnersatzzahlungen bei Arbeitslosigkeit - zu erklären.
- In Frankreich und Italien ist es demgegenüber noch nicht gelungen, die Arbeitslosenquote spürbar zurückzuführen. Interessanterweise war die Arbeitslosenquote vor der Einführung des Euro – also in einem eher normalen wirtschaftlichen Umfeld - in beiden Ländern auch nicht viel kleiner. Dies weist auf strukturelle Ursachen der persistent hohen Arbeitslosigkeit hin und lässt den weiterhin bestehenden Reformbedarf in beiden Ländern erkennen.
- Der große Ausreißer bei der Entwicklung der Arbeitslosigkeit ist Spanien. Der Anstieg der Arbeitslosenquote in der Krise auf über ein Viertel der zivilen Erwerbspersonen ist einerseits ein Reflex der extremen Fehllenkung von Ressourcen (Beschäftigte und Investitionsmittel) in einen überdimensionierten Bausektor, andererseits weisen Quoten weit über der 10-Prozent-Marke bis zur ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts auf eine strukturell verfestigte Arbeitslosigkeit hin. Umso bemerkenswerter ist der ausgeprägte Rückgang der Arbeitslosigkeit seit dem Höhepunkt der Euro-Schuldenkrise im Jahr 2013 zu bewerten.

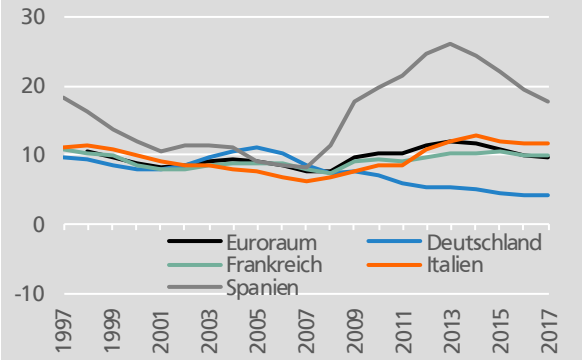
Schuldenabbau überfällig

Die dritte zentrale Aufgabe zur Sicherung des Euro ist eine Rückführung der privaten und staatlichen Schulden. Die Rückführung der staatlichen Schulden ist ein Gebot der Vorsicht. Sollte es erneut zu einem schweren Wirtschaftseinbruch kommen, benötigen die Mitgliedstaaten Handlungsspielräume, um die Wirtschaft stabilisieren zu können. Eine Rückführung der staatlichen Schulden ist zudem auch aufgrund der steigenden Lasten aufgrund der Alterung der Bevölkerung in den meisten Staaten des Euroraums notwendig.

Bruttoinlandsprodukt Abb. 1
pro Kopf der Bevölkerung in Tsd. Euro in Preisen von 2010



Arbeitslosigkeit Abb. 2
Arbeitslosenquote in Prozent (Eurostat-Definition)



Quelle: Europäische Kommission, 2017: Prognose

Die günstige Situation einer wirtschaftlichen Erholung bei gleichzeitig extrem niedrigen Zinsen sollte nun endlich auch von den europäischen Nachbarstaaten genutzt werden, um die staatliche Schuldenlast zu senken. Je länger die Konsolidierung der Staatsfinanzen aufgeschoben und diese Verzögerungstaktik auch noch von der europäischen Kommission geduldet wird, umso größer ist auch der Vertrauensschaden in der Bevölkerung (siehe hierzu auch BVR Volkswirtschaft Kompakt 1/2017).

Darüber hinaus ist auch eine weitere Rückführung der privaten Schuldenquoten erforderlich. Dies ist zum einen wichtig, um die Gefahr erneuter Überschuldungskrisen zu vermindern. Zum anderen dämpft die Rückführung der Schuldenstände auf tragfähige Niveaus die Wirtschaftsentwicklung über viele Jahre hinweg. Es ist vorteilhaft, wenn solche Anpassungen möglichst früh und graduell in Gang kommen, weil sie dann die Volkswirtschaften weniger stark belasten.

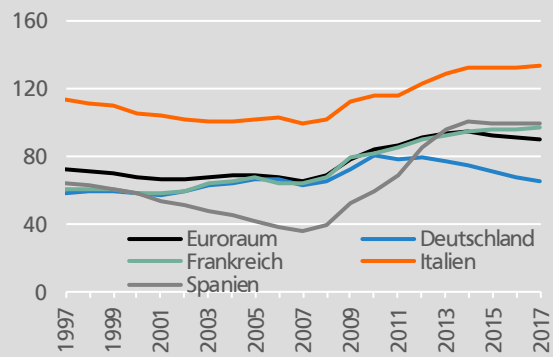
Ein gutes Beispiel hierfür ist Deutschland. Nach der Wiedervereinigung hatten die privaten Haushalte ihre Schuldenquote deutlich erhöht. Gründe hierfür war der hohe Investitionsbedarf, befeuert wurde die Immobilienkonjunktur aber auch durch großzügige staatliche Subventionen. Die nach dem Jahrtausendwechsel begonnene Rückführung der Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen läuft erst jetzt, also nach mehr als fünfzehn Jahren aus und hat vor allem in der ersten Hälfte dieses Zeitraums zur Dämpfung des privaten Verbrauchs und damit auch des Wirtschaftswachstums beigetragen.

Die Entwicklung der staatlichen und privaten Verschuldung ist für den Euroraum und die vier großen Mitgliedstaaten in den Abbildungen 3 und 4 dargestellt:

- Insgesamt ist die Verschuldung des Staates und des nichtfinanziellen Privatsektors (Unternehmen und private Haushalte) im Euroraum insgesamt zwar zu hoch, in einer längerfristigen Perspektive wäre eine Rückführung der Schulden aber durchaus leistbar.

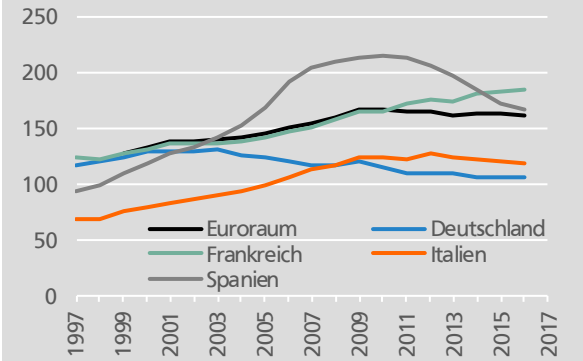
- Außer in Deutschland hat die Konsolidierung der Staatsfinanzen in den anderen großen Volkswirtschaften bis heute allerdings noch nicht einmal begonnen.
- Dem hohen Handlungsdruck bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen steht in Italien zumindest eine relativ niedrige Schuldenlast des Privatsektors gegenüber. Die Verschuldungsneigung ist dort sowohl bei den privaten Haushalten als auch bei den Unternehmen gering.

Verschuldung des Staates Abb. 3
in Prozent des BIPs*



*2016/17: Prognose
Quelle: Europäische Kommission

Verschuldung des privaten Sektors Abb. 4
in Prozent des BIPs*



*2016: 3. Quartal
Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

- Hingegen ist sowohl in Frankreich als auch in Spanien sowohl die Schuldenlast des Staates als auch des Privatsektors hoch. Doch während die Rückführung der privaten Verschuldung in Spanien bereits deutliche Fortschritte macht, setzt sich in Frankreich sowohl bei den Unternehmen als auch den Privathaushalten der Anstieg der Schuldenquoten bislang ungebremst fort.

Auf Frankreich und Italien kommt es an

Die Stabilität des Euro kann für die kommenden Jahre gesichert werden, wenn es gelingt, bei der Rückführung der Schulden, der Erhöhung der Flexibilität und der Wettbewerbsstärke in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums deutliche Fortschritte zu erzielen. Denn Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien stehen für drei Viertel der Wirtschaftsleistung des Euroraums. Da Deutschland seine Aufgabe als „Stabilitätsanker" wahrnimmt und sich Spanien bereits in die richtige Richtung besegt, kommt es in den kommenden Jahren vor allem auf Frankreich und Italien an.

Probleme in einzelnen der kleineren Mitgliedstaaten können kompensiert werden, wenn die großen Volkswirtschaften stabil genug aufgestellt sind. Wenn andererseits die großen Staaten des Euroraums in wirtschaftliche Schieflagen geraten, sind ernsthafte Turbulenzen im gesamten Euroraum wohl unvermeidlich, selbst unter Einsatz der die Institutionen zur Krisenbewältigung (wie etwa dem Euro-Rettungsschirm ESM).

Eine weitere Vertiefung der Integration kann grundsätzlich zu einer weiteren Erhöhung der Krisenfestigkeit beitragen. Insofern ist die fachliche Diskussion über eine Weiterentwicklung der Währungsunion notwendig, auch wenn die Umsetzungschancen aktuell gering sind. Doch müssen alle Maßnahmen immer sorgfältig daraufhin geprüft werden, welche Anreizwirkungen von ihnen ausgehen und wie sich gegebenenfalls Nettobelastungen auf die Mitgliedstaaten verteilen.

ESBIes –neues Eurobondkonzept in der Diskussion

Aktuell wird in der Europapolitik der Vorschlag einer neuen Variante einer Staatsanleihe des Euroraums diskutiert. Mit dem Konzept der European Safe Bonds (ESBies), alternativ auch als Sovereign Bond-Backed Securieties (SBBS) bezeichnet, soll die Quadratur des Kreises ermöglicht werden: die Schaffung von Anleihen der Eurostaaten ohne eine Gemeinschaftshaftung und ohne die Notwendigkeit einer Änderung der europäischen Verträge. Dies macht den Vorschlag für seine Befürworter politisch interessant. Bislang wurden Eurobonds unter anderem von Deutschland entschieden abgelehnt, da sie weitere Verschuldungsanreize für die Staaten des Euroraums schaffen und so zu Stabilitätsrisiken für den Euro führen und zusätzlich die Finanzierungskosten der niedriger verschuldeten Staaten erhöhen.

Das Hauptziel der ESBies ist es, die enge Wechselwirkung zwischen der Qualität der Staats- und der Bankbilanzen zu lockern, die in der Europäischen Staatsschuldenkrise eine verhängnisvolle Rolle gespielt hatte. Die neuen Papiere sollen zudem zu einer besseren Streuung der Risiken bei den Investoren beitragen und die Verfügbarkeit sehr sicherer Anleihen erhöhen. Das Konzept der ESBies wurde bereits im September 2011 von einer internationalen Gruppe von Wissenschaftlern entwickelt und ist eng mit dem Namen des an der Princeton University in den USA lehrenden deutschen Professors Markus Brunnermeier verbunden.

Das neue Anleihekonzept ist mehr als ein akademisches Gedankenprojekt. Im vergangenen Herbst hat der europäische Systemrisikorat (ESRB) eine Arbeitsgruppe mit einer Machbarkeitsstudie beauftragt, deren Ergebnisse allerdings noch nicht veröffentlicht vorliegen. In der Europäischen Zentralbank (EZB) gibt es anscheinend Befürworter des Konzepts der ESBies ebenso wie in der Europäischen Kommission. Ablehnung kommt insbesondere aus Deutschland. Sowohl das Bundesfinanzministerium als auch die Bundesbank beurteilen die Pläne hingegen kritisch.

Als ESBies werden strukturierte Anleihen bezeichnet,

die auf der Grundlage eines Portfolios von Staatsanleihen der Eurostaaten begeben werden. Diese könnten beispielsweise proportional zum Kapitalschlüssel der EZB am Sekundärmarkt gekauft und in einen Aktiva-Pool überführt werden. Finanziert werden soll der Kauf über zwei (oder drei) Tranchen von Anleihen: als vorrangig zu bedienende Seniortranche die so genannten European Safe Bonds (ESBs), als Juniortranche die European Junior Bonds (EJBs) und gegebenenfalls kann zusätzlich noch eine Mezzanine-Tranche begeben werden. Eine explizite gemeinsame Haftung der Staaten für die Papiere ist nicht vorgesehen. Möglich ist grundsätzlich sowohl rein private Emission solcher Papiere ohne Engagement des Staates als auch die Einschaltung einer staatlichen Behörde.

Die Erwartung der Befürworter dieses Konzept ist, dass die sichere Tranche der Anleihe etwa 70 % des Anleihevolumens ausmacht und die höchste Bonitätsstufe erreicht. Im Fall finanzieller Schieflagen würde zunächst die Juniortranche die Verluste tragen. Vorgesehen ist, dass Banken, Versicherungen und privaten Hausalten nicht gestattet sein soll, die Juniortranchen zu erwerben.

Offen ist, wie hoch das Gesamtvolumen der strukturierten Anleihen ausfallen sollte. Vorgesehen ist ein ausreichend großer Anteil von Staatsanleihen, der weiterhin am Sekundärmarkt umlaufen soll, damit sich weiterhin aussagekräftige Marktpreise bilden können, die die Bonität der einzelnen Staatsanleihen widerspiegeln.

Am Ende doch Eurobonds?

Das Konzept der ESBies ist ein theoretisch ein interessanter Denkanstoß, der allerdings aufgrund zu erwartender Probleme bei der praktischen Umsetzung nicht weiterverfolgt werden sollte. Eine wesentliche Gefahr bei der Einführung von ESBies ist, dass im Krisenfall auf politischen Druck hin doch darauf verzichtet wird, die Halter der Juniortranche mit Verlusten zu belasten und diese dann von staatlicher Seite getragen werden. Dies dürfte gerade dann gelten, wenn in die Emission der ESBies staatliche Behörden einbezogen sein sollten. Über diesen Umweg könnten es faktisch zur Einführung europäischer Gemeinschaftsanleihen durch die Hintertür kommen, mit all ihren negativen Auswirkungen auf die Fiskaldisziplin und die staatlichen Finanzierungskosten.

Auch stellt sich die Frage, ob das Hauptziel der ESBies, die enge Verbindung der Banken zu den Staatsanleihen ihres Heimatstaates zu lösen, nicht wesentlich besser auf anderem Wege erreicht werden kann. Zum Teil wurde das Problem bereits durch die Europäische Bankenunion entschärft. Um weitere Fortschritte zu erzielen, könnte bei der Regulierung der Banken auf die weitreichende Privilegierung von Staatsanleihen aus dem Euroraum verzichtet werden, für die derzeit unabhängig vom Rating keine Eigenkapitalunterlegung vorgeschrieben ist. Auch vorstellbar sind regulatorische Maßnahmen, die zu einer breiteren Streuung der Staatsanleihenbestände der Banken über die verschiedenen Länder führen. Die Einführung von ESBies ist hierzu nicht erforderlich. Bei der Einführung von ESBies wäre demgegenüber eher zu befürchten, dass das Privileg der Staatseihen, als sichere Anleihe keine Eigenkapitalunterlegung zu benötigen, auf ESBies ausgedehnt wird, um diese für Anleger attraktiv zu machen.

Eine Finanzinnovation wird den Euro nicht sichern

Doch reichen die Probleme der ESBies noch weiter. So ist es fraglich, ob die Senior-Tranche der ESBies annähernd so sicher sein wird, wie es die Wissenschaftler einschätzen. Zu erwarten ist beispielsweise, dass bei einer Schieflage eines großen Mitgliedstaates aufgrund von Ansteckungseffekten auch die anderen Euro-Staatsanleihen und somit auch die Seniortranche erheblichen Risiken ausgesetzt wird.

Auch lässt sich letztlich nicht ausschließen, dass sich in der Zukunft ein Eurostaat entscheidet, den Währungsraum zu verlassen. Die damit verbundenen Risiken müssten in den ESBies ebenfalls eingepreist werden, genauso wie alle politischen Unwägbarkeiten, die im Zusammenhang mit Schieflagen der Staatsfinanzen und gegebenenfalls den Entscheidungen über die Einschaltung des Europäischen Rettungsfonds ESM verbunden sind.

Dieses Problem wird durch die hohe Konzentration der Staatsschuld in den vier größten Eurostaaten verstärkt, die rund 80 % der Staatsschuld des Euroraums repräsentieren. Unter den vier größten Ländern des Euroraums verfügt nur Deutschland über ein Triple-A-Rating. Wenn die neu geschaffene Senior-Tranche jedoch nicht als erstklassig eingestuft wird, verliert das Konzept der ESBies seine Attraktivität.

Die Juniortranche ist die Schwachstelle der ESBies. Es ist nicht sicher, ob am Markt überhaupt eine ausreichende Nachfrage nach der riskanteren Juniortranche vorhanden wäre, wenn diese nicht vom Finanzsektor selbst oder von den privaten Haushalten gehalten werden dürfen. Gerade in schwierigen Zeiten könnte es schwer werden, Käufer für die Juniortranche zu finden. Falls aus diesem Grund neue Emissionen von ESBies ausbleiben müssten, könnte dies Marktverwerfungen verstärken, statt zu stetigen Finanzierungsbedingungen beizutragen.

Alles in allem sind die ESBies mit gravierenden Risiken verbunden. In einer finanziellen Schönwetterwelt mögen diese Nachteile überschaubar sein, gerade aber in schwierigeren Zeiten könnten die ESBies selbst eine erhebliche Gefahr für die Finanzstabilität darstellen.

Letztlich gilt eine einfache Wahrheit: Die Stabilität des Euro kann nicht über eine Finanzinnovation deutlich gesteigert werden. Erforderlich ist hierfür vielmehr eine bessere Wirtschaftspolitik auf nationaler Ebene. Ohne einen wirtschaftspolitischen Kurswechsel in den großen Nachbarstaaten Frankreich und Italien wird der Euro seine Krisenanfälligkeit nicht abschütteln können. ■

Finanzmärkte

Abnehmende Dynamik bei Unternehmenskrediten

Während die Kreditvergabe an die Haushalte auch im Februar eine ansteigende Dynamik aufwies, ging das Kreditwachstum bei den Unternehmen zurück. Die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an Unternehmen betrug zuletzt nur noch 2,0 % nach 2,3 % in den beiden Monaten zuvor. Der Rückgang betraf insbesondere Kredite mit vergleichsweise kurzen Laufzeiten bis 5 Jahre. Bei langfristigen Krediten, die in Hinsicht auf Investitionen der Unternehmen eine Finanzierungssicherheit geben, war hingegen eine höhere Wachstumsrate als im Vormonat zu verzeichnen (von 2,1 % auf 2,3 %).

Bei den Privaten Haushalten zeigt sich, angetrieben durch die ultralockere Gelpolitik, das Wachstum der Immobilienkredite etwas stärker als im Januar (+2,9 % nach 2,8 %).

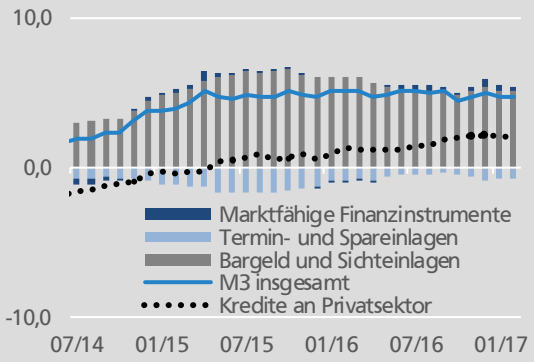
Geldmengenwachstum weiter leicht rückgängig

Spiegelbildlich zur Kreditvergabe ging auch das annualisierte Wachstum der weitgefassten Geldmenge M3 im Februar zurück auf 4,7 %, nach 4,8 % im Januar. Der Rückgang geht insbesondere auf die Abnahme marktfähiger Finanzinstrumente zurück, deren nominaler Bestand auf Monatssicht um 2 Mrd. Euro abnahm. Das Jahreswachstum legte daher zuletzt nur noch 3,5 % zum Vorjahr zu, nach 7,5 % im Januar. Der Wachstumsbeitrag fiel von 0,4 % auf 0,2 %. Die Geldmenge M1 verharrte unterdessen weiterhin bei einem Jahreswachstum von 8,4 % (Wachstumsbeitrag: 5,2 %). Die weiteren kurzfristigen Einlagen schrumpften auf Jahressicht um zuletzt 2,1 % nach 2,2 % im Januar (Wachstumsbeitrag: -0,7 %).

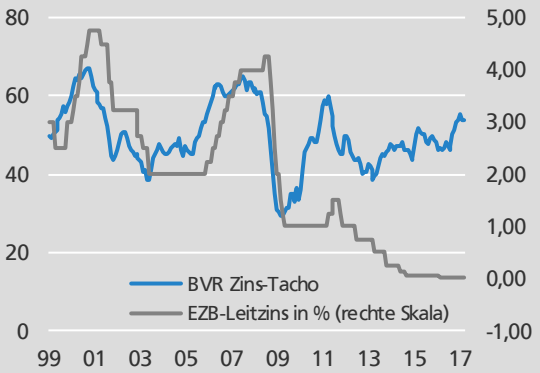
BVR Zins-Tacho zum Vormonat unverändert

Der BVR Zins-Tacho zeigt auch im April ein unverändert moderates Inflationsrisiko an. Insbesondere von der konjunkturellen Lage ausgehend besteht die Möglichkeit eines zukünftig stärkeren Preisauftriebs. Hingegen bleiben Impulse auf der Kostenseite der Unternehmen, die Anlass zu Presianpassungen geben könnten, bislang aus.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho
in Punkten



	Feb. 17	Mrz. 17	Apr. 17
BVR Zins-Tacho	**55**	**54**	**54**
Konjunktur (50 %)	65	65	65
Preise/Kosten (40 %)	45	41	41
Liquidität (10 %)	52	51	52

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

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Zinswende noch in der Ferne

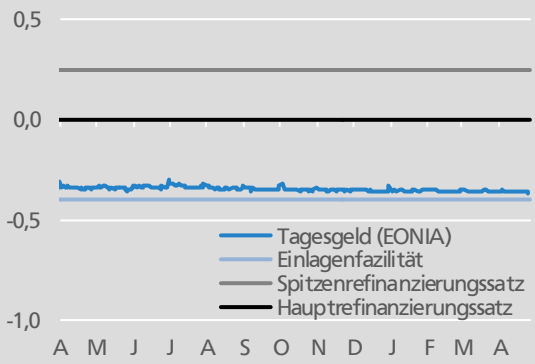
Die gestiegene Preisdynamik im Euroraum ließ im Februar und März vereinzelt die Erwartung aufkommen, dass die EZB früher als gedacht die Zinsschraube anziehen würde. Erstmals hatte die Inflation im März seit 2012 wieder bei 2 % p. a. gelegen, dem Zielwert der EZB. Forderungen, v. a. von deutscher Seite, nach einer einzuleitenden Straffung blieben in der Märzsitzung des EZB-Rats allerdings ungehört, mit dem Verweis, dass mit einem Absinken der Teuerungsraten in den kommenden Monaten zu rechnen sei. Die EZB sollte vorerst Recht behalten. Mit dem allmählichen Ausklingen des Basiseffekts bei den Energiepreisen und einem Rückgang der Preisanstiege bei Lebensmitteln als Folge der schwächeren Ernten zum Jahresende zeigt sich auch die Inflationsrate im April mit 1,5 % rückläufig. Auch für die kommenden Monate ist mit einer moderaten Inflation zu rechnen. Zuletzt haben sich auch über den Währungsraum hinaus gehende Ökonomen, wie der Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds, Maurice Obstfeld, dafür ausgesprochen, die Zinsen im Euroraum trotz der besseren Wirtschaftslage noch länger niedrig zu halten.

Wenig dynamisch blieb zudem die Entwicklung der Löhne und Gehälter, die Mario Draghi als einen wichtigen Indikator zuletzt heraushob. Bis Ende des vierten Quartals 2016 war nur in Deutschland als einem Land unter den vier großen Volkswirtschaften im Euroraum eine Erhöhung der Entlohnung in der Arbeitskostenerhebung von mehr als 2 % erkennbar. In Frankreich, Italien und Spanien betrugen die Anstiege weniger als 1,5 %.

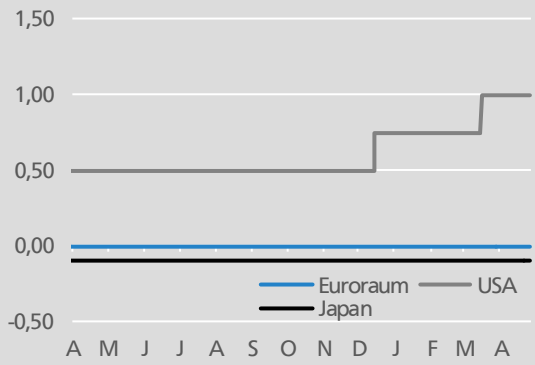
Bewegungen am Geldmarkt bleiben weiter aus

Auch im April waren auf dem Geldmarkt keinen nennenswerten Bewegungen zu erkennen. Der EONIA Tagesgeldsatz bliebt bis zum Mittwoch, den 26. April, unverändert bei -0,36 % auf demselben Niveau wie Ende März. Dies gilt im gleichen Maße für den 3-Monats und den 12-Monats Euribor, die wie am 23. März zuletzt bei -0,33 % bzw. -0,12 % standen.

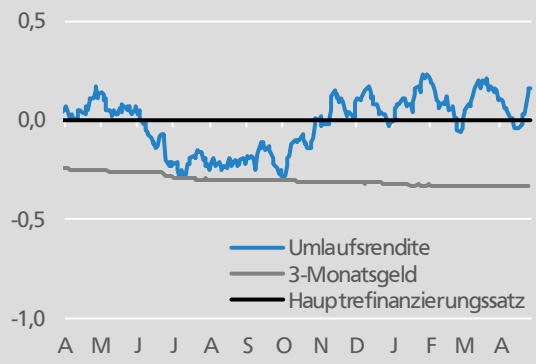
Wichtige Zinsen im Euroraum
in Prozent



Notenbankzinsen international
in Prozent



Geld- und Kapitalmarktzinsen
in Prozent



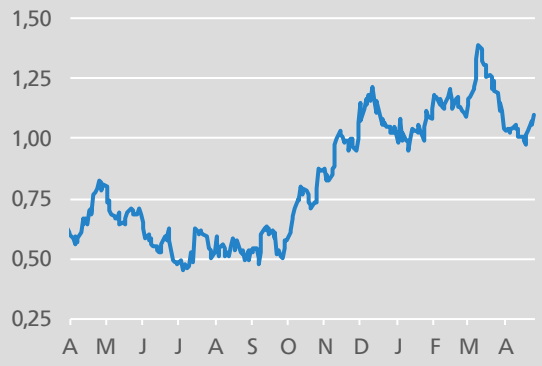
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Renditen der Eurostaaten rücken zusammen

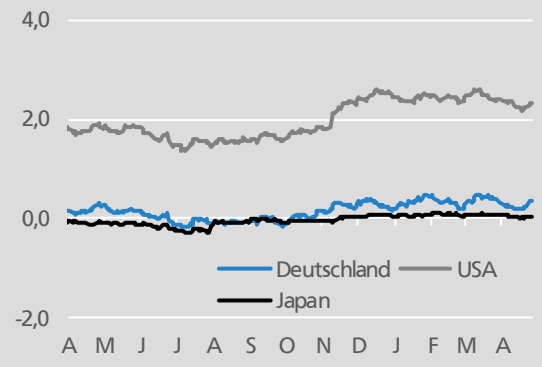
Nachdem in den Wahlen in den Niederlanden im März die Rechtspopulisten und Eurokritiker um Geert Wilders deutlich schwächer abgeschnitten haben als erwartet, wurde auch das Abschneiden Marie Le Pens in der ersten Runde der Präsidentschaftswahlen am 23. April in Frankreich von den Finanzmärkten als stabilitätsfordernd für den Euroraum eingestuft. Dies lässt sich insbesondere an zwei Entwicklungen ablesen. Zum einen sanken bereits am Tag nach der Wahl die Risikoaufschläge für zehnjährige französische Staatsanleihen deutlich um 11 Basispunkte sowie auch für andere südeuropäischen Staaten (Spanien und Italien jeweils – 9 Basispunkte). Dieses Niveau konnte bis zum Mittwoch, den 26. April, weitestgehend gehalten werden. Im Vergleich zum 23. März gingen die Renditen für alle südeuropäischen Staaten sogar noch stärker zurück (Frankreich -23 Basispunkte, Italien -15 Basispunkte, Spanien -4 Basispunkte, Portugal -63 Basispunkte). Zum anderen zeigt sich die Erwartung einer weiteren Stabilisierung des Euroraums am Ansteigen der Renditen für deutsche Anleihen, die in angespannten Phasen zumeist als „sichere Häfen" dienen. Nachdem die Rendite zehnjährige deutsche Staatsanleihen bis Mitte April rückläufig war und zeitweise unter 0,20 % fiel, zog das Niveau nach der Wahl in Frankreich wieder kräftig an. Am Mittwoch, dem 23. April, betrug die Rendite wieder 0,36 %. Da sich keine Spreizung der Renditen über die Zinsstrukturkurve beobachten lassen, scheint der Anstieg in überwiegendem Maße auf den Abbau einer allgemeinen Unsicherheit zurückzuführen zu sein.

Dies führte zu einem deutlichen Abschmelzen der Renditedifferenzen zwischen den Euro-Mitgliedsstaaten. Die Bondmärkte scheinen somit die Gefahr steigender populistischer und eurokritischer Einflüsse deutlich geringer einzuschätzen, auch wenn die zweite Runde der Präsidentschaftswahlen in Frankreich Anfang Mai noch ausstehen. Es ist jedoch derzeit nicht zu erwarten, dass hier Marie Le Pen eine Erfolgschance gegen Emmanuel Macron besitzt.

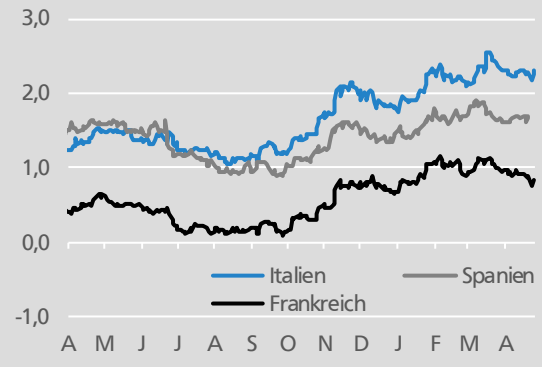
Zinsstruktur am Rentenmarkt
Spread Bundesanleihen mit Restlaufz. 10/1 Jahr, in Prozent



Bedeutende Benchmarkanleihen
Renditen in Prozent, zehnjährige Staatsanleihen



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums
Renditen in Prozent, zehnjährige Staatsanleihen



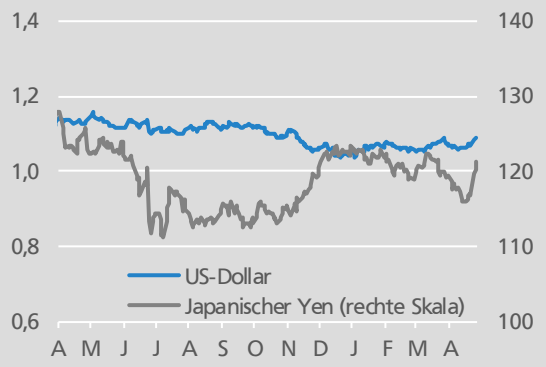
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Eurokurs zieht wieder an

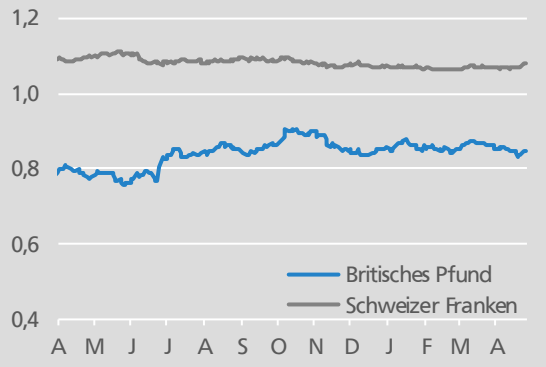
Die Wahl in Frankreich hat auch dem Euro wieder Schwung verliehen. Dieser war seit dem 23. März, als er bereits bei 1,08 Dollar je Euro stand, bis Mitte April um 2 Cent auf 1,06 gefallen. Nach der Wahl sollte der Euro binnen weniger Tage - zuletzt auf 1,09 Dollar je Euro - wieder an Wert gewinnen. Nicht nur gegen den US-Dollar konnte der Euro an Wert zulegen. Auch gegenüber anderen Währungen wie dem Yen (+4,0 %) und sogar dem Schweizer Franken, der zuletzt durch Devisenmarktinterventionen durch die Schweizer Nationalbank künstlich niedrig gehalten werden musste, war eine Wertaufholung festzustellen (+1,5 %).

Nichtsdestotrotz befindet sich der Kurs des Euro sowohl im längerfristigen Vergleich wie auch gemessen an der Kaufkraftparität deutlich unterhalb des zu erwartenden Niveaus. Aus diesem Grund ist durch die divergierenden Geldpolitiken der beiden Währungsräume mittelfristig keine weitere Abwertung des Euro zu erwarten.

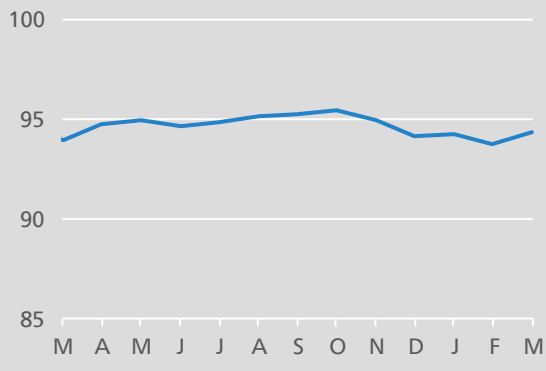
Euro-Wechselkurs (I)
Auslandswährung je Euro



Euro-Wechselkurs (II)
Auslandswährung je Euro



Effektiver Wechselkurs des Euro
in Euro, Quartal 1, 1999=100



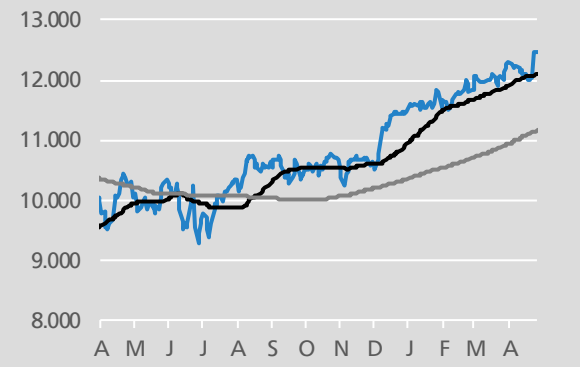
Quelle: Thomson Reuters Datastream

DAX erreicht Allzeithoch

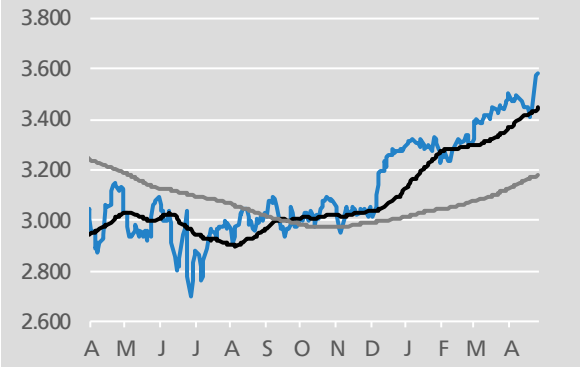
In dieser Woche konnte der DAX, angeschoben durch die Wahl in Frankreich, ein neues Allzeithoch markieren. Der Index stieg am Mittwoch, dem 26. April, auf 12.473 Punkte und lag knapp 100 Punkte über seinem Hoch vom April 2015. Jedoch liegen dem hohen Niveau des deutschen Leitindex auch positive realwirtschaftliche Entwicklungen zu Grunde. Neben der gestiegenen Industrieproduktion im März und einer robusten Auftragslage, zeigen auch die Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklimaindex eine unverändert deutlich expandierende Wirtschaftsleistung an. Vom Abbau der politischen Unsicherheiten im Euroraum profitierten am stärksten Bankaktien. Im DAX waren die größten Gewinner seit der Wahl am Sonntag, dem 23. April, daher die Papiere der Commerzbank und der Deutschen Bank. Dies gilt in selber Weise für den französischen Aktienmarkt. Hier waren die positiven Ausschläge noch deutlicher. Der französische Leitindex CAC 40 gewann nach der Wahl 4,1 % auf Wochensicht. Mit den Kurssprüngen an den Börsen ist die Hoffnung verbunden, dass bei einem Sieg Emmanuel Macrons in der zweiten Runde der Präsidentschaftswahlen notwendige Reformen angegangen werden und die Wirtschaft zukünftig ein höheres Wachstum verzeichnen kann. Bis dahin dürfte jedoch noch etwas Zeit vergehen. Da bisherige Ankündigungen noch einen eher vagen Charakter besitzen, sind die derzeitigen Kurssteigerungen noch mit einer starken Unsicherheit belastet.

Auch der US-amerikanische Aktienmarkt hat mit stei-genden Aktienkursen auf die positive Stimmung europäischer Märkte reagiert. Bis Mitte April war der Markt nahezu seitwärts verlaufen, da die angekündigten politischen Initiativen der neuen Regierung Trump bisher nicht in konkretes Handeln ungesetzt werden konnten und aus der Realwirtschaft Anzeichen kamen, die auf eine leichte Abkühlung der Dynamik hindeuteten (z. B. Rückgang der Industrieproduktion im März). Seit Mitte April stieg der Dow Jones allerdings um 2,6 % erneut an. Zusätzlich zu den Impulsen aus Europa konnten v .a. US-amerikanische Banken zuletzt wieder kräftige Gewinne erzielen, die den Aktienmarkt ebenfalls antrieben. ■

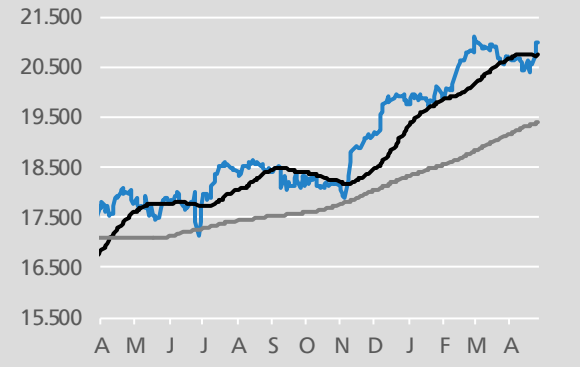
Deutscher Aktienmarkt
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt Euroraum
Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konjunktur

Gestärkte Wachstumsaussichten

Die zuletzt veröffentlichten Wachstumsprognosen sehen den Euroraum 2017 in einer Phase stärkerer Erholung als noch zu Ende des letzten Jahres. Sowohl die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (GD) wie auch der IWF hoben ihre Schätzungen für das Wachstum in der Währungsunion in ihren Frühjahrsgutachten an. Während der IWF seine Schätzung um 0,1 Prozentpunkte anhob auf 1,7 %, war die Aufwärtskorrektur in der GD mit 0,3 Prozentpunkte auf 1,8 % deutlich stärker.

Beide Gutachten sehen das Wachstum 2017 im Wesentlichen getragen von einer ansteigenden Investitionstätigkeit im Unterschied zur Entwicklung in 2016, die zu einem größeren Maße durch den starken Konsum getragen wurde. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob das Wachstum bei den Investitionen, das im vierten Quartal nur noch 1,5 % p.a. betrug, wieder deutlich an Stärke gewinnt. Die Steigerung der Produktion von Investitionsgütern im Januar und Februar verweisen darauf, dass die Investitionsnachfrage tatsächlich ansteigen könnte (+1,6 % gg. dem Vormonat im Januar und +0,9 % im Februar).

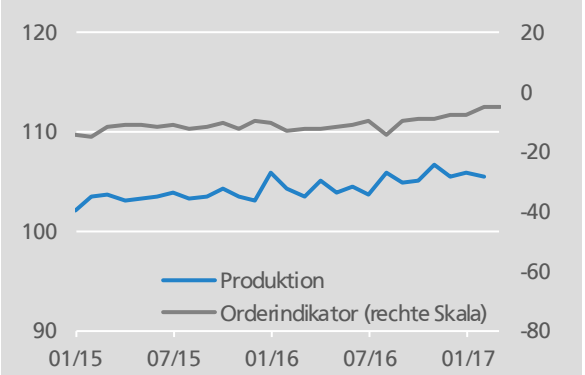
Anziehendes Preisniveau

Im März blieb der Verbraucherpreisanstieg eher moderat. Auf Jahressicht betrug die Inflationsrate 1,5 % im Euroraum. Grund ist der abnehmende Basiseffekt bei den Energiepreisen. Auch der Preisanstiege bei Lebensmitteln war zuletzt wieder schwach. Eine nur mäßige Inflation kann im weiteren Verlauf des Jahres die Konsumfreudigkeit der Haushalte wieder stärker anregen.

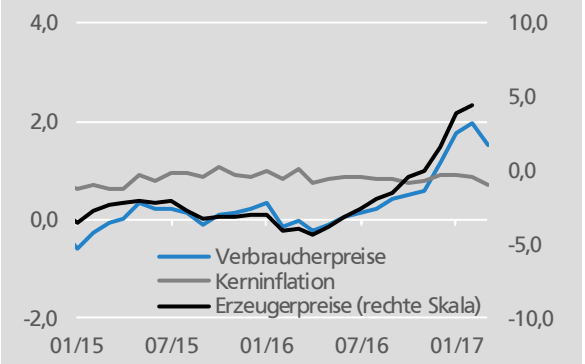
Optimistische Verbraucher

Das Verbrauchervertrauen ist im März und April jeweils angestiegen. Zuletzt ermittelte die Europäische Kommission einen Wert von -3,6 Punkten (+1,2 bzw. +1,6 Punkte). Damit erreicht Verbrauchervertrauen zuletzt ein Niveau, welches nach der Finanzkrise bisher nicht erreicht wurde. Dies lässt darauf schließen, dass die europäischen Verbraucher insbesondere durch die Verbesserungen am Arbeitsmarkt positiv in die Zukunft schauen.

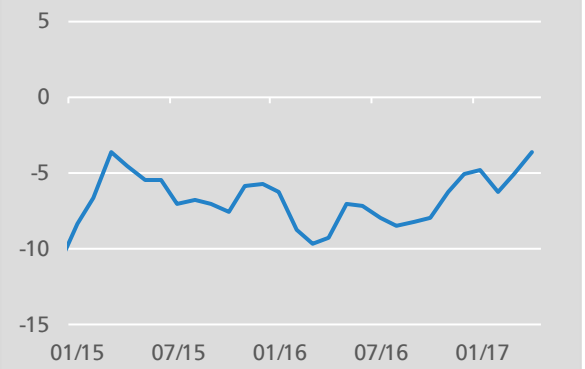
Produktion und Aufträge Euroraum
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum
gg. Vorjahr in Prozent



Verbrauchervertrauen Euroraum
Indikatorwerte, saisonbereinigt

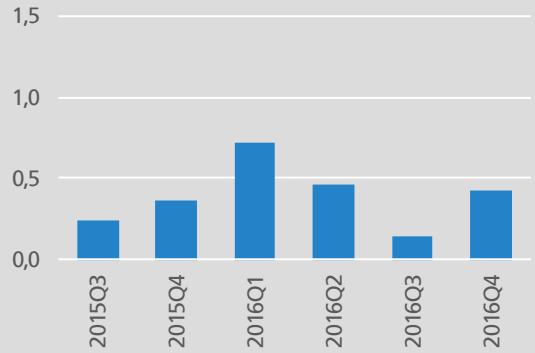


Quelle: Thomson Reuters Datastream

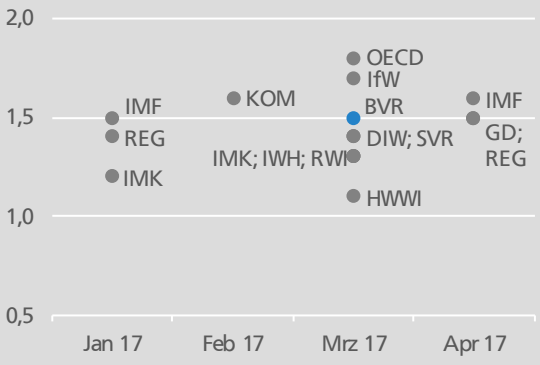
Prognosen sehen stärkere Wachstumsdynamik

Zuletzt veröffentlichten im April das Projektteam Gemeinschaftsdiagnose sowie der Internationale Währungsfonds ihre Frühjahrsprognosen der wirtschaftlichen Aktivität. In der Gemeinschaftsdiagnose wurde die Schätzung für das preisbereinigte BIP-Wachstum in Deutschland in 2017 um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der letzten Schätzung aus dem September 2016 angehoben auf 1,5 %. Damit liegt die Gemeinschaftsdiagnose im Trend anderer Prognosen. Diese revidierten das deutsche BIP-Wachstum in 2017 ebenfalls durchschnittlich um 0,1 Prozentpunkte nach oben. Impulse auf das Wachstum gehen nach der Prognose von einem steigenden staatlichen Konsum (+2,6 %) aus. Hierin wird vermutet, dass die zuletzt deutlichen Einnahmesteigerungen der öffentlichen Haushalte weitere Ausgabenausweitungen zulassen, ohne den in den vergangenen Jahren erzielten ausgeglichenen Haushalt zu belasten. Oberhalb des geschätzten gesamtwirtschaftlichen Wachstums sollen auch die Investitionen um 1,6 % wachsen. Diese werden in besonderem Maße durch die Entwicklung im Immobiliensektor getrieben. Hier wird sogar ein Wachstum von 2,1 % angenommen. Schwächer als im Vorjahr wächst der private Konsum, laut Prognose in 2017 nur noch mit 1,1%. Ursächlich hierfür dürfte v. a. das anziehende Preisniveau in 2017 sein, das die Kaufkraft der Einkommen sprübar verringert. In der Gemeinschaftsdiagnose wurde der Wert der erwarteten durchschnittlichen Inflation im Vergleich zum Herbstgutachten um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8 % in 2017 angehoben (der private Konsumzuwachs hingegen um 0,2 Prozentpunkte heruntergesetzt). Zwar sieht die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose einen deutlichen Anstieg der Weltkonjunktur, der sich in einem kräftigen Ansteigen der Exporte manifestiert. Noch stärker ansteigende Importe lassen in 2017 jedoch auf keinen Impuls des Außenbeitrags auf das BIP-Wachstum schließen.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland
gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



Konjunktur 2017 - Prognosen für Deutschland
BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



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

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

Stimmungsindikatoren steigen auf hohem Niveau

Die vorauslaufenden Konjunkturindikatoren zeigen für die deutsche Volkswirtschaft auch in den kommenden Quartalen ein stabiles und dynami-sches Wachstum der Wirtschaft an. Der Ifo Geschäftsklimaindex konnte seit der Märzausgabe des BVR Volkswirtschaft Kompakt gleich zwei Mal überraschen. Sowohl im März als auch im April über-traf der Index jeweils die Prognosen. So stieg das Ifo im März um 1,2 Punkte auf 112,3 und im April noch einmal um 0,6 Punkte auf zuletzt 112,9 Punkte. Damit erreicht der Index ein Niveau, welches er zuletzt Ende 2010, vor der Euroschuldenkrise, erreichen konnte. In dieselbe Richtung weisen die weiteren Indikatoren wie die ZEW Konjunkturerwartungen oder das DIW Konjunkturbarometer. Der Index des ZEW stieg im April deutlich an und erreicht 19,5 Punkte (+6,5 Punkte). Das Barometer des DIW, welches verschiedene Indikatoren bündelt und auf einen Index verdichtet, zeigt im April mit 104 Punkten ein ebenfalls überdurchschnittliches Wachstum für das zweite Quartal an.

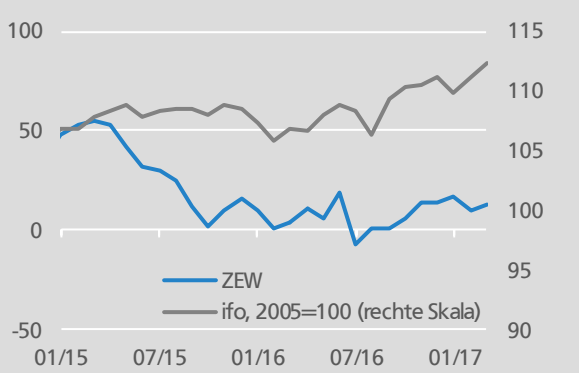
Impulse aus dem Inland

Die Produktion in Deutschland legte auch im Februar weiter zu. Die Industrieproduktion stieg saison- und arbeitstäglich bereinigt um 0,9 %. Der größte Anstieg zeigte sich bei den Konsumgütern (+1,4 %). Diese dürften vermehrt vom Inland nachgefragt worden sein. Die außergewöhnlich hohen Wachstumsraten im Bausektor sind rein statistischer Natur und ergeben sich aus einer Aktualisierung des Berichtskreises.

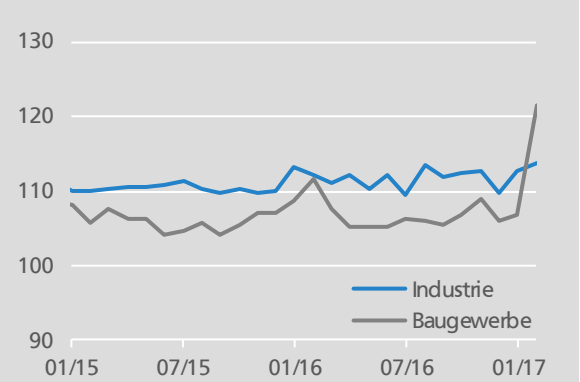
Auch der industrielle Auftragseingang expandierte mit einem Anstieg von 3,4 % im Februar deutlich. Die Impulse kamen auch hier aus dem Inland, aus dem die Bestel-lungen um 7,6 % zunahmen, während die Order aus dem Ausland nahezu unverändert zum Vormonat blieben (+0,2 %). Die größten Orderausweitungen konnten die chemische und pharmazeutische Indust-rie verbuchen.

Zusammengenommen setzen die Industrieproduktion und der Auftragseingang den positiven Trend der letzten Monate fort und deuten für die ersten Quartale 2017 ein weiter robustes Wachstum an.

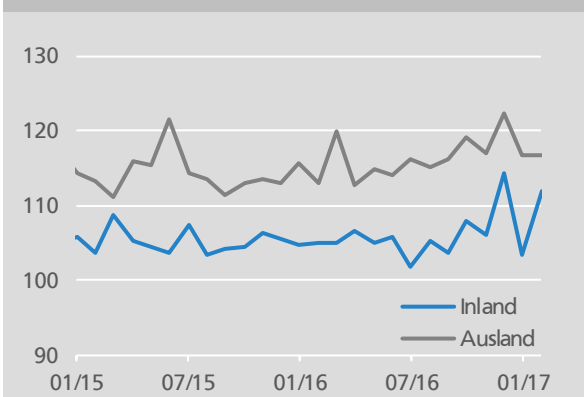
Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland
Saldenwerte, saisonbereinigt



Produktion Deutschland
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Aufträge Deutschland
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Teuerung wieder rückläufig

In den ersten Monaten 2017 hatten die Preise in Deutschland noch stärker als für den Euroraum zugelegt und erreichten im Februar mit 2,2 % einen Wert über der für die Geldpolitik wichtigen 2-Prozent-Marke. Die deutlichen Preisanstiege waren jedoch nur temporärer Natur. Im März sank die Teuerung wie im gesamten Euroraum wieder unter 2 %, auf 1,5 %. Damit zeigt sich einerseits das Ausklingen des Basiseffekts bei den Energiepreisen, die auf Jahressicht schwächer wuchsen als in den Vormonaten, anderseits waren Lebensmittel wie Obst und Gemüse nicht mehr so teuer wie zu Jahresbeginn als Ernteausfälle das Angebot verknappten. Es ist davon auszugehen, dass auch in den kommenden Monaten die Inflationsraten unter 2 % verharren.

Erneut weniger Insolvenzen

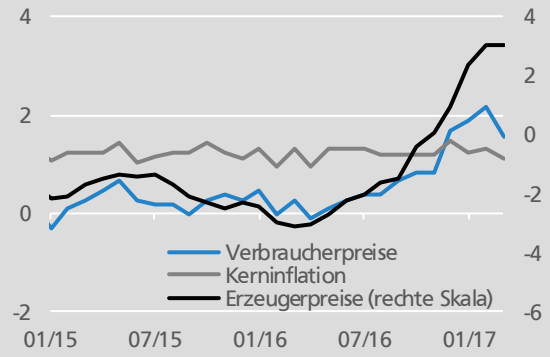
Im Januar 2017 sank die Anzahl der bei den Amtsgerichten angemeldeten Unternehmensinsolvenzen weiter. Nach einem Rückgang von 5,5 % auf Jahressicht im Dezember lag die Anzahl im Januar 1,6 % unter ihrem Vorjahreswert bei 1.664 Unternehmensinsolvenzen und sank auch in absoluten Zahlen zum Dezember als 1.740 Insolvenzen angemeldet wurden. Betroffen waren im Januar v. a. Unternehmen aus den Branchen Handel und Bau.

Robuster Arbeitsmarkt

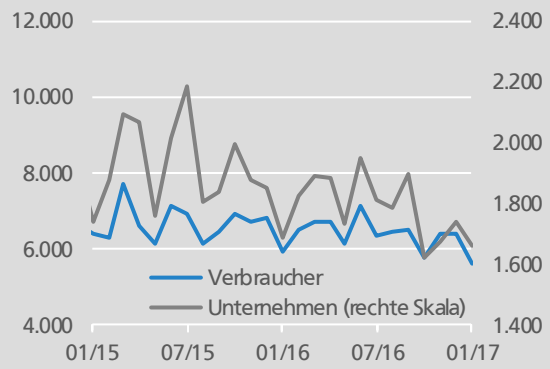
Die von der Bundesagentur für Arbeit ermittelte saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im März mit 5,9 % auf demselben Niveau wie im Monat zuvor. Damit entwickelt sich der Arbeitsmarkt auch zum Ende des ersten Quartals weiter robust. Auch der Beschäftigungsaufbau hält an.

Die Anzahl der Erwerbstätigen ist im Februar um 64.000 zum Vormonat auf 43,624 Mio. Menschen angestiegen. Auf Jahressicht lag der Anstieg bei 614.000 Personen. Die Erwerbsquote liegt dadurch saisonbereinigt auf dem Januarniveau und 0,9 Prozentpunkte über dem Niveau des Februars 2016, bei zuletzt 66,8 %. Damit wächst der deutsche Arbeitsmarkt überdurchschnittlich stark. ■

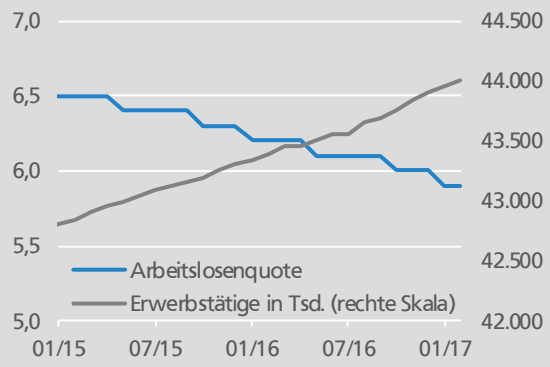
Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland
gg. Vorjahr in Prozent



Insolvenzen Deutschland
Monatliche Fallzahlen



Arbeitslosenquote und Erwerbstätige Deutschland
in Prozent, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream