

# 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](mailto: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/termsfuse>

### 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.*

# Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

## Deutsche nehmen Sparen weiterhin ernst

- Die Deutschen sind sich der Notwendigkeit des Sparens weiterhin bewusst. Sie nehmen damit das Sparen trotz des niedrigen Zinsniveaus nach wie vor ernst. Das zeigen die Zahlen der aktuellen BVR-Umfrage zum Sparverhalten der Deutschen, die von TNS-Infratest im April 2016 durchgeführt wurde. In 2016 erhöhten die Bundesbürger sowohl ihre tatsächlichen Sparbeträge als auch ihre Sparzielsumme deutlich um 15 bzw. 16 Euro. Die Sparlücke, d.h. der Fehlbetrag zwischen dem durchschnittlichen Sparziel und tatsächlichem Sparvolumen, blieb damit im Jahresvergleich nahezu unverändert bei 81 Euro.
- Gleichwohl haben die Bundesbürger ihre zuletzt deutlich gestiegene Sparfähigkeit nicht so stark ausgereizt wie in den Jahren zuvor. Das zeigt, dass bei den Bundesbürgern beim Sparen noch etwas Luft nach oben ist. Das gilt aber bei weitem nicht für alle. Die sozio-ökonomische Analyse offenbart, dass ein nicht zu unterschätzender Teil der deutschen Bevölkerung seine Sparziele aufgrund einer zum Teil stark begrenzten Sparfähigkeit verfehlt.
- Besonders junge Menschen und Alleinerziehende verfehlen ihre Sparziele im Zuge einer zu geringen Sparfähigkeit zum Teil deutlich. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld belastet über niedrigere Sparbeträge zusätzlich deren Sparpläne. Für diese Haushalte ist eine ausreichende finanzielle Versorgung im Alter eine besondere Herausforderung.
- Die Belastungen durch das aktuelle Niedrigzinsumfeld erfordern neue Initiativen von Seiten der Bundesregierung. Eine Stärkung der privaten Altersvorsorge ist dabei in Form höherer Fördersätze geboten. Junge Bundesbürger sollten zudem stärker als bisher für einen früheren Einstieg in die private Altersvorsorge gewonnen werden. Eine aktuelle vom BVR angeregte Studie des Max-Planck-Instituts in München zeigt, dass unterm Strich nur derjenige die drohende Rentenlücke schließen kann, der auch früh genug mit der privaten Altersvorsorge beginnt.

## Meinung

### Sparlücke nahezu unverändert

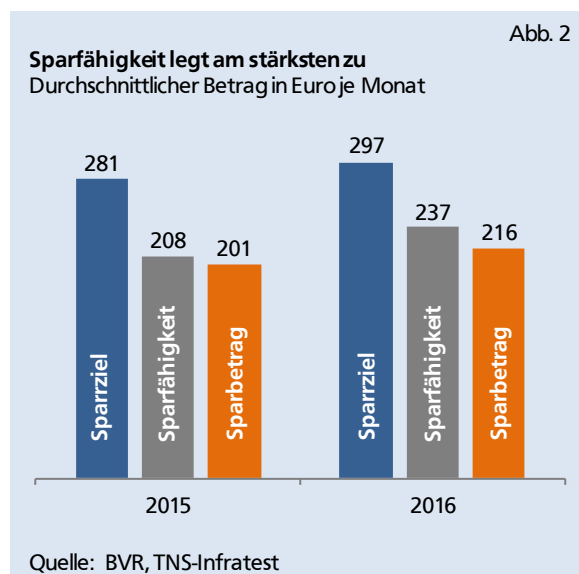
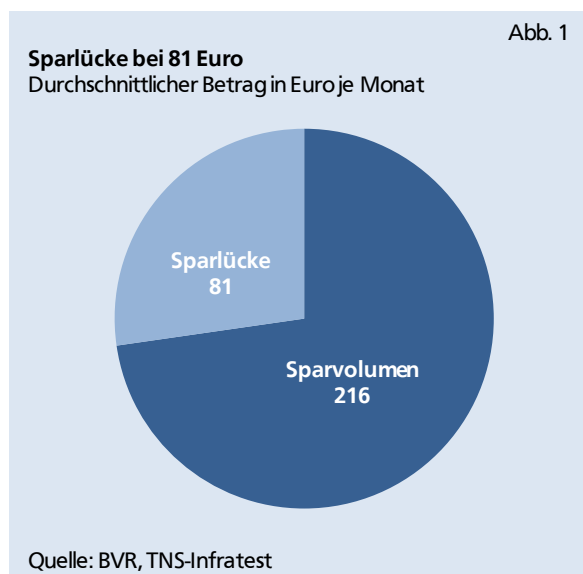
Die Deutschen nehmen das Sparen trotz des niedrigen Zinsniveaus weiterhin ernst. Das zeigen die Zahlen der aktuellen BVR-Umfrage zum Sparverhalten der Deutschen, die von TNS-Infratest im April 2016 durchgeführt wurde. Die Sparlücke, d.h. der Fehlbetrag zwischen dem durchschnittlichen Sparziel und tatsächlichem Sparvolumen, stieg um 1 Euro und blieb damit im Jahresvergleich nahezu unverändert bei 81 Euro.

Aktuell liegt der als notwendig erachtete Sparbetrag je Bundesbürger im Schnitt bei 297 Euro pro Monat. Das Sparziel ist der von den Befragten als notwendig erachtete Sparbetrag für die finanzielle Vorsorge, wie z. B. die Geldanlage bei Banken, Bausparverträge, Kapital- und Rentenversicherungen oder Einmal-Sparbeträge. Die Sparfähigkeit, also der Betrag, den die Befragten nach eigener Meinung maximal jeden Monat sparen können, beträgt aktuell bei 237 Euro. Der tatsächliche monatliche Sparbetrag liegt bei 216 Euro.

### Sparfähigkeit legt deutlich zu

Der Jahresvergleich zeigt, dass die Bundesbürger sowohl ihre tatsächlichen Sparbeträge als auch ihre Sparzielsumme deutlich ausgeweitet haben. Absolut betrachtet legten die Beträge mit 15 bzw. 16 Euro ungefähr gleich stark zu. Diese Entwicklung zeigt, dass die Bundesbürger zum einen die Notwendigkeit der finanziellen Vorsorge erkennen. Zum anderen wollen sie dieser Herausforderung aber auch weiterhin gerecht werden.

Den kräftigsten Anstieg verzeichnete in 2016 aber die Sparfähigkeit. Sie stieg im Jahresvergleich um 29 auf 237 Euro. Grund hierfür ist die bessere finanzielle Lage der Bundesbürger im Zuge spürbarer Einkommensanstiege bei einer gleichzeitig niedrigen Verbraucherpreisinflation. Die schwächere Zunahme der Sparbeträge ist aber auch ein Hinweis darauf, dass ihre Sparbereitschaft zuletzt auf hohem Niveau etwas zurückgegangen ist. Aktuell reizen die Bundesbürger ihre Sparfähigkeit zu 91 % aus. In 2015 lag der Wert noch bei 97 %.

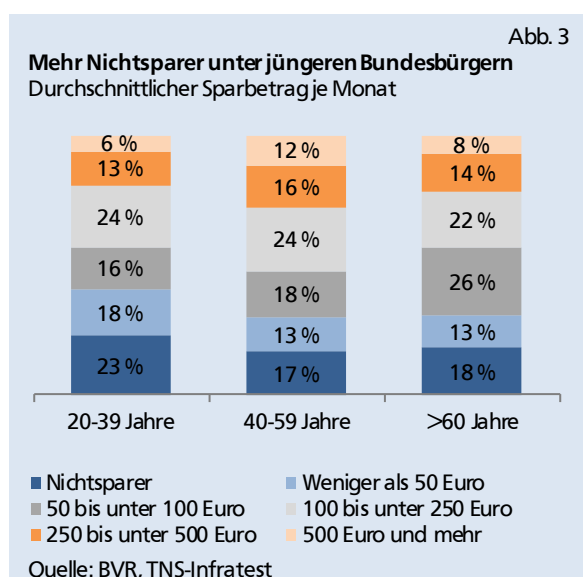


## Meinung

### Mehr Nichtsparner in jüngeren Alterskohorten

Die Analyse des privaten Sparens in Deutschlands nach ausgesuchten sozio-ökonomischen Faktoren zeigt, dass das Sparverhalten der Bundesbürger je nach Alter oder familiärem Status unterschiedlich ausfallen kann. So sparen jüngere Bundesbürger zum Teil deutlich weniger als ihre älteren Mitbürger. Dementsprechend fällt auch der Anteil der Nichtsparner bei den Zwanzig- bis Vierzigjährigen mit 23 % um bis zu 6 Prozentpunkte höher aus als in älteren Kohorten. Auch der Anteil der Geringstsparende bzw. derjenigen, die jeden Monat maximal 50 Euro sparen, ist in der jüngeren Alterskohorte mit 18 % rund 5 Prozentpunkte höher.

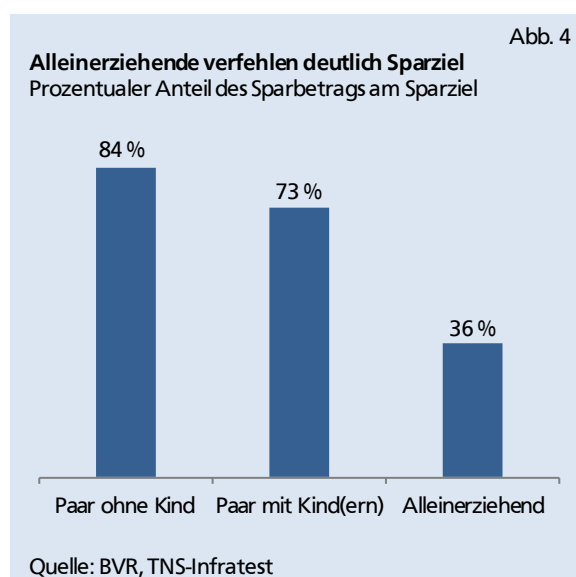
Grund hierfür dürfte die bessere finanzielle Ausstattung dieser mittleren Alterskohorte und eines höheren Spardrucks angesichts finanzieller Herausforderungen, wie z. B. dem Erwerb von Wohnimmobilien, der anstehenden Finanzierung der eigenen Kinder oder aber der absehbare Beginn des Ruhestandes, sein.



### Alleinerziehende verfehlen Sparziel deutlich

Neben dem Alter kann auch der familiäre Status das Sparverhalten beeinflussen. Die Zahlen der BVR-Umfrage zum Sparverhalten der Bundesbürger zeigen deutlich, dass Haushalte mit Kindern ihr Sparziel weniger gut erreichen als Paare ohne Kind. Besonders deutlich verfehlen dabei Alleinerziehende ihr selbst gestecktes Sparziel. Sie können mit ihren Sparbeträgen nur 34 % ihrer nach eigener Einschätzung benötigten Sparsumme decken. Paare ohne Kinder gelingt dies hingegen zu 84 %. Vergleichsweise gering fällt der Unterschied zwischen Paaren mit und ohne Kindern aus.

Der niedrige Wert bei Alleinerziehenden liegt nicht an deren schlechter Sparmoral, sondern an deren deutlich niedrigeren Sparfähigkeit im Zuge geringerer finanzieller Spielräume. Auch Paare mit Kindern weisen gegenüber kinderlosen Paaren eine höhere Sparlücke auf. Grund dafür sind aber nicht geringere Sparbeträge, sondern vor allem eine höhere Sparnotwendigkeit.



---

## Meinung

---

### Sparen bleibt wichtig

Sparen bleibt auch in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen elementar für die Bundesbürger. Die private Altersvorsorge spielt hierbei eine besondere Rolle: Zum einen ist sie das zentrale Element zur Schließung der Rentenlücke, welche durch ein rückläufiges Niveau der gesetzlichen Rente entsteht. Zum anderen leiden die Erträge aus Rentenvorsorgeplänen, wie z. B. die staatlich geförderte Riester-Rente, unter dem Niedrigzinsniveau. In dieser Gemengelage gilt, dass viele Bundesbürger nur noch über höhere Sparbeträge ausreichend für das Alter vorsorgen können.

Die Zahlen der BVR-Umfrage zum Sparverhalten der Bundesbürger zeigen, dass sich die Deutschen dieser Notwendigkeit weiterhin bewusst sind. Gleichwohl haben sie ihre zuletzt deutlich gestiegene Sparfähigkeit nicht so stark ausgenutzt wie in den Jahren zuvor. Das zeigt, dass bei den Bundesbürgern beim Sparen noch etwas Luft nach oben ist. Das gilt aber bei weitem nicht für alle. Die sozio-ökonomische Analyse offenbart einen nicht zu unterschätzenden Teil der deutschen Bevölkerung, der seine Sparziele aufgrund einer zum Teil stark begrenzten Sparfähigkeit verfehlt.

Besonders junge Menschen und Alleinerziehende verfehlen ihre Sparziele zum Teil deutlich. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld tun sie dies im Zuge geringerer Sparerträge umso mehr. Die Mehrzahl dieser Haushalte kann aber nicht gegensteuern. Für diese Haushalte ist die ausreichende finanzielle Versorgung im Alter eine besondere Herausforderung.

Die Belastungen durch das aktuelle Niedrigzinsumfeld erfordern neue Initiativen von Seiten der Bundesregierung. So müsse eine Stärkung der privaten Altersvorsorge verfolgt werden. Dabei wäre die Erhöhung von Fördersätzen ein richtiges Signal für das Altersvorsorgesparen, da sie die geringeren Erträge nachhaltig ausgleichen würden. Familien könnten dabei besonders von höheren Kinderfreibeträgen profitieren. Jungen Bundesbürgern sollten zudem stärker als bisher für einen früheren Einstieg in die private Altersvorsorge gewonnen werden. So zeigt eine aktuelle vom BVR angeregte Studie des Max-Planck-Instituts in München, dass unterm Strich nur derjenige die drohende Rentenlücke schließen kann, der auch früh genug mit der privaten Altersvorsorge beginnt.

### Methodik

Die Grundgesamtheit der Untersuchung umfasst alle während des Befragungszeitraumes in Privathaushalten lebenden deutschen Personen ab einem Alter von 14 Jahren. Aus dieser Grundgesamtheit wurde eine repräsentative Stichprobe von 2.066 Deutschen gezogen und rund um das Thema Sparen befragt. Bei der Berechnung der durchschnittlichen Sparbeträge wurden nur jene mit einbezogen, die aktiv sparen. Befragte, die keine Angaben zu ihren verschiedenen Sparbeträgen gemacht haben oder gar nicht sparen, wurden bei der Berechnung des Mittelwertes nicht betrachtet.

### Autor:

Jan Philip Weber

Mail: [j.weber@bvr.de](mailto:j.weber@bvr.de)

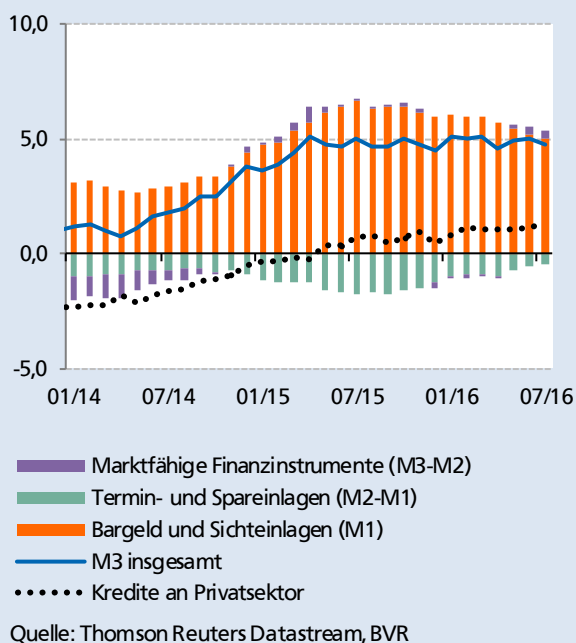
## Geldmenge

### Kredite im Euroraum legen zu

Das Wachstum der Kredite an den Privaten Sektor im Euroraum hat im Juli erneut zugelegt. Der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Kreditbestand lag im Mai saisonbereinigt 1,7 % höher als ein Jahr zuvor. Im Juni 2016 hatte die Jahreswachstumsrate der Kreditbestände noch bei 1,5 % gelegen. Unternehmenskredite wiesen im Juli ein um Verbriefungen und Verkäufe bereinigtes Jahreswachstumsrate in Höhe von 1,9 % aus. Im Juni 2016 hatte diese noch bei 1,7 % gelegen. Der absolute Anstieg lag im Monatsvergleich bei 12 Mrd. Euro. Die Jahreswachstumsrate der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Kredite an private Haushalte blieb im Juli unverändert bei 1,8 %. Dies entsprach einem Anstieg von 9 Mrd. Euro im Monatsvergleich.

Das Wachstum der Geldmenge M3 schwächte sich hingegen im Juli überraschend ab. Mit einer Jahreswachstumsrate in Höhe von 4,8 % lag die Expansion von M3 0,2 Prozentpunkte unter ihrer Vormonatswachstumsrate. Die im Geldmengenaggregat M1 zusammengefassten, besonders liquiden Komponenten blieben weiterhin der Haupttreiber des Wachstums. Mit einem Wachstumsbeitrag in Höhe von 5,0 trugen sie aber etwas schwächer zum Wachstum von M3 bei als im Juni. Die weniger liquiden Termin- und Spareinlagen lieferten mit -0,5 Prozentpunkten einen gleichbleibend negativen Wachstumsbeitrag. Marktfähige Finanzinstrumente trugen mit 0,3 Prozentpunkten positiv zum Wachstum der Geldmenge M3 bei.

Beiträge zum M3-Wachstum  
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



## Geldpolitik und Geldmarkt

### EZB lässt Geldpolitik unverändert

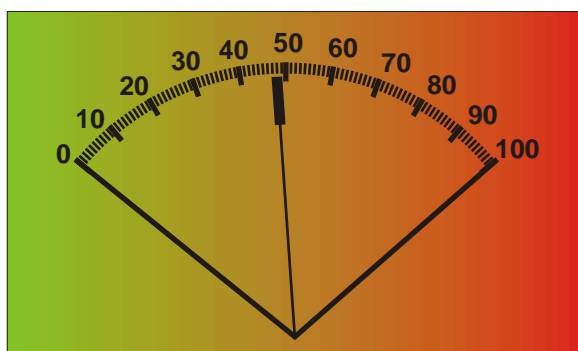
Auf seiner letzten Sitzung hat der EZB-Rat keine Änderungen am aktuell stark akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB beschlossen. Der Hauptrefinanzierungssatz blieb damit unverändert bei 0,0 %, der Einlagensatz bei -0,4 %. Die monatlichen EZB-Wertpapierkäufe beließ der geldpolitische Rat unverändert bei 80 Mrd. Euro. Das Programm soll wie geplant bis mindestens Ende März 2017 laufen. Draghi betonte aber, dass das Programm wenn nötig verlängert werde. Die Leitzinsen dürften nach Aussage des EZB-Präsidenten für längere Zeit auf dem aktuell niedrigen bleiben oder sogar darunter fallen.

Mario Draghi erklärte auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Ratssitzung, dass sich die Belastungen durch das Brexit-Votum bislang in Grenzen hielten. Nach dem aktuellen Datenstand dürfte das

Wirtschaftswachstum im Währungsraum im zweiten Quartal anhalten, wenn auch etwas weniger stark ausfallen als zu Jahresbeginn. Veränderungen der Inflationsaussichten im Zuge des Brexit seien nach Einschätzung Draghis aktuell nicht zu erkennen. Allerdings seien die Auswirkungen der Brexit-Entscheidung der Briten noch nicht abschließend zu bewerten. Es lägen schlichtweg noch zu wenige Informationen vor, um eine geldpolitische Entscheidungen treffen zu können.

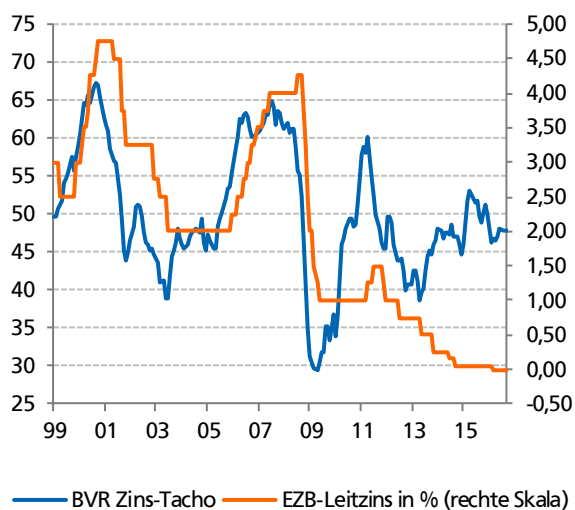
Die Entwicklung der Bankenkurse seien, so Draghi, für die EZB von Bedeutung. So gingen niedrige Kurse mit einer schlechteren Bonität und höheren Risikoaufschlägen bei der Geldaufnahme einher. Dadurch würden wiederum die Kapitalkosten steigen. Dies dürfte sich negativ auf die Kreditvergabe der Banken auswirken. Diese versucht die EZB jedoch mit ihrer expansiven geldpolitischen Maßnahmen anzukurbeln, um für mehr Wachstum und In-

#### BVR Zins-Tacho



	Jun 16	Jul 16	Aug 16
BVR Zins-Tacho	48	48	48
Konjunktur (50 %)	56	56	56
Preise/Kosten (40 %)	38	38	37
Liquidität (10 %)	49	51	51

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



## Geldpolitik und Geldmarkt

flation zu sorgen. Im Falle der unter faulen Krediten leidenden italienischen Banken verwies der EZB-Präsident auf die Zuständigkeit der Europäischen Kommission. Das Regelwerk der EU lasse staatliche Hilfen bei außergewöhnlichen Entwicklungen durchaus zu.

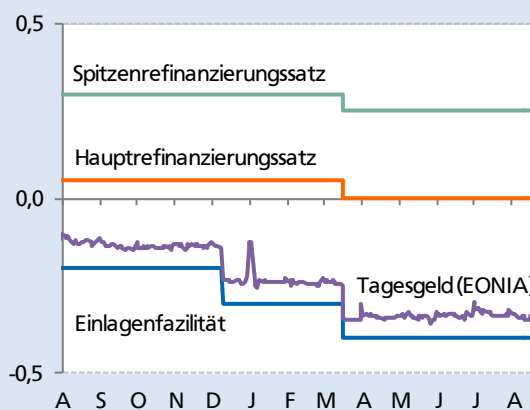
### Inflationsrisiken moderat

Die Inflationsrisiken im Euroraum bleiben moderat. Das zeigt der BVR Zins-Tacho, der aktuell bei 48 von 100 möglichen Punkten liegt. Das Barometer, welches das mittelfristige Inflationsrisiko im Währungsraum misst, veränderte sich damit im Vergleich zum Vormonat nicht. Auch die Veränderung auf Jahressicht in Höhe von -2 Punkten fällt nur mäßig aus. Als inflationstreibend wurde die steigende Liquidität identifiziert. Inflationshemmend hingegen war die etwas schwächere Konjunktur sowie die rückläufigen Energiepreise.

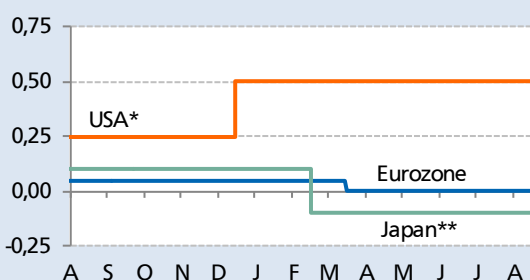
### Seitwärtstrend bei Zinsen für Termingelder

Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt haben sich im August nicht nennenswert verändert. Der 3-Monats-Euribor wie auch der 12-Monats-Euribor bestätigten ihre Niveaus vom Vormonatsultimo. Am Donnerstag, dem 25. August, notierte der Zins für Dreimonatsgelder bei -0,30 %. Der Zwölfmonatszins lag zum gleichen Zeitpunkt bei -0,05 %. Der Tagesgeldsatz verringerte sich im Monatsdurchschnitt um 1 Basispunkt auf rund -0,34 %.

**Wichtige Zinsen im Euroraum**  
Zinssätze in %

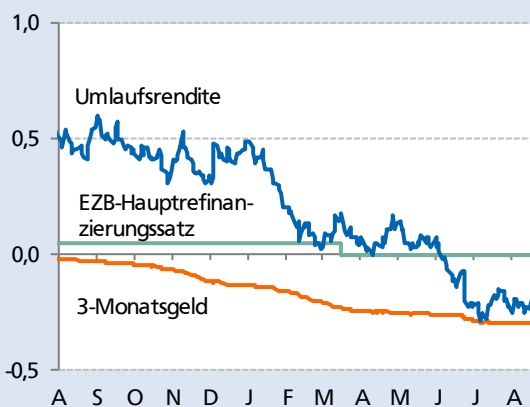


**Notenbankzinsen international**  
in %



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

**Geld- und Kapitalmarkt**  
Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Rentenmarkt

### Renditen steigen leicht

Die Renditen von Bundeswertpapieren haben sich im August in engen Bahnen seitwärts bewegt. Zum Monatsende pendelten sich die Renditen über die Laufzeiten hinweg nahe ihres Vormonatsultimos ein. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere notierte somit am 25. August bei -0,22 %, was ihrem Vormonatsultimo entsprach. Die Rendite für Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit stieg derweil leicht an und notierte am gleichen Tag 5 Basispunkte höher bei -0,07 %. Die Rendite auf US-Treasuries stieg im gleichen Zeitraum um 12 Basispunkte auf 1,58 %. Ausschlaggebend für den Anstieg der Renditen diesseits des Atlantiks war eine verminderte Verunsicherung. Zum einen beruhigte sich ein wenig die Lage rund um das Thema Brexit. Für viele Anleger erscheint der Austritt Großbritanniens weniger erschreckend als noch vor einigen Wochen. Darüber hinaus sorgten gute Konjunkturdaten aus den USA sowie Hinweise auf eine Fortsetzung der Zinsanhebungen in den USA durch die Fed für tendenziell steigende Renditen. Staatspapiere aus Portugal gerieten im August unter Druck, nachdem die Furcht an den Märkten zunahm, dass Portugal sein letztes Rating über Ramsch verlieren würde und damit aus den Programmen der EZB gestrichen werden würde. Die kanadische Ratingagentur DBRS (Dominion Bond Rating Service) beließ ihre Bewertung aber bei BBB. Daraufhin beruhigte sich die Lage rund um portugiesische Staatspapiere wieder etwas. Auf Monatsicht blieb aber ein deutlicher Kursrückgang bei portugiesischen Staatspapieren.

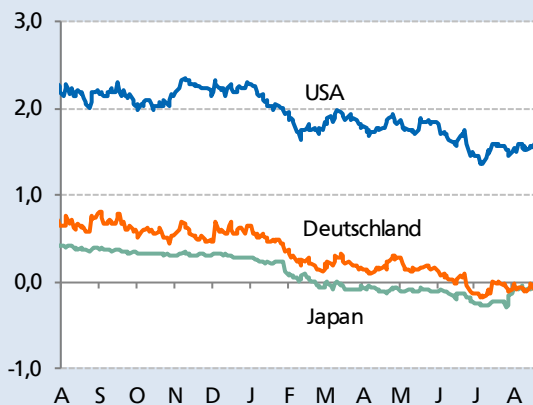
#### Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



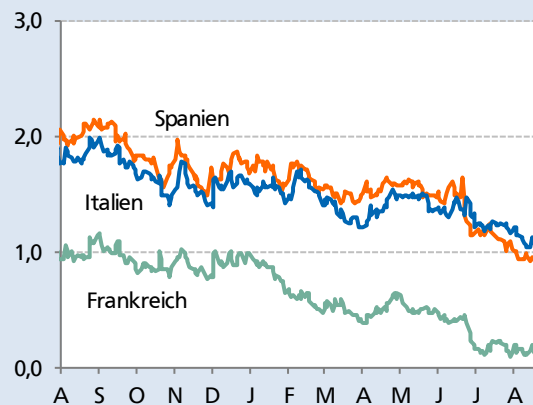
#### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



#### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Devisenmarkt

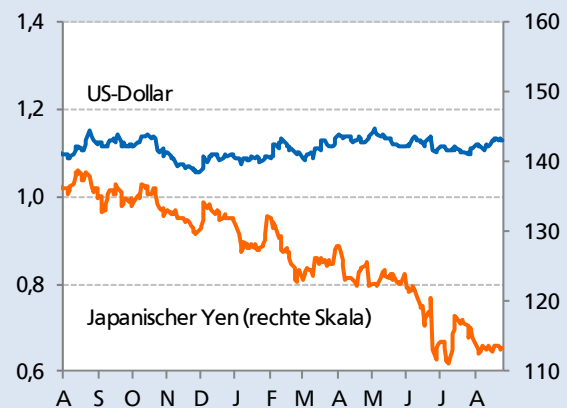
### Euro etwas stärker

Die Devisenmärkte wurden im August von den geldpolitischen Erwartungen geprägt. Insbesondere Spekulationen über die weitere Zinsentwicklung in den USA bewegten die Wechselkurse. Zunächst lieferten die Fed-Protokolle der Juli-Sitzung des Offenmarktausschusses deutliche Hinweise darauf, dass die US-Notenbanker kein Interesse an baldigen Zinserhöhungen hätten.

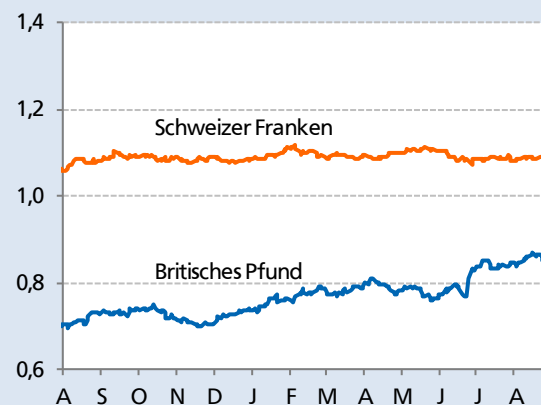
Im weiteren Monatsverlauf konterkarierten allerdings einige Ausschussmitglieder diesen Eindruck. Unter anderem hält es John C. Williams, Präsident der der einflussreichen Fed aus San Francisco, für möglich, dass der US-Leitzins bereits im September erneut angehoben wird. Beide Eindrücke hielten sich jedoch im Monatsverlauf an den Devisenmärkten die Waage. Vom Treffen der Notenbanker in Jackson Hole gingen bis Redaktionsschluss keine nennenswerten Impulse aus. Den Ausschlag gab vielmehr die allmähliche Erholung der Lage rund um den Brexit. Auf Monatssicht resultierte ein Anstieg des Euro um 2 Cent auf 1,13 US-Dollar.

Gegenüber dem Pfund konnte der Euro einen Penny auf 0,86 Pfund zulegen. Grund war unter anderem die Lockerung der Bank of England, die zum Teil allerdings bereits eingepreist worden war, weshalb sich die Auswirkungen der Beschlüsse an den Finanzmärkten in Grenzen hielten. Die Bank of England hatte den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25 % gesenkt. Das ist der niedrigste Stand seit Gründung der Bank of England vor 322 Jahren.

**Euro-Wechselkurs (I)**  
Ausländerwährung pro Euro



**Euro-Wechselkurs (II)**  
Auslandswährung pro Euro



**Effektiver Wechselkurs des Euro\***  
in EUR, Quartal 1, 1999 = 100



\*Nominale Wertentwicklung des Euro gegenüber den 19 wichtigsten Handelspartnern des Euroraums. Eine Bewegung nach oben entspricht einer Aufwertung des Euro  
Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Aktienmarkt

### DAX legt sichtbar zu

Der DAX konnte im August unterm Strich deutlich zulegen. Mit Ausnahme einiger kurzer Verschnaufpausen stieg der Dax kontinuierlich in der ersten Monathälfte an. Zwischenzeitlich erreichte der deutsche Leitindex sogar ein neues Jahreshoch in Höhe von rund 10.750 Punkten.

Treiber der Kurse am Aktienmarkt war eine rückläufige Verunsicherung der Anleger über den weiteren Verlauf des Ausstieges Großbritanniens aus der Europäischen Union. Zudem trieben die anhaltend akkommodierende EZB-Geldpolitik sowie eine ganze Reihe robuster Quartalszahlen der DAX Unternehmen die Kurse nach oben. Mitte des Monats überzeugte schließlich der Anstieg des ZEW-Indexes zu den Konjunkturerwartungen die Anleger.

Im weiteren Monatsverlauf verlor der Dax allerdings an Höhe. Grund hierfür war vor allem ein stärker werdender Euro, welcher den stark auf den Export ausgerichteten deutschen Unternehmen zu schaffen macht. Auch strichen die Anleger nach den guten Wochen an den Aktienmärkten Gewinne ein und fragten aufgrund der Unsicherheit über die US-Zinspolitik weniger risikoreiche Anlagen nach. Der DAX gewann auf Monatssicht 1,9 % dazu. Er schloss damit am Donnerstag, dem 25. August, auf 10.530 Punkten. Der Dow Jones pendelte sich nach einer kurzen Gewinnphase im Zuge der geldpolitischen Unsicherheit in den USA auf sein Vormonatsultimo von rund 18.448 Punkten ein.

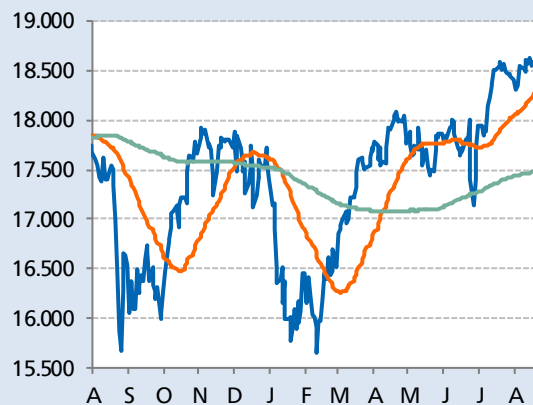
**Deutscher Aktienmarkt**  
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



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



**Aktienmarkt USA**  
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Eurokonjunktur

### BIP-Wachstum hat sich halbiert

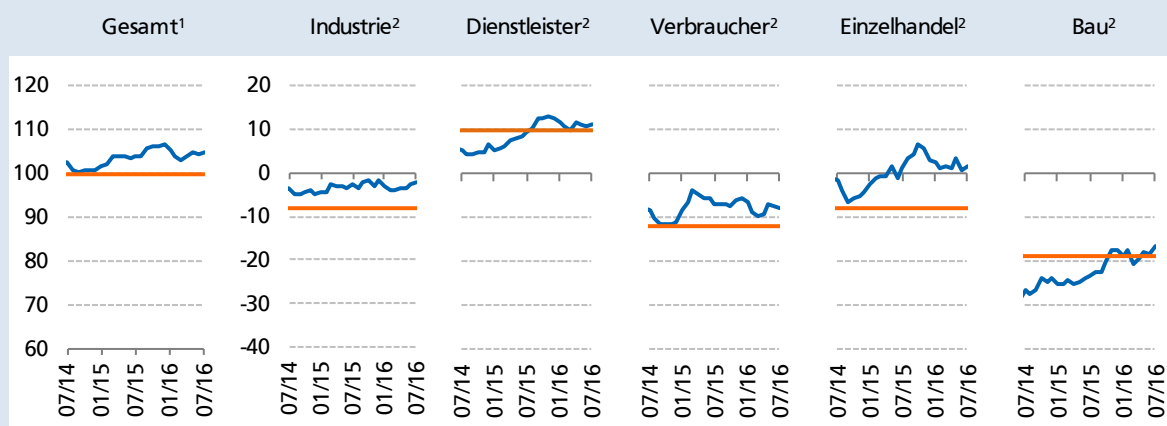
Wie von vielen Fachleuten erwartet, hat das Wirtschaftswachstum im Euroraum zuletzt etwas an Schwung verloren. Nach ersten Berechnungen von Eurostat ist das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gestiegen. Im ersten Quartal hatte das BIP mit einer Verlaufsrate von 0,6 % noch doppelt so stark zugelegt. Unter den großen Volkswirtschaften des Euroraums wies neben Deutschland (+0,3 %) lediglich Spanien einen BIP-Zuwachs (+0,7 %) auf. In Frankreich und Italien stagnierte die Wirtschaftsleistung hingegen, nachdem sie im Vorquartal noch zugenommen hatte. Detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Frühjahrquartal werden von Eurostat am 6. September veröffentlicht.

Im laufenden dritten Quartal ist trotz der Belastungen durch das britische EU-Referendum und einer eher verhaltenen Weltkonjunktur im Euroraum mit einem weiteren Wirtschaftswachstum zu rechnen. Dass das BIP nach wie vor aufwärtsgerichtet ist legt auch das robuste Wirtschaftsklima nahe.

### Robuste Wirtschaftsstimmung

Die wirtschaftliche Stimmung ist im Juli im Euroraum ungeachtet des Brexit-Votums nahezu unverändert geblieben. Der von der EU-Kommission anhand einer monatlichen Umfrage unter Verbrauchern und Unternehmen ermittelte Wirtschaftsklimaindex verharrte mit 104,6 Punkten auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den Vormonaten. Eine merkliche Stimmungseintrübung bei den Verbrauchern konnte durch eine deutliche Aufhellung bei den Unternehmen der Industrie, des Einzelhandels und des Baugewerbes kompensiert werden.

#### Wirtschaftsklima im Euroraum



1) Euroraum, in Punkten - Gewichtung: 40 % Industrievertrauen, 30 % Dienstleistungsvertrauen, 20 % Verbrauchervertrauen, 5 % Einzelhandelsvertrauen, 5 % Bauvertrauen

2) Saldo in Prozentpunkten (= Differenz aus positiven und negativen Antworten)

Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Eurokonjunktur

### Höhere Industrieproduktion

Im Juni haben die Industriebetriebe ihre Produktion etwas erhöht. Die Erzeugung ist gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 0,6 % gestiegen, nachdem sie im Mai noch um 1,2 % zurückgegangen war. Der Order-Indikator legt für die nahe Zukunft einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion nahe. Er ist jüngst von -10,7 Punkten im Juni auf -9,3 Punkte im Juli geklettert.

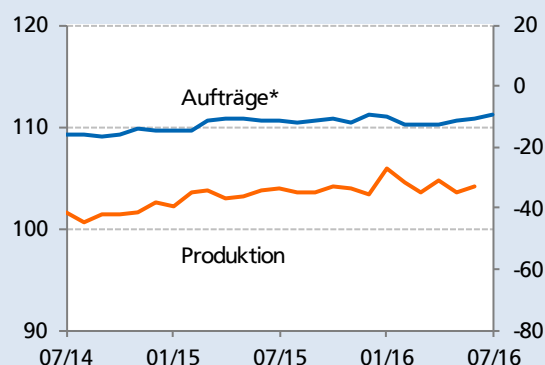
### Steigende Inflationsraten

Die Inflationsrate des Euroraums ist leicht gestiegen. Auf Basis der amtlichen Daten zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) legte sie von 0,1 % im Juni auf 0,2 % im Juli zu. Wie bereits in den Vormonaten wurde die Gesamtentwicklung in erster Linie durch die Energiepreise nach unten getrieben. Bei den industriellen Erzeugerpreisen hat sich der Rückgang zuletzt etwas abgeschwächt (-3,1 % im Juni nach -3,8 % im Mai). Im weiteren Jahresverlauf ist mit einem Auslaufen der dämpfenden Wirkung der Energiepreise zu rechnen. Die Phase sehr niedriger Preisveränderungsraten dürfte im Zuge dessen sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Verbraucherstufe zu Ende gehen.

### Arbeitslosenquote abwärtsgerichtet

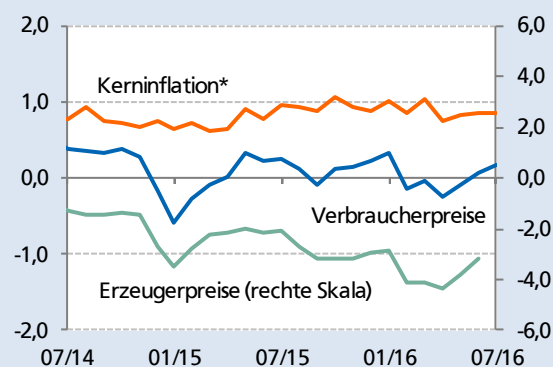
Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag jüngst, im Juni, bei 10,1 %. Sie ist damit gegenüber dem Vormonat unverändert geblieben. Im Vergleich zum Vorjahresmonat (11,0 %) war jedoch erneut ein Rückgang zu verzeichnen.

**Aufträge und Produktion**  
Euroraum, 2010=100, saisonbereinigt



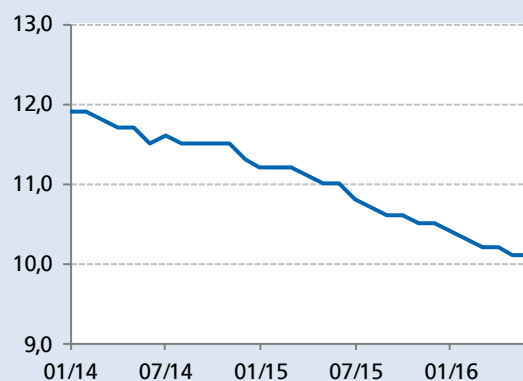
\*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

**Verbraucher- und Erzeugerpreise**  
Euroraum, in % gg. Vorjahr



\*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

**Arbeitslosenquote**  
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

### Wachstumsabschwächung im Frühjahr

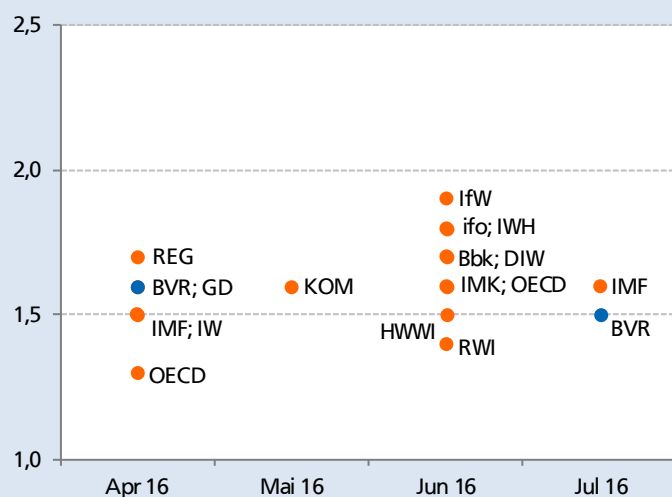
Analog zur Entwicklung im Euroraum hat sich auch in Deutschland die gesamtwirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal verlangsamt. Gemäß ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % gestiegen. Im Jahresauftaktquartal hatte die Wirtschaftsleistung noch mit einer Verlaufsrate von 0,7 % zulegen. Der Rückgang des Wirtschaftswachstums ist allerdings moderater ausgefallen als vom BVR erwartet worden war. Der BVR hatte im Rahmen seiner Sommer-Konjunkturprognose für das Frühjahrsquartal mit einem BIP-Anstieg um 0,1 % gerechnet.

Zur Wachstumsverlangsamung trug unter anderem die Bauproduktion bei, deren saisonale Belebung – gestützt durch die milde Witterung – be-

reits im ersten Quartal einsetzte. Die Bauinvestitionen sind daher im zweiten Quartal gesunken (-1,6 %). Auch in Ausrüstungen wurde weniger investiert (-2,4 %), offenbar wegen der höheren globalen Unsicherheiten (Stichwörter: Brexit-Votum, Terroranschläge, Schwäche in den Schwellenländern). Vom Außenhandel gingen jedoch positive Impulse aus, da die Exporte zulegten (+1,2 %) und die Importe leicht rückläufig waren (-0,1 %). Die privaten und staatlichen Konsumausgaben sind ebenfalls gestiegen (+0,2 % bzw. +0,6 %) und blieben damit eine Wachstumsstütze.

In der zweiten Jahreshälfte ist mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung in Deutschland zu rechnen. Jüngste Schätzungen des BVR signalisieren jedoch, dass das kräftige Wirtschaftswachstum der ersten Jahreshälfte nicht gehalten werden kann.

**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)
- HWI - 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

## Deutsche Konjunktur

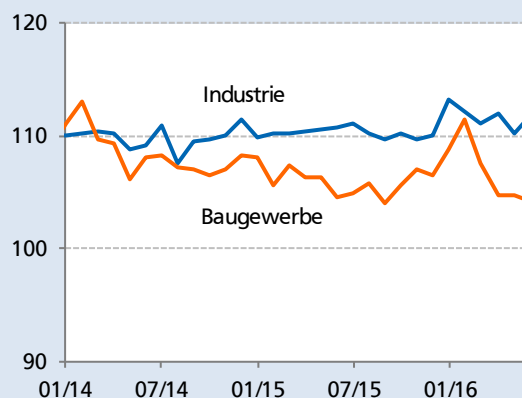
### Industrie: Produktionsplus aber weniger Aufträge

Die amtlichen Monatsdaten zur konjunkturellen Entwicklung der deutschen Industrie lieferten zuletzt kein einheitliches Bild. So ist die Industrieproduktion im Juni gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,5 % gestiegen. In dem für konjunkturelle Analysezwecke besser geeigneten Zweimonatsvergleich März/April gegenüber Mai/Juni gab der industrielle Ausstoß jedoch leicht um 0,4 % nach. Auch im Baugewerbe, dessen Aktivitäten zu Jahresbeginn noch durch die milde Witterung begünstigt worden waren, ist die Produktion im Zweimonatsvergleich zurückgegangen (-1,6 %). Der industrielle Auftragseingang ist im Juni mit einer Verlaufsrate von -0,4 % gesunken. Im Zweimonatsvergleich und über das gesamte zweite Quartal betrachtet gaben die Aufträge ebenfalls nach (-1,0 % bzw. -0,5 %). Maßgeblich für den Rückgang in Quartalsbetrachtung waren die sinkenden Auslandsorders (-1,4 %), die nur zum Teil durch einen leichten Anstieg der inländischen Nachfrage (+0,9 %) kompensiert werden konnten.

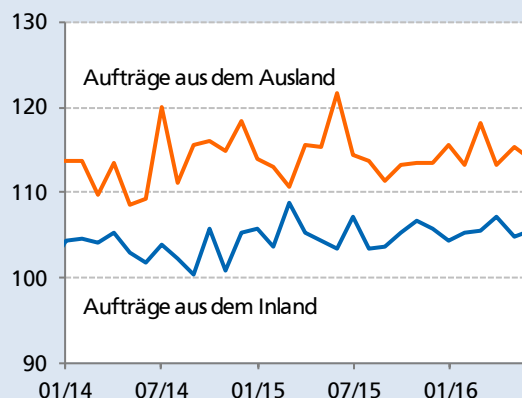
### Außenhandel noch robust

Trotz des insgesamt schwierigen weltwirtschaftlichen Umfelds konnte die deutsche Wirtschaft ihren grenzüberschreitenden Handel im Juni etwas ausweiten. Die kalender- und saisonbereinigten Ausfuhren legten im Vormonatsvergleich um 0,3 % zu, nachdem sie im Mai um kräftige 1,8 % zurückgegangen waren. Die Einfuhren, die im Mai

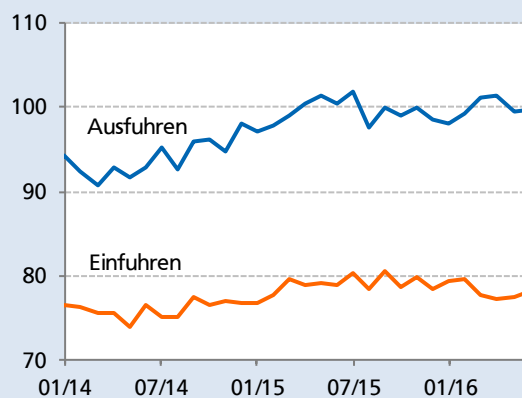
**Produktion**  
2010=100, preis- und saisonbereinigt



**Aufträge**  
2010=100, preis- und saisonbereinigt



**Außenhandel**  
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

noch stagniert hatten, sind im Juni um 1,0 % gestiegen. Für die nächsten Monate lässt eine aktuelle Expertenumfrage des ifo Instituts eher eine Abschwächung als eine Belebung des Außenhandelsgeschäfts erwarten. Demnach hat sich die globale Wirtschaftsstimmung spürbar eingetrübt. Der ifo Weltwirtschaftsklimaindex ist von 90,5 Punkten im zweiten Quartal auf 86,0 Punkte im dritten Quartal gesunken und befindet sich damit auf dem niedrigsten Stand seit über drei Jahren.

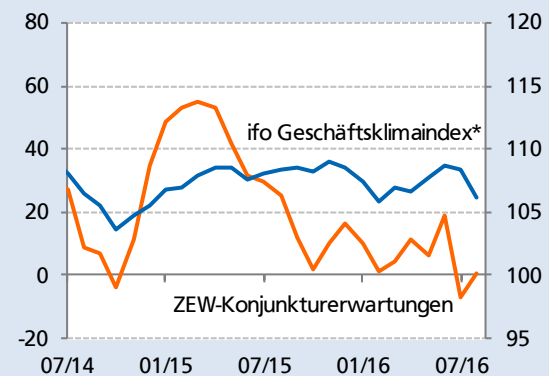
### Eingetrübte Stimmungsindikatoren

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im August etwas erholt, nachdem sie im Vormonat im Zeichen der Sorgen um die Folgen des britischen EU-Referendums merklich nachgegeben hatten. Der auf Basis einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten ermittelte Frühindikator ist um 7,3 Punkte auf einen Stand von 0,5 Punkten gestiegen. Im Gegensatz dazu ist der ifo Geschäftsklimaindex im August um deutliche 2,1 Punkte auf 106,2 Punkte gesunken. Für den Rückgang des Indikators waren die Lage- und die Erwartungen verantwortlich, die von den befragten Unternehmen insgesamt weniger günstig bewertet wurden als zuvor. Der Rückgang des Geschäftsklimaindexes kann als weiteres Zeichen dafür interpretiert werden, dass das Wirtschaftswachstum hierzulande in der zweiten Jahreshälfte an Schwung verlieren wird.

### Steigende Inflationsraten

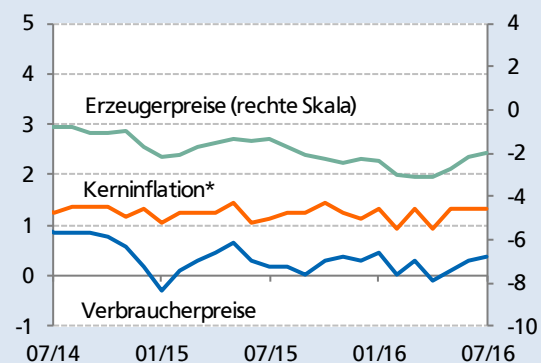
Im Juli hat der Auftrieb bei den Verbrauchpreisen

**Wirtschaftliche Einschätzung**  
Saldenwerte, saisonbereinigt



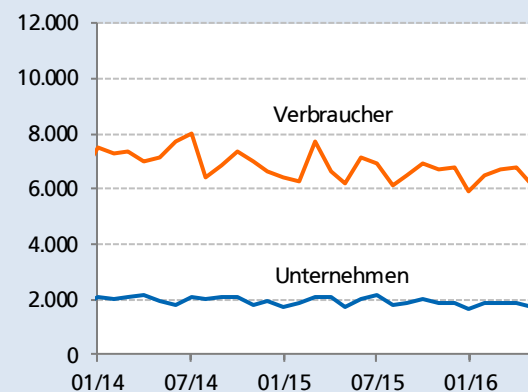
\*rechte Skala, 2010=100

**Verbraucher- und Erzeugerpreise**  
gg. Vorjahr in %



\*ohne Energie und Lebensmittel

**Insolvenzen**  
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Deutsche Konjunktur

weiter zugenommen. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, ist der Verbraucherpreisindex (VPI) gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 0,4 % gestiegen. Zuvor, im Mai und im Juni, hatte die Inflationsrate noch bei 0,1 % bzw. 0,3 % gelegen. Ein Grund für den Anstieg der Gesamtrate waren die Nahrungsmittelpreise, die sich im Juli stärker verteuerten als zuvor (+1,1 % gegenüber +0,1 % im Juni). Der amtliche Erzeugerpreisindex ist im Juli mit einer Jahresrate von 2,0 % gesunken. Im Vormonat hatten die Erzeugerpreise noch um 2,2 % nachgegeben. Die Gesamtentwicklung wird noch immer stark durch die Energiepreise geprägt. Energie hat sich im Juli (-6,2 %) jedoch weniger deutlich verbilligt als zuvor (-6,5 %).

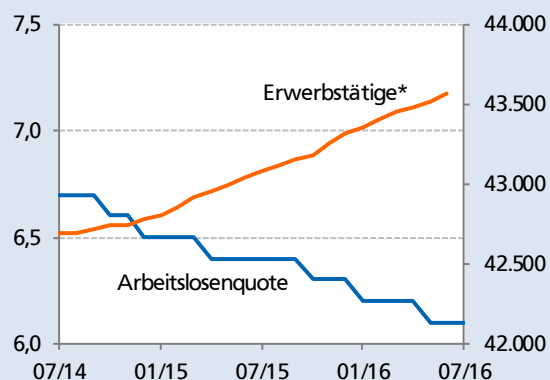
### Weniger Unternehmensinsolvenzen

Im Mai hat sich das Insolvenzgeschehen in Deutschland weiter entspannt. Nach amtlichen Angaben ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,1 % auf 1.741 Fälle gesunken. Die Anzahl der Verbraucherinsolvenzen gab zeitgleich um 0,5 % auf 6.140 Fälle nach. In den kommenden Monaten ist angesichts der hierzulande noch immer günstigen konjunkturellen und strukturellen Rahmenbedingungen mit einem weiteren Rückgang der Insolvenzzahlen zu rechnen.

### Arbeitsmarkt weiterhin in solider Grundverfassung

Der deutsche Arbeitsmarkt entwickelt sich nach wie vor günstig. Zwar stieg die Arbeitslosenzahl

**Arbeitslosenquote und Erwerbstätige**  
in %, saisonbereinigt



\*rechte Skala, in Tsd.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

gemäß der aktuellen Hochrechnung der Bundesagentur für Arbeit (BA) im Juli gegenüber dem Vormonat um 47.000 auf 2,661 Mio. Menschen. Der Anstieg ist jedoch vor allem auf die im Juli üblicherweise einsetzende Sommerpause zurückzuführen. In der um saisonale Effekte bereinigten Rechnung gab die Arbeitslosenzahl erneut nach (-7.000 Personen). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte im Juli mit 6,1 % auf dem niedrigen Niveau der Vormonate. In den Verlaufsdaten zum Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung setzten sich die Aufwärtstrends fort. Den jüngsten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes zufolge nahm die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl im Juni gegenüber dem Vormonat um 45.000 zu. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat war ein Anstieg um 533.000 auf 43,67 Mio. Menschen zu verzeichnen. Die saisonbereinigte Beschäftigtenzahl stieg nach aktuellen BA-Berechnungen von April auf Mai um 56.000. Sie legte binnen Jahresfrist um 697.000 auf 31,42 Mio. zu.