

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

### Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2015

#### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2015 (2018).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/2994>

#### 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 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](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Aufschwung hält in Deutschland an, Abwärtsrisiken haben zugenommen

Am Konjunkturhimmel zeigen sich zur Jahresmitte 2018 düstere Wolken. Vor dem Hintergrund der gestiegenen globalen Unsicherheiten und des weniger schwungvoll als erwartet verlaufenden Winterhalbjahres 2017/2018 vermindert der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland leicht nach unten. Der BVR geht aktuell aber weiterhin davon aus, dass sich der konjunkturelle Aufschwung hierzulande mit hoch ausgelasteten Produktionskapazitäten fortsetzen wird. Modellbasierte Schätzungen signalisieren, dass die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten einer Rezession nicht übermäßig erhöht ist.

Im laufenden Jahr 2018 wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) voraussichtlich um 2,0 % steigen. In 2019 dürfte der Anstieg mit 1,8 % ähnlich stark ausfallen. Haupttreiber der Konjunktur dürften die zunehmenden Konsum- und Investitionsausgaben bleiben. Vom Außenhandel sind hingegen rechnerisch in beiden Jahren kaum Impulse zu erwarten.

Derzeit überwiegen die Abwärtsrisiken die Chancen auf ein höheres Wachstum deutlich. Die Risiken sind überwiegend politisch bedingt und generell schwer zu quantifizieren. Insbesondere der protektionistische Kurs der US-Regierung sowie die Unwägbarkeiten über die Wirtschaftspolitik in Italien und den weiteren Verlauf der Brexit-Verhandlungen haben das Potenzial, das Wirtschaftswachstum in Deutschland merklich zu verringern. Denkbar ist aber auch, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung günstiger verläuft als in der vorliegenden Prognose skizziert.



### Inhalt

### Seite

#### Aufschwung hält in Deutschland an, Abwärtsrisiken haben zugenommen

2

Autor: Dr. Gerit Vogt  
 E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

#### Finanzmärkte

6

Autor: Dr. Jan Philip Weber  
 E-Mail: [j.weber@bvr.de](mailto:j.weber@bvr.de)

#### Konjunktur

11

Autor: Dr. Gerit Vogt  
 E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Aufschwung hält in Deutschland an, Abwärtsrisiken haben zugenommen

Vor dem Hintergrund der gestiegenen globalen Unsicherheiten und des weniger schwungvoll als erwartet verlaufenden Winterhalbjahres 2017/2018 vermindert der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland leicht nach unten. Gemäß der vorliegenden Konjunkturprognose des BVR wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2018 voraussichtlich um 2,0 % steigen. In seiner Prognose vom Dezember 2017 war der BVR noch von einem Anstieg um 2,2 % ausgegangen. Für 2019 wird aktuell ein BIP-Wachstum um 1,8 % prognostiziert.

### Düstere Wolken am Konjunkturhimmel

Das BIP war zuletzt, im 1. Quartal, gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,3 % expandiert (siehe Abb. 1). Der Zuwachs fiel damit geringer aus, als im Rahmen der Dezember-Prognose des BVR erwartet worden war (+0,5 %). Auch im 4. Quartal hatte das tatsächliche Wirtschaftswachstum (+0,6 %) unter dem prognostizierten Anstieg gelegen (+0,8 %). Die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung im 1. Quartal, mit einer Halbierung der BIP-Verlaufsraten von 0,6 % auf 0,3 %, hat die zuvor fast schon euphorische Wirtschaftsstimmung in Deutschland merklich beeinträchtigt.

Viele Beobachter sehen in der Abschwächung zu Jahresbeginn ein Zeichen für ein Ende des Aufschwungs. Neben der Entwicklung des BIPs scheinen auch einige monatliche Konjunkturindikatoren diese Einschätzung

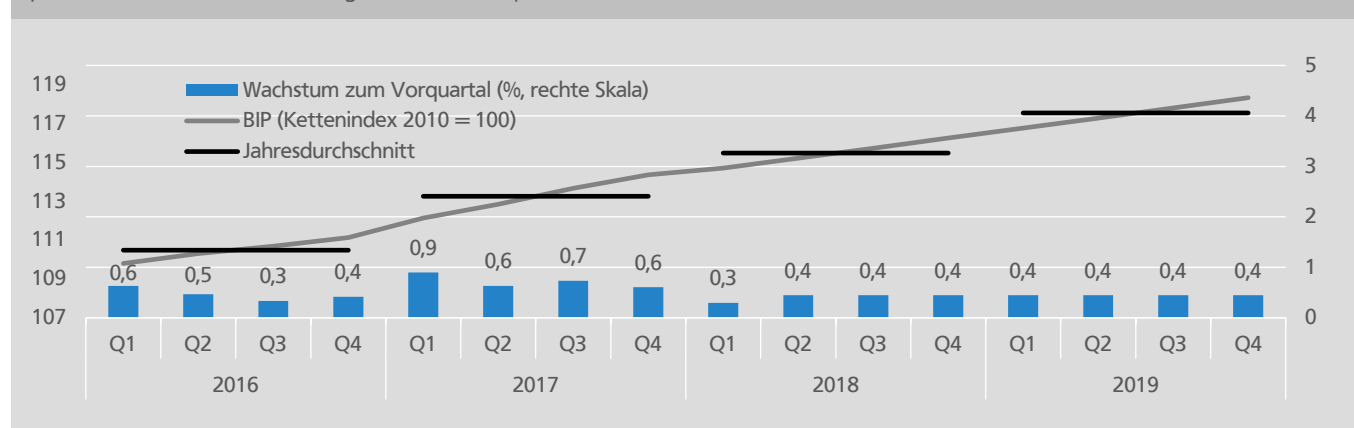
zu bekräftigen. So tendieren neben wichtigen „weichen“ Indikatoren wie dem ifo Geschäftsklimaindex und den ZEW-Konjunkturerwartungen auch einige „harte“ Indikatoren wie der Industrie-Auftragseingang seit Jahresbeginn nach unten. Für eine Konjunkturlage spricht zudem, dass sich die globalen Rahmenbedingungen in der Vergangenheit merklich verschlechtert haben (Stichworte: Handelskonflikte zwischen den USA einerseits und der EU und China andererseits, geopolitische Spannungen im Nahen Osten, Unsicherheit über die politische Entwicklung in Italien).

### Wachstumsdelle dürfte überwunden werden

Es gibt aber auch Hinweise dafür, dass der Aufschwung weiterhin intakt ist und zu Jahresbeginn vor allem von Sondereffekten überlagert wurde. So wurde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den ersten drei Monaten des Jahres unter anderem durch die Streiks in der Metall- und Elektroindustrie, eine ungewöhnliche Kalenderkonstellation mit vielen Brückentagen und den durch eine heftige Grippewelle ungewöhnlich hohen Krankenstand gedämpft. Die Differenz zwischen der prognostizierten und der tatsächlich eingetretenen Entwicklung im 1. Quartal legt nahe, dass diese Effekte das BIP-Wachstum näherungsweise in einer Größenordnung von 0,2 Prozentpunkten vermindert haben. Die Sondereffekte werden die Konjunkturdynamik aber nur temporär beeinträchtigen. Für das 2. Quartal ist vor diesem Hintergrund wieder

**Wachstumsdelle vom 1. Quartal dürfte überwunden werden**  
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Abb. 1



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 2. Quartal 2018: Prognose des BVR

mit einem stärkeren Wachstum zu rechnen. Erste amtliche Angaben zur BIP-Entwicklung in diesem Quartal werden am 15. August veröffentlicht.

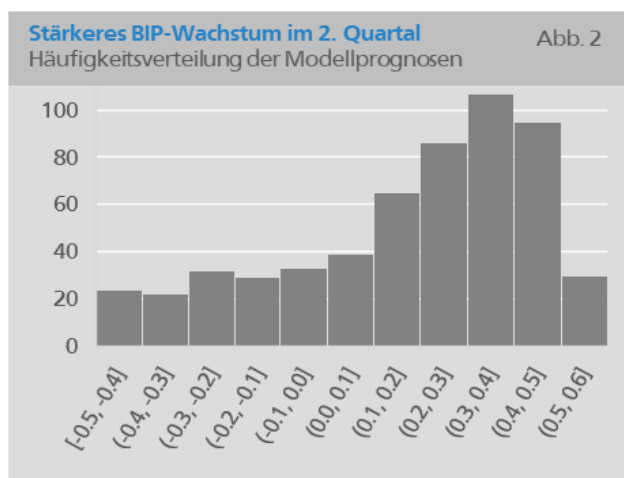
Dass das Wirtschaftswachstum im 2. Quartal wieder an Fahrt aufgenommen hat legen auch jüngste Schätzungen des BVR nahe. Ausgangspunkt für diese Schätzungen ist ein Prognose-Pooling-Ansatz, der bereits seit 2010 vom BVR als Basis zur Erstellung kurzfristiger BIP-Prognosen verwendet wird und dessen Grundzüge im „Volkswirtschaft special“ vom November 2015 skizziert wurden. In die Prognose gehen 11 Konjunkturindikatoren ein, wie beispielsweise der ifo Geschäftsklimaindex, der Industrie-Auftragseingang und der Brent-Rohölpreis. Die Indikatoren werden zu 561 verschiedenen Modellen kombiniert und liefern dementsprechend für jedes Quartal 561 Prognosewerte. Für das 2. Quartal befinden sich derzeit die meisten Prognosewerte in den Intervallen von 0,3 % bis 0,4 % sowie von 0,4% bis 0,5 % (siehe Abb. 2). In der Praxis hat sich die Bildung des arithmetischen Mittels vielfach als eine der besten Strategie für die Bestimmung von Punktprognose erwiesen. Das arithmetische Mittel der 561 Prognosen liegt bei 0,2 %. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklung vom 1. Quartal stark durch Sondereffekte beeinflusst wurde, die von den Modellen nicht adäquat reflektiert werden können. Somit dürfte es im 2. Quartal zu einer Gegenbewegung in ähnlicher Größenordnung kommen. Für das Frühjahrskartal

wird daher ein BIP-Verlaufsrate von 0,4 % prognostiziert.

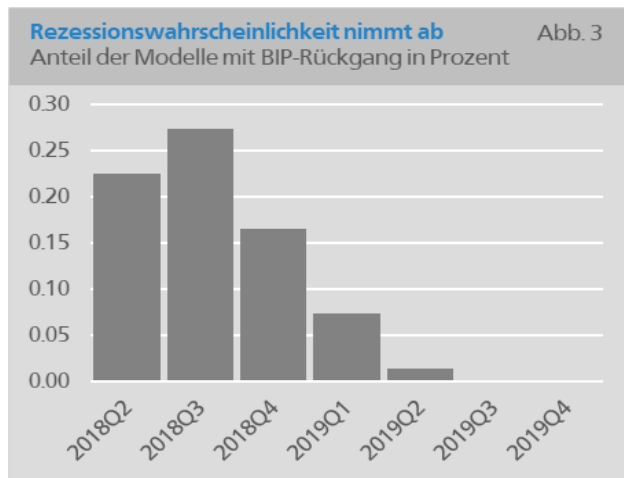
Die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Anstiegs von über 0,4 % ist dem Prognoseansatz zufolge gering, die eines schwächeren Zuwachses aber vergleichsweise hoch. Auch ein Rückgang des BIP ist im 2. Quartal nicht auszuschließen. So signalisieren 126 der 561 Modelle (rund 22 %), dass die BIP-Verlaufsrate unter die Null-Prozent-Marke sinken wird. Dieser Anteil lässt sich auch als Rezessionswahrscheinlichkeit interpretieren. Für das laufende dritte Quartal deutet der Prognoseansatz auf eine Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit auf rund 27 % hin (siehe Abb. 3). In den Folgequartalen nimmt der Anteil von Modellen, die einen BIP-Rückgang prognostizieren, dann aber kontinuierlich ab. Für die Quartale des Jahres 2019 liegt er durchweg unter 10 %.

### Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs

Zu den zentralen Annahmen der vorliegenden Prognose gehört, dass die globale Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr in etwa so stark wie im Mittel der zurückliegenden zehn Jahre zulegen wird. Das Wachstum wird geographisch breit fundiert erfolgen. Es dürfte in erster Linie von den Schwellenländern getragen werden. In den USA wird sich das Expansionsstempo infolge der nachlassenden fiskalpolitischen Impulse 2019 etwas vermindern. Auch im Euroraum



Quelle: Schätzungen des BVR



Quelle: Schätzungen des BVR

dürfte das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr zurückgehen, aber erneut oberhalb des Potenzialwachstums liegen. Zu den weiteren Annahmen der Prognose zählt, dass die Rohölpreise moderat steigen werden, im historischen Vergleich jedoch noch moderat bleiben. Der Außenwert des Euro wird sich annahmegemäß gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner nur wenig verändern. Für die Nettozuwanderung nach Deutschland wird im Verlauf des Prognosezeitraums eine Abschwächung angenommen. Zudem wird unterstellt, dass die derzeit sehr hohen globalen Unsicherheiten nicht weiter zunehmen und die weltwirtschaftliche Dynamik nur wenig belasten.

### Kaum Impulse vom Außenhandel

Das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft dürfte in 2018 und 2019 solide zunehmen, aber nicht mehr so dynamisch wie im Jahr 2017. Das Wirtschaftswachstum wird in wichtigen europäischen Partnerländern weniger schwungvoll ausfallen und die höheren Zölle in den USA werden zunehmend im Exportgeschäft ihre Auswirkungen zeigen. Hinzu kommt, dass die Hersteller von Investitionsgütern innerhalb der hiesigen Industrie einen bedeutenden Anteil haben, und dass die Nachfrage nach diesen Gütern bei erhöhter Unsicherheit über weitere protektionistische Maßnahmen der USA und anderer Staaten besonders deutlich gedämpft wird. Das Importwachstum dürfte angesichts der soliden Binnennachfrage aber hoch bleiben. Insgesamt werden somit vom Außenhandel rechnerisch kaum Im-

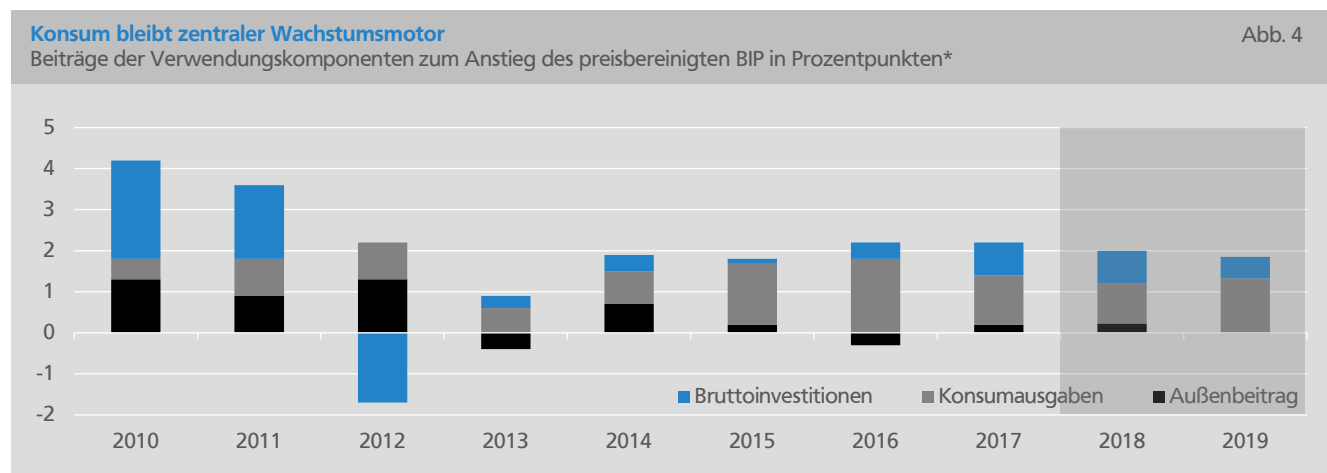
pulse zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum ausgehen (siehe Abb. 4).

### Kapazitätsengpässe befördern Investitionen

Angesichts der weiterhin überdurchschnittlich ausgelasteten Produktionskapazitäten werden die Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland etwas an Fahrt aufnehmen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden angeregt durch die annahmegemäß nicht weiter zunehmenden globalen Unsicherheiten, die nach wie vor sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und die zusätzlichen staatlichen Ausgaben. Sie dürften daher nach einer moderaten Expansion im laufenden Jahr im kommenden Jahr kräftiger zulegen. Bei den Bauinvestitionen wird sich das Wachstum fortsetzen. Stimuliert werden die Bauinvestitionen nicht zuletzt durch den großen Bedarf an neuen Wohnungen in den Ballungsräumen und die insgesamt verbesserte Finanzlage der öffentlichen Hand. Belastend wirken sich demgegenüber die bereits sehr hohe Auslastung der Bauunternehmen, die steigenden Kosten sowie der Fachkräftemangel aus. Insgesamt dürfte der Beitrag der Bruttoinvestitionen zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum 2019 etwas geringer ausfallen als im Vorjahr, da im Zuge der annahmegemäß nachlassenden Unsicherheiten mit einem Abbau der Vorräte zu rechnen ist, die 2018 aufgebaut wurden.

### Konsum bleibt wichtige Wachstumsstütze

Befördert durch die nach wie vor günstige Arbeits-



\*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).  
Quelle: Statistisches Bundesamt, 2018 und 2019: Prognose des BVR

marktentwicklung und durch die expandierenden Realeinkommen werden die privaten Konsumausgaben 2019 stärker zulegen als im laufenden Jahr. Zusätzliche Impulse wird der Privatkonsum von den im Koalitionsvertrag vereinbarten sozialpolitischen Leistungsausweitungen sowie den geplanten Abgabesenkungen erhalten. So ist im Koalitionsvertrag beispielsweise eine Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung sowie eine Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung vorgesehen. Ferner zeichnet sich eine leichte Rücknahme des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung ab, der jedoch eine Beitragssatz-Erhöhung bei der gesetzlichen Pflegeversicherung in gleichem Umfang gegenübersteht. Auch dürften die Privathaushalte durch Maßnahmen zur Familienförderung und zur Dämpfung der so genannten „Kalten Progression“ entlastet werden. Nicht nur beim Privatkonsum, auch beim Staatsverbrauch ist zudem im kommenden Jahr mit einem deutlicheren Zuwachs zu rechnen als in 2018. Hierzu tragen höhere Sachkäufe, Personalaufwendungen und zunehmende Sachleistungen für Gesundheit und Pflege bei.

### **Beschäftigungsaufbau schwächt sich ab**

Der Arbeitsmarkt wird von der anhaltend günstigen Wirtschaftslage nach wie vor Rückenwind erhalten. Die Erwerbstätigenzahl wird angesichts der hohen Arbeitskräftenachfrage ihren Anstieg fortsetzen. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Fachkräftemangels dürfte das Beschäftigungswachstum 2019 mit rund 400.000 Menschen aber schwächer ausfallen als im laufenden Jahr mit knapp 600.000 Personen, trotz der zunehmenden Integration von Migranten in den deutschen Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenzahl dürfte 2018 um rund 200.000 und 2019 um etwa 150.000 auf dann rund 2,2 Mio. Menschen sinken. Im Zuge dessen wird die Arbeitslosenquote in Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit voraussichtlich von prognostizierten 5,2 % in 2018 auf 4,9 % in 2019 zurückgehen.

### **Abwärtsrisiken überwiegen Chancen auf höheres Wachstum**

Das hier dargestellte Konjunkturbild ist mit erheblichen

Abwärtsrisiken behaftet. Diese sind überwiegend politisch bedingt und generell schwer zu quantifizieren. Durch die von der US-Regierung im ersten Halbjahr 2018 erlassenen Importzölle auf Aluminium und Stahl hat das Risiko eines weltweit verschärften Protektionismus deutlich zugenommen. Sollte es bei diesen Zöllen und den von der EU und anderen Staaten beschlossenen Gegenmaßnahmen bleiben, wäre das Wachstumsrisiko überschaubar. Sollte es aber beispielsweise zu neuen US-Zöllen auf den Import von Automobilen oder andere für den deutschen Export zentrale Gütergruppen kommen, dürfte dies gravierende Auswirkungen auf den deutschen Außenhandel haben. Darüber hinaus ist auch ein Rückschlag in der wirtschaftlichen Erholung des Euroraums möglich, falls die politischen Zentrifugalkräfte weiter zunehmen. Eine besondere Unsicherheit besteht über den künftigen wirtschaftspolitischen Kurs in Italien. Aufgrund seiner Größe, der hohen Staatsverschuldung und der Risiken im Bankensektor gehen von Italien große Gefahren für die Wirtschaftsentwicklung und die Finanzstabilität des Euroraums aus. Zudem herrscht immer noch große Unklarheit darüber, ob es zwischen der EU und Großbritannien zu einer Austrittsvereinbarung kommen wird, die zu einer weitgehenden Kontinuität der Wirtschaftsbeziehungen führt. Sollten die hier aufgeführten Abwärtsrisiken eintreten, könnte sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland merklich verringern oder gar zum Stillstand kommen.

Denkbar ist aber auch, dass die wirtschaftliche Entwicklung günstiger verläuft als in der vorliegenden Prognose skizziert, wenngleich per Saldo die Abwärtsrisiken deutlich überwiegen. So könnten sich die hohen globalen Unwägbarkeiten schneller auflösen als allgemein erwartet, was zu einem kräftigeren weltwirtschaftlichen Wachstum führen würde. Ferner ist vorstellbar, dass es hierzulande zu einer stärkeren Zuwanderung von Fachkräften aus dem Ausland kommt und dass damit die Engpässe am Arbeitsmarkt spürbar vermindert werden. In diesen Fällen wäre ein Wirtschaftswachstum in Deutschland im Bereich von 2,5 % bis 3 % vorstellbar. ■

## Finanzmärkte

### Kreditvergabe legt zu

Das Wachstum der Kredite an Unternehmen im Euro-raum hat im Mai sichtbar zugelegt. Die Jahreswachstumsrate der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Kreditsumme an Unternehmen fiel mit 3,6 % so hoch aus wie seit neun Jahren nicht mehr. Im Monatsvergleich stieg die Kreditvergabe deutlich um 22 Mrd. Euro. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Kredite an die Privaten Haushalte im Euroraum wuchsen im Jahresvergleich um 2,9 % und damit genauso stark wie im April. Im Monatsvergleich legte die Kreditvergabe an die Privaten Haushalte um 17 Mrd. Euro zu nach 13 Mrd. Euro im April.

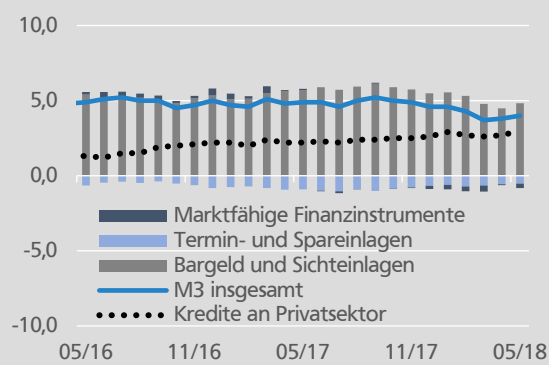
### Geldmengenwachstum erneut höher

Das Geldmengenwachstum hat sich im Mai erneut beschleunigt. Mit einer Jahreswachstumsrate von 4,0 % lag das Wachstum von M3 0,2 Prozentpunkte über seinem Vormonatswert. Haupttreiber des Geldmengenwachstums war ein weiteres Mal die besonders liquide Geldmenge M1 mit einem Wachstumsbeitrag von 4,8 Prozentpunkten. Die weniger liquiden Spareinlagen dämpften das Geldmengenwachstum im Mai um 0,5 Prozentpunkte. Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente lag im Mai bei -0,3 Prozentpunkten.

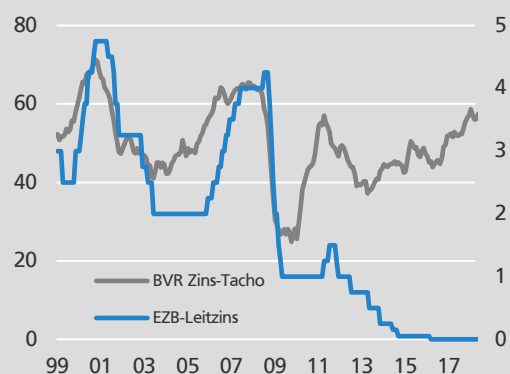
### Moderates Inflationsrisiko im Euroraum

Der BVR Zins-Tacho signalisiert mit 57 von 100 möglichen Punkten ein weiterhin moderates mittelfristiges Inflationsrisiko für den Euroraum. Den größten Anteil am Inflationsdruck trug im Juli nach wie vor die Konjunktur im Währungsraum. Der Unterindikator Konjunktur blieb im Monatsvergleich unverändert bei 71 Punkten. Auch der Einfluss des Unterindikators Preise und Kosten blieb im Juli auf seinem Vormonatswert von 44 Punkten. Von Seiten der Kreditdynamiken blieb der Inflationsdruck ebenfalls gleich. Der Unterindikator Liquidität notierte im Juli wie im Juni bei 42 Punkten.

Beiträge zum M3-Wachstum  
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho  
in Punkten



	Mai 18	Jun. 18	Jul. 18
<b>BVR Zins-Tacho</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>57</b>
Konjunktur (50 %)	72	71	71
Preise/Kosten (40 %)	44	44	44
Kreditdynamik (10 %)	42	42	42

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. Hinweise zur Berechnung finden sich im BVR Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2018.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

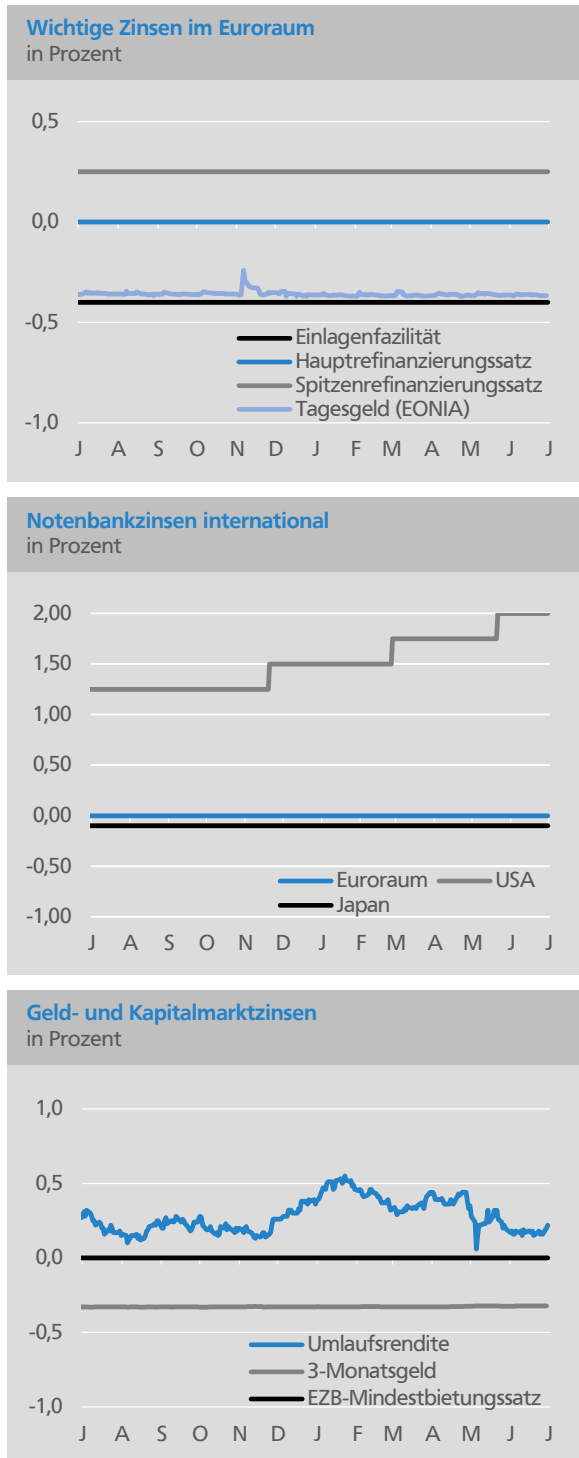
### Konjunkturoptimismus bei US-Notenbank

Der Vorsitzende der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, hat im Juli erstmals als oberster Währungshüter der USA den halbjährlichen Konjunkturbericht der Notenbank vor dem Bankenausschuss des Senats präsentiert. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA fiel dabei überraschend positiv aus. Jerome Powell zeigte sich angesichts der guten Arbeitsmarktlage, der steigenden Einkommen und der guten Stimmung bei den Verbrauchern optimistisch, dass sich das Wirtschaftswachstum trotz der Risiken, die aktuell vom Handel ausgehen, in den USA fortsetzen wird. Auch werde sich die Inflationsrate weiterhin nahe der Marke von 2 Prozent bewegen. In dieser Gemengelage halte die US-Notenbank weitere Leitzinserhöhungen weiterhin für angemessen. Der US-Notenbankchef ließ allerdings auch durchblicken, dass die Fed die aktuelle Lage ganz genau im Blick behalten und, wenn nötig, ihre Zinspläne anpassen werde. Fed-Chef Powell sprach sich schließlich noch für den freien Handel aus.

### EZB billigt Methodik zu neuem Geldmarktsatz

Die Europäische Zentralbank EZB hat im Juli die Methodik zur Berechnung des ESTER, dem neuen Zinssatz für täglich fällige unbesicherte Einlagen, gebilligt. Der neue Tagesgeldsatz soll zum Oktober 2019 eingeführt werden. Bis dahin wird die EZB bereits historische Daten des ESTER zur Zinshöhe und dem gehandelten Volumen, veröffentlichen. Basis des ESTER sind die Daten des statistischen Meldewesens für den Geldmarkt.

Die Geldmarktzinsen im Euroraum haben sich im Juli nicht von der Stelle bewegt. Der 3-Monats-Euribor notierte am 24. Juli auf seinem Vormonatsultimo von - 0,32 %. Der 12-Monats-Euribor blieb mit - 0,18 % ebenfalls unverändert. Der Tagesgeldsatz notierte im Monatsschnitt weiterhin bei - 0,36 %.



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Bundesanleiherenditen legen moderat zu

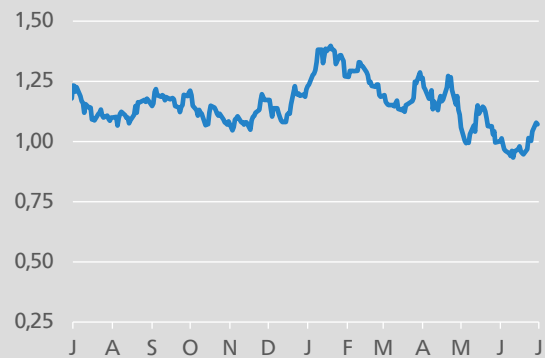
Bundesanleihen waren im Juli unterm Strich etwas weniger stark gefragt als im Monat zuvor. Vor diesem Hintergrund legten die Renditen von Bundeswertpapieren auf Monatsfrist moderat zu. Der Anstieg der Renditen vollzog sich im Juli erst in der zweiten Monatshälfte. Zuvor hatten sich die Renditen weitestgehend richtungslos seitwärts bewegt. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere kletterte im Juli um 4 Basispunkte auf 0,22 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit stieg im gleichen Zeitraum um 9 Basispunkte auf 0,39 %. In den USA kam es im Vergleich zum Vormonatsultimo zu einem Renditeanstieg in Höhe von 10 Basispunkten auf 2,95 %.

In der ersten Monatshälfte hielten sich renditetreibende und –dämpfende Faktoren die Waage. Gestützt wurden die Renditen unter anderem von guten Konjunkturdaten aus Deutschland, die auf eine weniger starke Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Deutschland hindeuteten. Eine besondere Rolle spielte in diesem Zusammenhang das höhere Wachstum der Aufträge für die deutschen Industrieunternehmen. Darüber hinaus trieben leicht steigende Zinserwartungen für den Euroraum die Renditen.

Für Unsicherheit sorgte hingegen der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und seinen Handelspartnern. Die Verunsicherung durch den Handelsstreit hielt bis in die zweite Monatshälfte hinein an. Allerdings trat sie angesichts guter US-Konjunkturdaten und der positiven Konjunktüreinschätzung der Federal Reserve ab der Monatsmitte in den Hintergrund. Insbesondere die besonders sicheren Staatspapiere wurden daraufhin weniger stark nachgefragt, wenngleich die Anleger vorsichtig blieben.

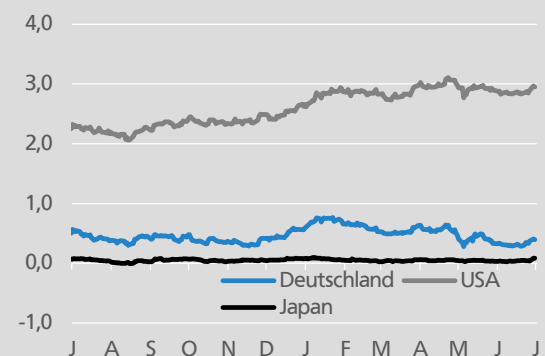
### Zinsstruktur am Rentenmarkt

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



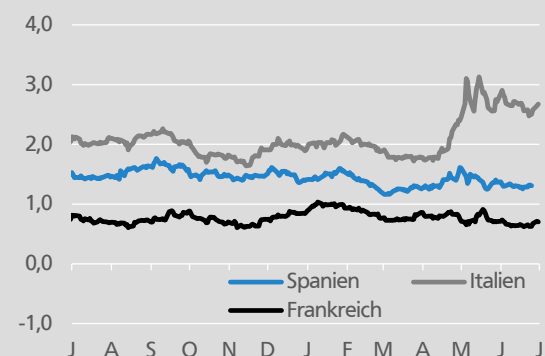
### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

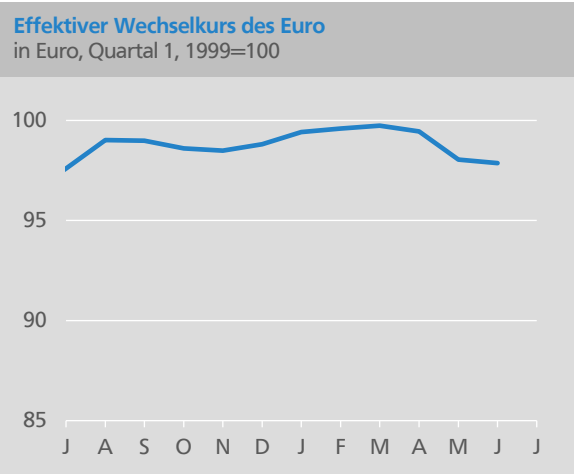
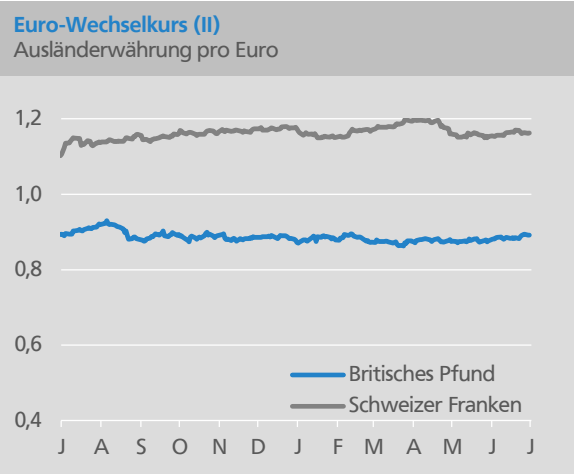
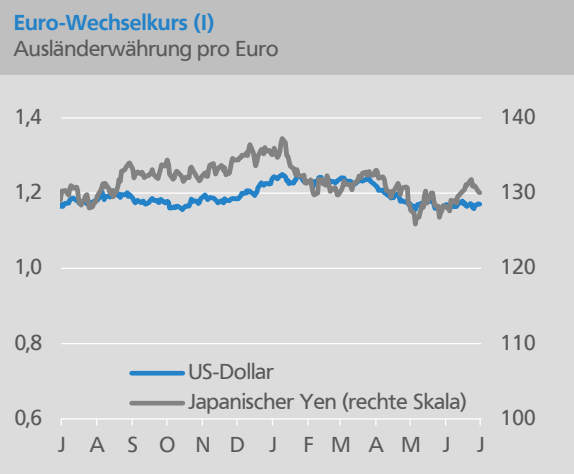
### Euro bei 1,17 US-Dollar

Der Euro-Dollar Kurs hat sich zum Juli nach einigem Auf und Ab in engen Bahnen nahe seinem Vorwochenultimo eingependelt. Der Wechselkurs notierte am 24. Juli bei 1,17 US-Dollar und damit nahe seinem Vormonatsultimo.

In der ersten Monatshälfte stützten gute Zahlen aus der deutschen Wirtschaft den Euro. Zum einen legten die Auftragseingänge stärker zu als erwartet. Zum anderen präsentierte sich die Industrieproduktion robust. Die weitere Verschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sorgte hingegen zunächst für wenig Bewegung an den Devisenmärkten. Das dürfte in erster Linie daran gelegen haben, dass die Eskalation zwischen den USA und China zu dieser Zeit bereits an den Devisenmärkten eingepreist worden war.

In der zweiten Monatshälfte stützte die Aussicht auf weiter steigende US-Leitzinsen den Greenback. Neben der positiven Einschätzung der Fed zur Lage der US-Wirtschaft stützten auch gute Konjunkturdaten den US-Dollar. So hatte sich unter anderem das Geschäftsklima in der Region Philadelphia im Juli überraschend deutlich erholt.

In der vierten Handelswoche setzten allerdings Aussagen von US-Präsident Donald Trump die US-Währung unter Druck. Der US-Präsident hatte China und der Europäischen Union Währungsmanipulationen vorgeworfen. Trump kritisierte, dass die Zinsen in China und dem Euroraum zu niedrig seien, wodurch deren Währungen gegenüber dem US-Dollar tendenziell abwerteten.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## DAX im Plus

Der DAX hat die ersten dreieinhalb Wochen des Julis mit einem leichten Kursplus hinter sich gebracht. Im Vergleich zum Vormonatsultimo stieg der deutsche Leitindex bis zum 24. Juli um 3,1 % auf 12.689 Punkte. Der Dow Jones kletterte im gleichen Zeitraum um 4,0 % auf 25.242 Zähler.

Ursächlich für die positive Entwicklung waren die guten konjunkturellen Signale aus der deutschen Wirtschaft zu Beginn des Monats. Anleger investierten daraufhin wieder vermehrt in deutsche Aktien. Im weiteren Monatsverlauf kamen noch gute Zahlen von Seiten der Konzern- und Unternehmensabschlüsse dazu. Gedämpft wurde die Stimmung allerdings immer wieder von der Sorge der Anleger vor einer Ausweitung des Handelsstreits zwischen den USA auf der einen Seite und China und der EU auf der anderen Seite.

In der dritten Juliwoche wurden die Kurse vornehmlich von starken Zahlen aus der US-Wirtschaft getrieben. Zum einen konnten Stimmungsindikatoren und Zahlen vom US-Arbeitsmarkt positiv überraschen. Zum anderen überzeugte eine ganze Reihe von Bilanzzahlen großer Unternehmen der Wall Street. Auch der Konjunkturoptimismus des Vorsitzenden der Fed Jerome Powell verbreitete an den Börsen gute Stimmung.

Für Ernüchterung sorgten zum Ende des Monats aber wieder Aussagen von US-Präsident Donald Trump. Seine Vorwürfe der Währungsmanipulationen an die Adresse von China und des Europäischen Währungsraumes verunsicherten die Investoren. Zudem dämpften neue Zoll-Drohungen des US-Präsidenten auf quasi alle chinesischen Einfuhren die Stimmung an den Börsen. ■

### Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/200-Tagesschnitt



### Aktienmarkt im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



### Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Konjunktur

### Weitere Entspannung der Arbeitsmarktlage

Die Situation am europäischen Arbeitsmarkt hat sich weiter gefestigt. Nach aktuellen Berechnungen von Eurostat verharrte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum im Mai auf ihrem Vormonatsstand von 8,4 %. Im Vergleich zum Vorjahresmonat (9,2 %) war ein merklicher Rückgang zu verzeichnen. Im Zuge des andauernden Konjunkturaufschwungs dürfte die Arbeitslosenquote in naher Zukunft abwärtsgerichtet bleiben. Die rückläufige Unterauslastung dürfte sich dabei zunehmend auch in höheren Löhnen niederschlagen und dem Konsum Impulse geben. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte haben zu Jahresbeginn bereits an Fahrt aufgenommen und sich zur stärksten Triebkraft des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im Euroraum entwickelt.

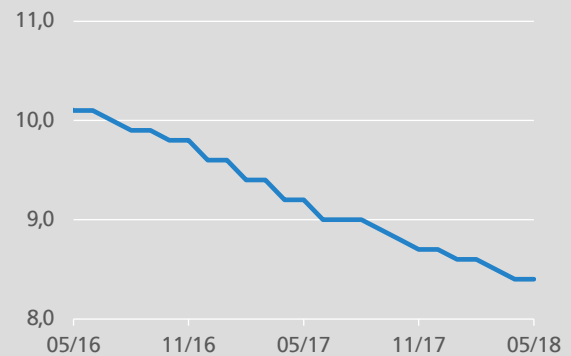
### Höherer Industrieausstoß

Im Mai hat die Industrieproduktion im Euroraum etwas an Fahrt aufgenommen. Der Ausstoß ist gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,3 % gestiegen. Im April war die Produktion noch leicht gesunken (-0,8 %). Die Entwicklung der Aufträge lässt für die nahe Zukunft weitere Produktionssteigerungen erwarten. Zwar ist der Order-Indikator zuletzt, im Juni, gegenüber dem Vormonat um 1,3 Punkte gesunken. Er befindet sich mit 7,8 Punkten aber noch immer auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau.

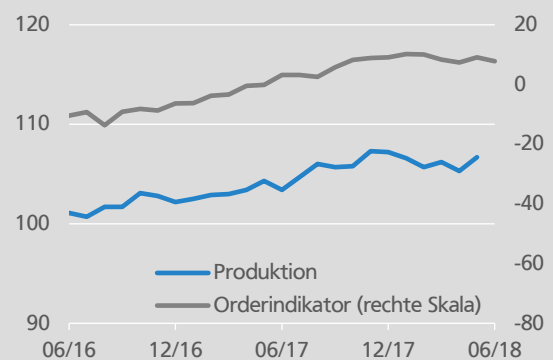
### Stärkerer Verbraucherpreisaufrtrieb

Die Inflationsrate des Euroraums, basierend auf dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), ist von 1,9 % im Mai auf 2,0 % im Juni gestiegen. Für den Anstieg der Gesamtrate waren in erster Linie die Energiepreise verantwortlich, die im Juni stärker zulegten als zuvor (+8,0 % gegenüber +6,1 % im Mai). Darüber hinaus hat sich auch der Preisaufrtrieb bei Nahrungsmitteln beschleunigt, wenn auch nur leicht (von 2,5 % im Mai auf 2,7 % im Juni). Den kräftiger steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreisen stand allerdings eine schwächere Entwicklung bei den Dienstleistungspreisen gegenüber.

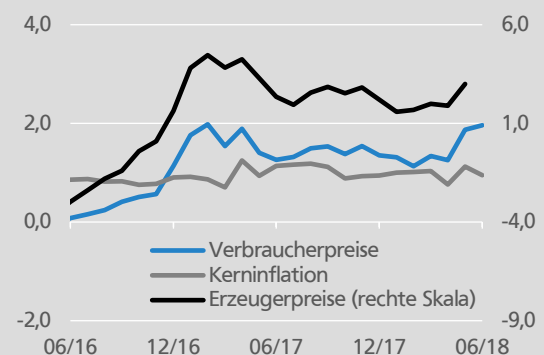
Arbeitslosenquote Euroraum  
in Prozent, saisonbereinigt



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



Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum  
gg. Vorjahr in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

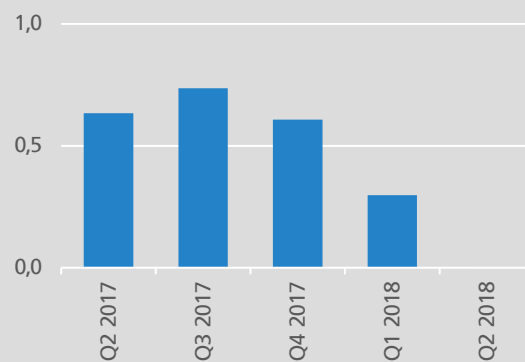
## Prognosen signalisieren Wachstumsbeschleunigung im 2. Quartal

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft Kompakt“ dargelegt, geht der BVR in seiner aktuellen Konjunkturprognose davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in Deutschland im 2. Quartal etwas an Fahrt aufgenommen hat. Nach einem, durch Sondereffekte gedämpften Jahresauftakt mit einer BIP-Verlaufsrate von 0,3 %, dürfte das BIP im Frühjahrsquartal um 0,4 % steigen. Das Statistische Bundesamt wird erste amtliche Schätzungen zum BIP-Wachstum im 2. Quartal am 14. August vorlegen. Detaillierte Angaben werden am 24. August veröffentlicht.

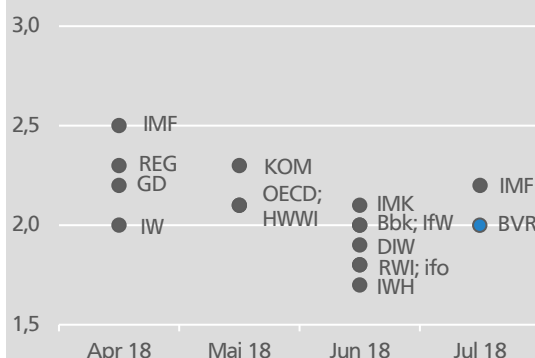
Auch die Fachleute der Deutschen Bundesbank erwarten für das 2. Quartal eine dynamischere Entwicklung als zu Jahresbeginn. Das legen zumindest die Ausführungen im Bundesbank-Monatsbericht vom Juli nahe. Demnach fasse die Industriekonjunktur gestützt durch die Exportaktivitäten wieder Tritt. Obgleich nicht damit zu rechnen sei, dass die hohen Zuwachsraten vom Vorjahr erreicht werden, könne das Verarbeitende Gewerbe als wichtiger Wachstumstreiber wieder stärker in den Vordergrund treten. Auch im Baugewerbe zeichne sich eine erhebliche Aktivitätssteigerung ab, ungeachtet der bestehenden Kapazitätsengpässe.

Mit seiner Wachstumseinschätzung von 2,0 % für Deutschland im gesamten Jahr 2018 befindet sich der BVR im Mittelfeld des Spektrums jüngster Prognosen. Etwas optimistischer sind die Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IMF), die in der Juli-Aktualisierung ihres Weltwirtschaftlichen Ausblicks mit einem BIP-Wachstum von 2,2 % rechnen. Leicht pessimistischer sind die Fachleute des Instituts für Wirtschaftsforschung in Halle (IWH), die in ihrer Sommer-Konjunkturprognose einen Anstieg von 1,7 % erwarten.

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



**Konjunktur 2018 - 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

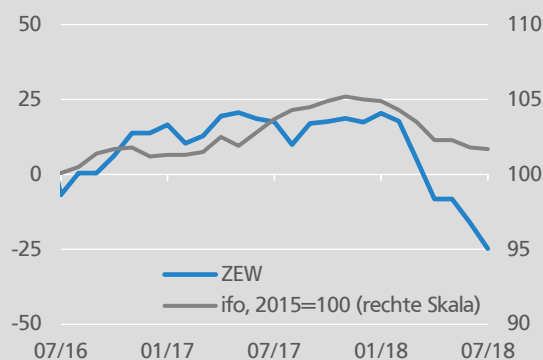
## Geschäftsklimaindex erneut gesunken

Zur Jahresmitte hat die noch zu Jahresbeginn feststellbare wirtschaftliche Euphorie in der deutschen Wirtschaft weiter nachgelassen. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Juli geringfügig um 0,1 Punkte auf 101,7 Punkte zurückgegangen. Zur Stimmungseintrübung dürfte insbesondere die zunehmende Anspannung in der internationalen Handelspolitik beigetragen haben. So haben die EU-Staaten Ende Juni in Reaktion auf die von den USA verhängten Strafzölle auf Aluminium und Stahl ihrerseits neue Zölle gegen US-Produkte erlassen. Zudem wurden von der US-Regierung neue Zölle gegen den Import chinesischer Waren eingeführt. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen gaben im Juli nochmals nach, von -16,1 Punkten im Juni auf -24,7 Punkte.

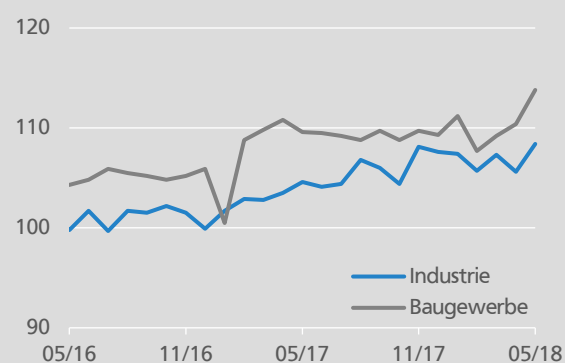
## Industrieproduktion gestiegen

Die deutsche Industrie scheint die durch eine Reihe von Sonderfaktoren mitverursachte Wachstumsdelle vom Jahresbeginn langsam zu überwinden. Dies legen zumindest die jüngsten Monatsdaten zur Industrieproduktion und zum industriellen Auftragseingang nahe. Die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion ist im Mai gegenüber dem Vormonat um 2,7 % gestiegen. Im April war sie noch um 1,6 % zurückgegangen, wozu ein Sondereffekt beigetragen haben dürfte. So fiel der 1.-Mai-Feiertag in diesem Jahr auf einen Dienstag und viele Menschen nutzten den 30. April als Brückentag. Im Baugewerbe legte die Produktion, nachdem sie bereits im April gestiegen war (+1,1 %), im Mai beschleunigt zu (+3,1 %). Der industrielle Auftragseingang ist im Mai mit einer Verlaufsrate von 2,6 % gestiegen, nachdem er zuvor vier Monate in Folge zurückgegangen war. Der Anstieg war breit angelegt. Sowohl die inländischen Aufträge (+4,1 %) als auch die Auslandsorders (+1,6 %) legten zu. Positiv stimmt auch, dass die Reichweite des Auftragsbestands weiterhin sehr hoch ist. Vor dem Hintergrund der Auftragsentwicklung zeichnet sich für die nächsten Monate tendenziell ein weiterer Anstieg der Industrieproduktion ab.

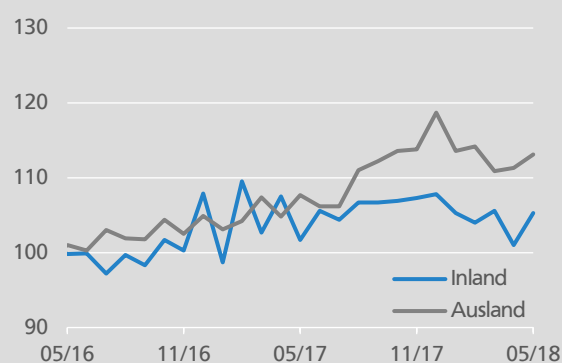
**Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland**  
Saldenwerte, saisonbereinigt



**Produktion Deutschland**  
2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



**Aufträge Deutschland**  
2015=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Inflationsrate weiter über 2-Prozent-Marke

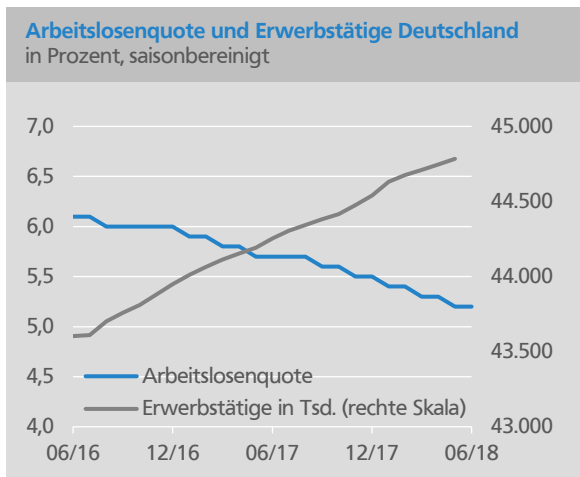
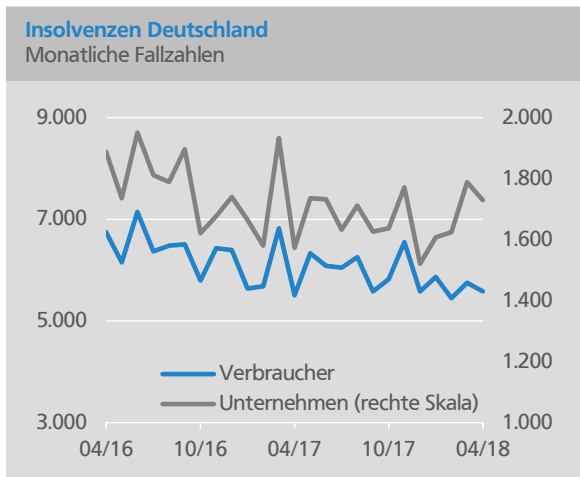
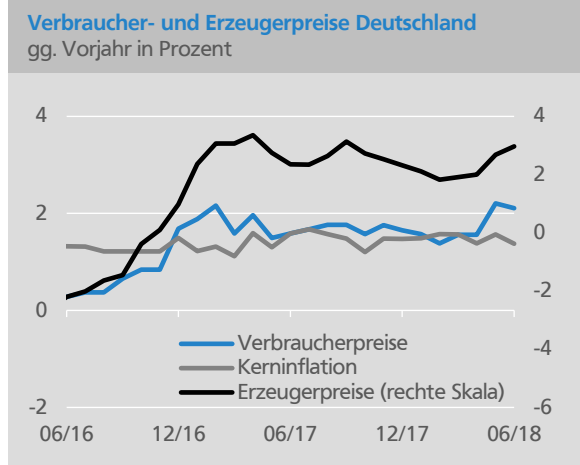
In Deutschland hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Juni etwas verringert. Die Inflationsrate, basierend auf dem Verbraucherpreisindex (VPI), ist von 2,2 % im Mai auf 2,1 % im Juni zurückgegangen. Maßgeblich für den geringfügigen Rückgang der Gesamtrate waren die Dienstleistungspreise. Diese verteuerte sich weniger stark als zuvor (+1,5 % gegenüber +1,9 % im Mai). Für Energie mussten die Verbraucher hingegen zunehmend mehr Geld aufwenden (+6,4% gegenüber +5,1 %). Die Erzeugerpreise sind im Juni um 3,0 % gestiegen, nachdem sie im Mai noch um 2,7 % zugelegt hatten.

### Kalendereffekt lässt Insolvenzen vorübergehend steigen

Im April hat sich der Abwärtstrend in den amtlichen Insolvenzdaten für Deutschland zunächst nicht fortgesetzt. Von den Amtsgerichten wurden 1.729 Unternehmens- und 5.584 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um deutliche 9,9 % gestiegen; die Zahl der Verbraucherpleiten legte um moderate 1,4 % zu. Ausschlaggebend für den Anstieg der Insolvenzen dürfte eine besondere Kalenderkonstellation gewesen sein. So standen den Gerichten im April 2018 aufgrund der Lage der Osterfeiertage mehr Arbeitstage zur Verfügung als im April des Vorjahres. Deshalb konnten mehr Insolvenzanträge bearbeitet werden.

### Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Die Anzahl der von der Bundesagentur für Arbeit (BA) erfassten Arbeitslosen ist im Zuge der auslaufenden Frühjahrsbelegung von Mai auf Juni um 40.000 auf 2,276 Mio. Menschen zurückgegangen. In der um die üblichen saisonalen Effekte bereinigten Rechnung gab sie um 15.000 Personen nach. Die Arbeitslosenquote verharrte im Juni bei vergleichsweise niedrigen 5,2 %. Erfreulich ist zudem, dass der Beschäftigungsaufbau unvermindert anhält. Die Erwerbstätigenzahl ist nach jüngsten amtlichen Schätzungen im Mai gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 37.000 Menschen gestiegen. ■



Quelle: Thomson Reuters Datastream