DIGITALES ARCHIV

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

Periodical Part

Volkswirtschaft special ; 2016

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

Reference: Volkswirtschaft special ; 2016 (2016).

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

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

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

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

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

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Nr. 13 / 17.11.2016

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Wohnimmobilienkreditrichtlinie: Nachbesserung ist zu begrüßen

- Auf Basis der Erfahrungen mit überhitzten Immobilienmärkten und steigenden Schulden von Privathaushalten wurde im März 2016 die Wohnimmobilienkreditrichtlinie (WIKR) in deutsches Recht umgesetzt. Ziel des neuen Gesetzes ist dabei u. a. die Verbesserung des Schutzes der Verbraucher vor einer Überschuldung durch Wohnimmobilienkredite.

- Der bessere Schutz des Verbrauchers vor Überschuldung ist grundsätzlich vernünftig. Dies gilt jedoch nur, wenn der Nutzen des Markteingriffes verhältnismäßig zu seinen Belastungen ausfällt. Dies ist im Fall der zu strengen Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in Deutschland momentan nicht der Fall. Viele Genossenschaftsbanken melden, dass eine ganze Reihe von Bau- oder Renovierungsvorhaben spezieller Kundengruppen, wie Senioren und junge Familien, von Seiten der Bank nicht mehr finanziert werden konnten, obwohl selbst bei konservativer Bewertung keine wirtschaftlichen Gründe dagegen gesprochen hätten. Darüber hinaus sorgen unklare Formulierungen im Gesetz für ein empfindliches Maß an Rechtsunsicherheit.

- Aber auch aus makroökonomischer Sicht lässt sich die strenge Umsetzung der europäischen Vorgaben in Deutschland kaum rechtfertigen. Ein Marktversagen ist beim Geschäft mit Immobilienkrediten aktuell nicht zu erkennen. Die Zahlen zu der privaten Verschuldung und die Finanzierungspraxis deutscher Banken zeigen vielmehr ein unauffälliges Bild. Zum einen liegt der Anteil des Fremdkapitals traditionell mehr als 20 % unter dem Immobilienwert. Zum anderen zeigen offizielle Zahlen, dass die Bundesbürger ihre Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftskraft in den vergangenen 15 Jahren deutlich abgebaut haben.

- Zu begrüßen ist die kürzlich geäußerte Bereitschaft des Justizministers zur Nachbesserung der aktuellen Gesetzeslage. Die EU-Richtlinie bietet hierfür genügend Spielraum. Es gilt nun diese bei der anstehenden Anpassung der Gesetzeslage zu nutzen. Ziel der Veränderungen sollte dabei sein, dass neben eindeutigeren rechtlichen Vorgaben zur Kreditwürdigkeitsprüfung auch der Wert der Immobilie wieder so weit wie möglich eine Rolle bei der Immobilienfinanzierung spielen darf.

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

WIKR: Nachbesserung ist zu begrüßen

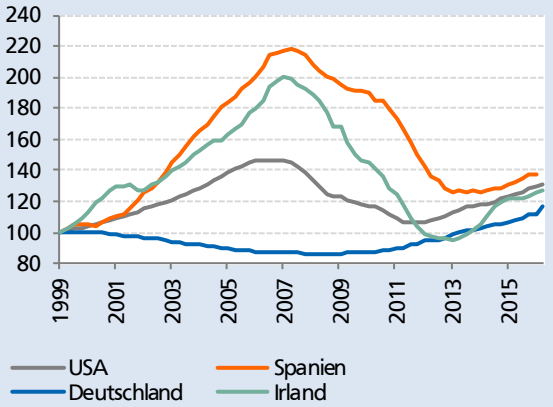
Die EU-Richtlinie zu Wohnimmobilienkreditverträgen für Verbraucher fand im März 2016 Eingang in die deutsche Rechtsprechung. Ziel dieser Richtlinie ist ein höherer Verbraucherschutz von Kreditnehmern durch neue Standards bei der Wohnimmobilienfinanzierung. Anforderungen an eine etwaige Beratung, neue Informationspflichten sowie strengere Anforderungen an die Kreditwürdigkeit eines Kreditnehmers sind dabei die drei zentralen Punkte der Wohnimmobilienkreditrichtlinie.

Motivation der EU-Richtlinie war die gestiegene Verschuldung vieler Haushalte in Europa und den USA. Diese hatten sich beim Immobilienkauf vor allem in Ländern mit boomenden Häusermärkten im vergangenen Jahrzehnt hoch verschuldet (Abbildungen 1 und 2). Meist dienten die Immobilien selbst zu 100 % oder mehr als Kreditsicherheit. Die Mehrzahl dieser Kreditverträge ignorierte die Wahrscheinlichkeit einer Abkühlung an den Immobilienmärkten. Steigende Kreditkosten und ein scharfer Immobilienpreisverfall zeigten dann Ende des letzten Jahrzehnts, dass viele Haushalte ihre Kredite unter den neuen Bedingungen nicht mehr bedienen konnten. Dementsprechend stiegen die Kreditausfallraten. Einige größere Finanzinstitute gerieten daraufhin in eine Schieflage und mussten mit Steuergeldern gestützt werden. Bis heute sind die wirtschaftlichen und fiskalischen Folgen dieser Entwicklungen in Ländern wie Irland, Spanien aber auch den USA zu erkennen.

Auf Basis dieser Erfahrungen sollen die neuen Gesetze zum Immobilienkreditgeschäft die Verbraucher besser vor den Risiken einer Überschuldung beim Immobilienerwerb schützen. Dabei spielen die neuen Anforderungen an die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers eine besondere Rolle. Nach der neuen Gesetzeslage darf sich die Kreditwürdigkeitsprüfung nicht hauptsächlich darauf stützen, dass der Wert der zu finanzierenden Immobilie zunimmt oder den Darlehensbetrag übersteigt. Dafür muss der Kreditnehmer nun in der Lage sein, den Kredit aus eigener finanzieller Kraft, d.h. ohne Bürgen oder Sicherheiten, über die Laufzeit bedienen zu können.

Abb. 1

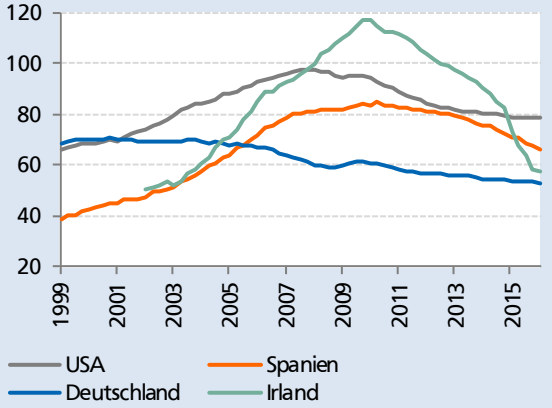
Wohnimmobilienpreise
Indexwert 1999=100, preisbereinigt



Quelle: OECD

Abb. 2

Verschuldung der privaten Haushalte
in % des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Meinung

Erschwernisse für Senioren und Familien

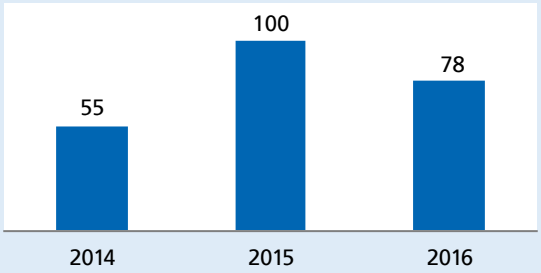
Auf Seiten der Verbraucher sind vor allem junge Familien und ältere Bundesbürger von den neuen Regeln betroffen. Sie sehen sich bei der Immobilienfinanzierung fortan mit einem erschwerten Zugang zu Fremdkapital konfrontiert. Im Falle junger Familien wirken sich zum Beispiel die Mehrausgaben für Kinder oder temporäre Verdienstausfälle durch Teilzeitbeschäftigung und Elternzeit negativ auf deren Kreditwürdigkeit aus. Dieser Nachteil kann nun durch Sicherheiten, wie einen Bürgen oder der Immobilie, nicht mehr aufgefangen werden. Bei älteren Bundesbürgern belastet hingegen deren fortgeschrittenes Alter die Kreditwürdigkeit. Dabei spielt vor allem das statistisch niedrigere restliche Lebenseinkommen im Zuge von Renteneintritt und weniger verbleibender Lebensjahre eine Rolle. In der Folge können z. B. altersgerechte Umbauten der Immobilie oder die Vorfinanzierung von Pflegeleistungen auch bei absoluter Schuldenfreiheit des Kreditnehmers oftmals nicht mehr durch die Bank finanziert werden.

Belastungen für das Kreditgeschäft

Auf Seiten der Kreditgeber signalisierten zuletzt viele Banken Erschwernisse bei der Vergabe von Immobilienkrediten im Zuge der neuen Rechtslage. Zum einen ist die Kreditvergabe an Kunden aus bestimmten Kundengruppen, wie z. B. Senioren, deutlich schwieriger worden. Zum anderen zeigen sich viele Geldhäuser verunsichert darüber, wie eine gesetzeskonforme Kreditwürdigkeitsprüfung nun auszusehen habe. Viele Institute fürchten, dass Fehler bei der Kreditwürdigkeitsprüfung hohe Schadensersatzansprüche gegenüber der Bank von Kundenseite zu einem späteren Zeitpunkt rechtfertigen können. Nach einer Umfrage des BVR unter rund 40 Genossenschaftsbanken lag der Anteil der Kredite, die im Zuge der Gesetzesänderungen abgelehnt werden mussten, an der Neukreditsumme der Monate April bis September, im Schnitt bei 10 bis 20 %. Die Umfrage ist aus rein statistischen Gründen (Verteilung der Stichprobe) nur eingeschränkt repräsentativ. Nichtsdestotrotz liefert sie einen wichtigen Richtwert für die Belastungen des Kreditgeschäfts durch die veränderte Rechtslage.

Abb. 3

Neukreditvolumen der Genossenschaftsbanken
Stichprobe von 21 Banken*, 2015=100

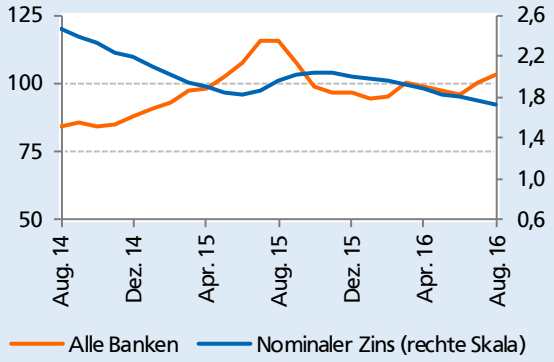


*Betrachtungszeitraum jeweils April bis September des Jahres

Quelle: BVR

Abb. 4

Zinssatz und Kreditvolumen
3-Monats-Schnitt; Immobilienkredite (Neugeschäft); Indexwert des Volumens 1/2016=100, Zins in %



Quelle: Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank

Aus den offiziellen Zahlen zur Kreditvergabe lassen sich die erhöhten Ablehnungsquoten nur schwer herauslesen. Einer Stichprobe von 21 Genossenschaftsbanken zufolge lag die Kreditvergabe in den Monaten nach Umsetzung der EU-Richtlinie (April bis September 2016) zwar mehr als 20 % unter ihrem Vorjahreswert (Abbildung 3). Allerdings handelt es sich hier größtenteils um einen statistischen Basiseffekt. So setzte der Rückgang des Neugeschäfts bereits im Herbst 2015 und damit vor Inkrafttreten der neuen Rechtslage ein (Abbildung 4). Sowohl für den starken Anstieg des Kreditneugeschäfts bis zum Sommer 2015 als auch für den Rückgang danach dürften in erster Linie sinkende bzw. steigende Zinsen verantwortlich gewesen sein. Der Anstieg des Kreditneugeschäfts am aktuellen Rand angesichts des wieder rückläufigen Zinsniveaus unterstreicht diesen Eindruck.

Der Grund, warum sich die hohen Ablehnungsquoten nicht voll in den aggregierten Zahlen zum Kreditgeschäft niederschlagen, dürfte auf zwei Gründe zurückzuführen sein. Erstens ist es vielen Banken aufgrund der anhaltend hohen Immobilienkreditnachfrage leicht gefallen, die abgelehnten Kreditanfragen mit anderen Kunden zu substituieren. Zweitens sind durch die neue Gesetzeslage nur Teilgruppen der Kreditnehmer betroffen. So dürfte nicht jede jungen Familie oder jeder Bundesbürger über 60 Jahre durch die neuen Bestimmungen zur Kreditwürdigkeitsprüfung eine zu geringe Bonität erhalten haben. Im Umkehrschluss bedeutet dies aber nicht, dass die neuen Gesetze keinen negativen Einfluss auf das Immobilienkreditgeschäft in Deutschland haben.

Anpassung der Rechtslage begrüßenswert

Der höhere Schutz des Verbrauchers vor Überschuldung ist grundsätzlich vernünftig. Dies gilt jedoch nur, wenn der Nutzen des Markteingriffes verhältnismäßig zu seinem Belastungen ausfällt. Eine zentrale Voraussetzung für die Verhältnismäßigkeit regulatorischer Eingriffe ist, dass ein Versagen der (freien) Marktkräfte zuungunsten des Verbrauchers vorliegt, den es rechtlich auszugleichen gilt. Dies steht im Einklang mit den Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft. Ziel solch eines Eingriffes ist dabei, die wirtschaftliche Selbstbestimmung des Verbrauchers in Form autonomer Entscheidungen am Markt nachhaltig zu gewährleisten.

Durchaus rechtfertigen die Immobilienkrisen des vergangenen Jahrzehnts einen besseren und nachhaltigeren Schutz des Verbrauchers vor der Überschuldung bei Investitionen in Wohnraum. Die EU-Initiative für einem höheren Verbraucherschutz beim Wohnimmobiliengeschäft ist daher auch im Grundsatz begrüßenswert. Das gilt auch deswegen, weil die EU ihren Mitgliedsländern großzügige Gestaltungsspielräume bei der Umsetzung der Vorgaben in das nationale Recht gelassen hat. Angesichts der Irritationen, welche die deutsche Umsetzung der EU-Vorgaben in Deutschland hervorgebracht haben, erscheint es jedoch schwer nachvollziehbar, warum Gestaltungsmöglichkeiten für eine weniger strenge und eindeutiger formulierte Regulierung vom deutschen Gesetzgeber weitestgehend ignoriert wurden. Die Einschränkungen des Wohnimmobilienkreditgeschäfts gehen in Deutschland aktuell deutlich über die EU-Vorgaben hinaus.

Meinung

Die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie ist in Deutschland zu streng geraten. Sicher erhöht die strenge Auslegung der EU-Richtlinie den Schutz der Verbraucher vor einer Überschuldung. Gleichzeitig wird bestimmten Bevölkerungsgruppen in Deutschland die Finanzierung von Wohnbauten aufgrund ihres Alters oder ihrer familiären Situation unverhältnismäßig stark erschwert. Nach Aussage vieler Banken, konnte in den vergangenen Monaten viele Bau- oder Renovierungsvorhaben spezieller Kundengruppen von Seiten der Bank nicht finanziert werden, obwohl keine wirtschaftlichen Gründe dagegen sprachen. Darüber hinaus sorgten unklare Formulierungen im Gesetz für ein empfindliches Maß an Rechtsunsicherheit im Kreditgeschäft. Vor diesem Hintergrund übersteigen der Eingriff in das Marktgeschehen und die damit einhergehenden Beschränkungen der Handlungsfreiheit der Verbraucher und Kreditgeber den Hinzugewinn an Verbraucherschutz.

Aber auch aus makroökonomischer Sicht lässt sich die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie vom März 2016 kaum rechtfertigen. Die Zahlen zu der privaten Verschuldung aber auch die Finanzierungspraxis deutscher Banken zeigen ein unauffälliges Bild. Ein akutes Marktversagen herrscht aus zwei Gründen nicht vor. Zum einen liegen die Beleihungen von Wohnimmobilien traditionell mehr als 20 % unter dem Wert der Immobilie. Zum anderen, wächst die aggregierte Verschuldung der Bundesbürger seit über einem Jahrzehnt schwächer als die Wirtschaftskraft (Abbildung 2). Die Bundesbürger weiten ihre Verbindlichkeiten also nicht aus, sondern sie senken diese vielmehr im Vergleich zu ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt sind die Verbindlichkeiten der privaten Haushalte seit 2011 allein um rund 5 Prozentpunkte zurückgegangen.

Die vom Justizminister Anfang November angekündigte Nachbesserung der aktuellen Gesetzeslage ist daher zu begrüßen. Die europarechtlichen Spielräume müssen dabei vom Gesetzgeber ausgeschöpft werden. Ein niedriger Schutz des Verbrauchers ist dadurch nicht zu erwarten, allerdings dürften sich die schädlichen Nebenwirkungen der neuen Gesetzeslage spürbar abschwächen. Konkret ließe sich zunächst an zwei Punkten ansetzen. Erstens, sollten die Bedingungen bei der Finanzierung von Renovierungsmaßnahmen und dem Immobilienerwerb erleichtert werden. Die Anpassungen sollten dabei das Ziel verfolgen, dass der Wert der Immobilie wieder eine stärkere Rolle bei der Kreditwürdigkeitsprüfung spielen darf. Im Sinne eines besseren Schutzes des Verbrauchers vor Überschuldung wäre aus volkswirtschaftlicher Sicht denkbar, dass Wertabschläge auf unterschiedliche Sicherheiten rechtsverbindlich formuliert werden. Zweitens sollte daran anschließend, die Rechtssicherheit bei der Kreditwürdigkeitsprüfung verbessert werden. So sollten die Kriterien einer rechtlich einwandfreien Kreditwürdigkeitsprüfung vom Gesetzgeber eindeutig und transparent vorgegeben werden.

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

Geldmenge

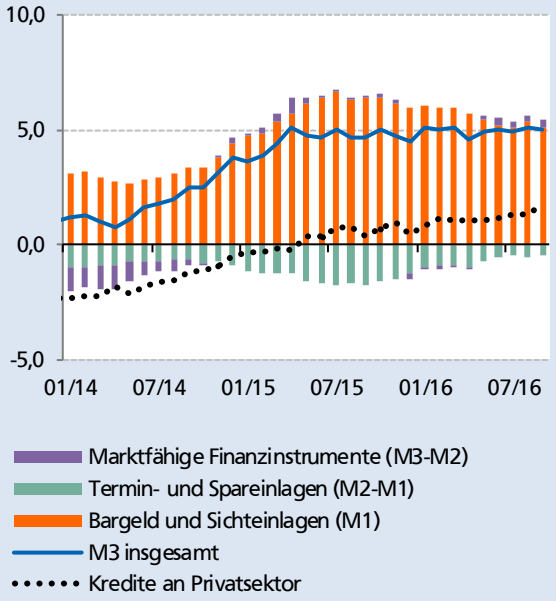
Kreditvergabe kaum verändert

Das Wachstum der Kredite an den Privaten Sektor im Euroraum hat sich im September nicht beschleunigt. Die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigten Kredite an die privaten Haushalte verzeichneten saisonbereinigt eine moderate Jahreswachstumsrate in Höhe von 1,8 %. Sie entsprach damit ihren Jahreswachstumsraten vom Juli und August. Auf Monatssicht legte die Kreditvergabe an Privatpersonen um 11 Mrd. Euro zu. Das waren 4 Mrd. Euro mehr als im August. Die Unternehmenskreditvergabe blieb im Jahresvergleich ebenfalls unverändert. So lag die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Jahreswachstumsrate im September mit 1,9 % auf dem gleichen Niveau wie in den beiden Monaten zuvor. Absolut betrachtet blieb die Kreditvergabe an Unternehmen im Monatsvergleich unverändert auf ihrem Vormonatsniveau.

Geldmengenwachstum leicht rückläufig

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist im September leicht zurückgegangen. Mit 5,0 % lag ihre Jahreswachstumsrate 0,1 Prozentpunkte unter ihrem Vormonatswert. Haupttreiber des Geldmengenwachstums im Euroraum sind weiterhin die besonders liquiden Komponenten, welche im Geldmengenaggregat M1 zusammengefasst sind. Deren Wachstumsbeitrag lag im September bei 5,1 Prozentpunkten. Das waren 0,3 Prozentpunkte weniger als im Vormonat. Die weniger liquiden Termin- und Spareinlagen belasteten hingegen mit -0,4 Prozentpunkten das Wachstum von M3

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

etwas weniger stark als noch im August. Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente blieb derweil mit 0,3 Prozentpunkten im Vergleich zum Vormonat unverändert.

Geldpolitik und Geldmarkt

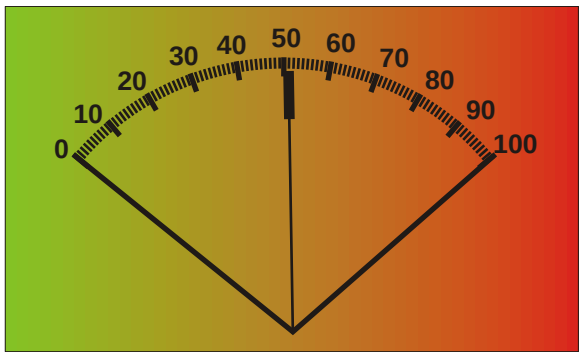
Inflationsrisiken bleiben moderat

Die Inflationsrisiken im Währungsraum fallen aktuell moderat aus. Das zeigt auch der BVR Zins-Tacho. Das Barometer zur Messung des Inflationsrisikos im Euroraum signalisiert mit 51 von 100 möglichen Punkten weiterhin einen ausgeglichenen Preisdruck. Weder Deflation noch Inflation sind im Währungsraum ein Risiko.

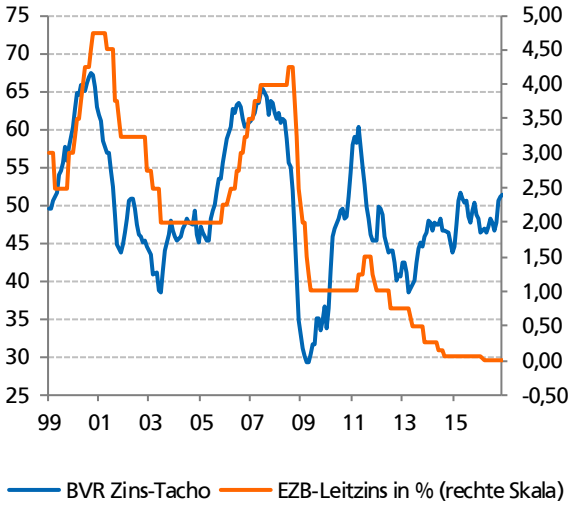
Der BVR Zins-Tacho hat allerdings in den vergangenen Monaten auf moderatem Niveau etwas zugenommen. So stieg der Zins-Tacho seit Februar dieses Jahres um 5 Punkte an. Getragen wird der Anstieg des Tachos von der sich bessernden Konjunktur und der positiven Entwicklung der Preise für Energie. Sowohl der Unterindikator für die Euro-Konjunktur, als auch der Indikator für die Preis- und Kostenentwicklung stiegen mit 6 bzw. 5 Punkten im vergangenen Dreivierteljahr an.

Der Konjunkturindikator wurde in den vergangenen Monaten maßgeblich von dem sich bessernden Frühindikatoren und dem höheren Auftragseingang in der Industrie getrieben. Der Anstieg des Preis- und Kostenindikators ist hingegen fast ausschließlich auf die höheren Energie- bzw. Ölpreise zurückzuführen. Der Liquiditätsindikator, in den unter anderem das Geldmengen- und Kreditwachstum einfließt, bewegte sich in den vergangenen Monaten hingegen kaum von der Stelle. Grund hierfür ist die mäßige Entwicklung der Kreditvergabe sowie die geringe Veränderung des Geldmengenwachstums im Euroraum.

BVR Zins-Tacho



	Sep 16	Okt 16	Nov 16
BVR Zins-Tacho	48	50	51
Konjunktur (50 %)	55	59	60
Preise/Kosten (40 %)	38	40	41
Liquidität (10 %)	51	52	52



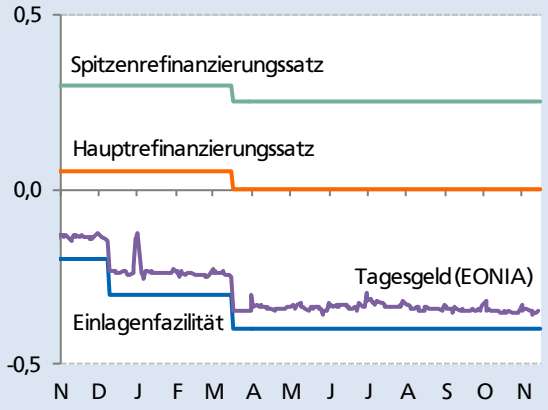
Der BVR Zins-Tacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

Geldpolitik und Geldmarkt

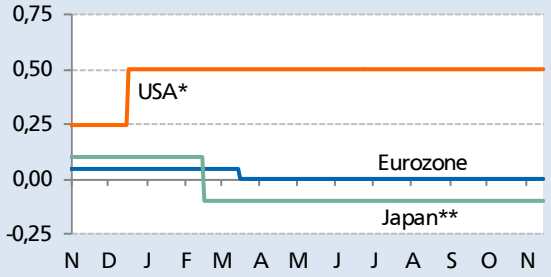
Geldmarktzinsen unverändert

Die Zinsen für Termingeschäfte auf dem europäischen Geldmarkt haben sich in der ersten Novemberhälfte nicht von der Stelle bewegt. Daran konnten auch die sich ändernde Inflations- und Zinserwartungen jenseits des Atlantiks erst einmal nichts ändern. Für die Eurozone blieben die geldpolitischen Erwartungen im Vergleich zum Vormonat weitestgehend robust. Aktuell wird an den Finanzmärkten fest davon ausgegangen, dass die EZB ihren ausgesprochen expansiven geldpolitischen Kurs im kommenden Jahr fortsetzen wird. In welchem Ausmaß sie ihre Anleiheaufkäufe und ihre Niedrigzinspolitik anpassen wird, darauf dürfte die europäische Notenbank auf der kommenden Ratssitzung am 1. Dezember erste Hinweise geben. Der 3-Monats-Euribor bestätigte sein Vormonatsultimo und notierte Mitte November bei -0,31 %. Der Zwölfmonatszins veränderte sich ebenfalls nicht. Er lag zum gleichen Zeitpunkt bei -0,07 %. Der Tagesgeldsatz notierte im Durchschnitt der ersten beiden Novemberwochen etwas niedriger als im Vormonatsdurchschnitt bei -0,35 %.

Wichtige Zinsen im Euroraum
Zinssätze in %

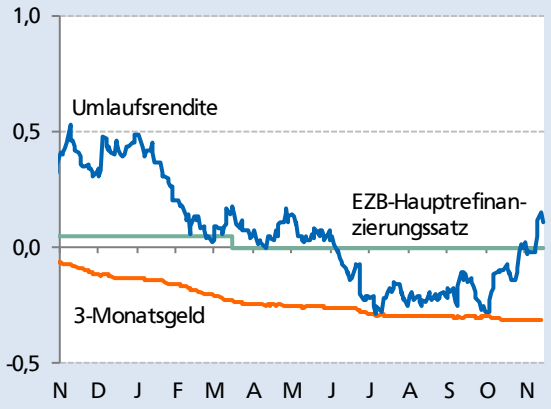


Notenbankzinsen international
in %



*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

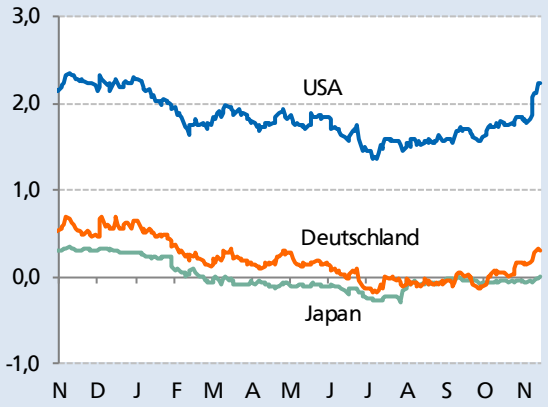
Rentenmarkt

US-Wahl treibt die Renditen

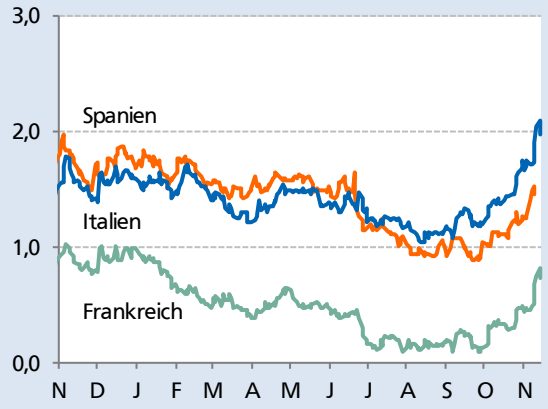
Zentrales Ereignis an den Finanzmärkten war in der ersten Novemberhälfte die Wahl des US-Präsidenten. Während sich die Mehrheit der Anleger und Investoren kurz vor der Wahl mit Engagements zurückgehalten hatte, kehrte nach der Wahl wieder geschäftiges Treiben an die Märkte zurück. Zunächst hatten viele Anleger nach dem überraschenden Wahlsieg Donald Trumps das Risiko gemieden. Sichere Häfen, wie z. B. Staatsanleihen oder Gold, waren kurz nach Bekanntgabe des Wahlergebnisses gefragt. Die Stimmung an den Finanzmärkten drehte sich jedoch kurz darauf komplett. Viele Anleger reagierten überraschend positiv auf den nun milderen Tonfall Donald Trumps. Dabei spielten auch Trumps wirtschaftspolitische Ankündigungen eine Rolle: Zum einen soll das in 2010 in Kraft getretene Gesetz zur strengeren Regulierung der Finanzmärkte (Dodd-Frank Act) abgeschafft werden. Zum anderen verspricht Donald Trump, ein Investitionsprogramm in dreistelliger Milliardenhöhe auflegen zu wollen. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren kletterte im Wochenverlauf um satte 40 Basispunkte auf 2,24 %. Damit lag die Rendite von längerfristigen Staatspapieren auf dem höchsten Stand seit Anfang Januar. Auf Wochensicht verzeichnete die Umlaufsrendite börsennotierter Bundeswertpapiere einen Anstieg der Renditen von 11 Basispunkten auf 0,11 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit stieg im gleichen Zeitraum um 15 Basispunkte auf 0,31 %. Sie lag damit so hoch wie seit März 2016 nicht mehr.

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

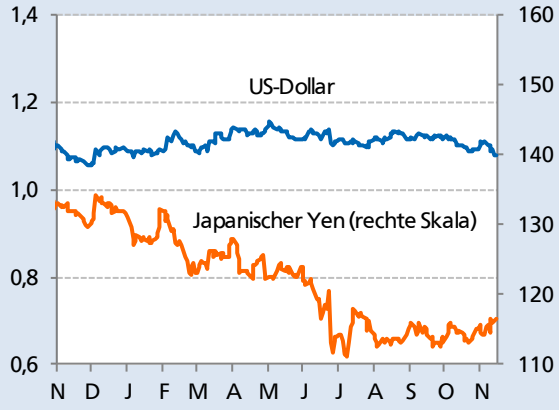
Devisenmarkt

US-Dollar im Aufwind

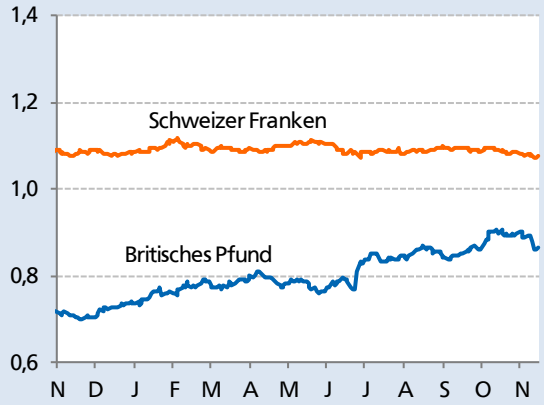
Das überraschende Wahlergebnis in den USA hat zu gleichfalls überraschenden Reaktionen an den Devisenmärkten geführt. Vor der Wahl war die Mehrzahl der Händler noch davon ausgegangen, dass sich die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten negativ auf die US-Wirtschaft auswirken werde. Nach einer kurzen Phase des Innehaltens und der Verunsicherung zeigte sich jedoch ein ganz anderes Bild. So stiegen die Inflations-, Konjunktur- aber Zinserwartungen in den USA trotz des Wahlergebnisses deutlich an. Vergessen schienen die Sorgen vor einer Präsidentschaft des umstrittenen und aggressiven Wahlkämpfers Trump. Der US-Dollar profitierte von dieser Stimmungslage. In der ersten Monatshälfte konnte er einen verhältnismäßig starken Anstieg gegenüber dem Euro verzeichnen. Der Euro-Dollar Kurs ging dementsprechend um 2 US-Cent auf 1,08 US-Dollar je Euro zurück.

Größter Verlierer an den Devisenmärkten war angesichts der Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten der mexikanische Peso. Trump hatte im Wahlkampf angekündigt, das Nordamerikanische Freihandelsabkommen NAFTA neu verhandeln zu wollen. Auch hatte er neben einer Mauer an der Grenze zu Mexiko Strafzölle für US-Firmen versprochen, die ihre Produktion ins Nachbarland verlagern. Eine protektionistischere Handelspolitik der USA dürfte Mexikos Wirtschaft stark zusetzen, da das Land einen Großteil seiner Güter in die Vereinigten Staaten exportiert.

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

Kursplus an den Aktienmärkten

Die Aktienmärkte haben wider Erwarten ausgesprochen positiv auf den Wahlsieg Donald Trumps reagiert. Die Kursaufschwünge an den US-Börsen strahlten auf die europäischen Aktienmärkte positiv ab. Im Vorfeld fürchteten noch viele die politische Wende in den USA. Die Börsen drehten jedoch ins Plus, nachdem sich Donald Trump nach der Wahl im Vergleich zum Wahlkampf spürbar moderater und versöhnlicher mit seinen politischen Gegnern gezeigt hatte. Darüber hinaus beabsichtigt Trump, den Dodd-Frank Act aus dem Jahr 2010 zur strengeren Regulierung des US-Finanzsektors abzuschaffen und die Regulierung in den USA generell entschärfen zu wollen. Darüber hinaus hob das Versprechen von spürbaren Steuersenkungen und einem Investitionsprogramm in die US-Infrastruktur von 500 Mrd. US-Dollar für gute Stimmung unter den Anlegern. Die kritische Einstellung des designierten US-Präsidenten zum Freihandel und der Migration sorgte hingegen wenig dämpfend auf die Kursverläufe an den Aktienmärkten. Viele Anleger gehen mittlerweile davon aus, dass Donald Trump auf diesem Gebiet nicht alles umsetzen werden wird, das er im Wahlkampf angekündigt hatte. Im Vergleich zum Vormonatsultimo stieg der DAX um 0,7 % und notierte zum Wochenultimo bei 10.735Punkten. Der Dow Jones kletterte im gleichen Zeitraum um 4,3 % auf ein neues Allzeithoch von 18.923 Punkten.

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

Stabiles Wirtschaftswachstum

Im dritten Quartal hat sich im Euroraum der Aufschwung fortgesetzt. Nach vorläufigen Angaben von Eurostat ist die vierteljährliche Wachstumsrate des preis- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber dem Vorquartal unverändert bei 0,3 % geblieben. Unter den großen Euro-Staaten zeigten sich dabei unterschiedliche Trends. So wiesen Deutschland und Spanien eine Wachstumsabschwächung auf (in Deutschland von 0,4 % im zweiten auf 0,2 % im dritten Quartal, in Spanien von 0,8 % auf 0,7 %). In Frankreich (von -0,1 % auf 0,2 %) und in Italien (von 0,0 % auf 0,3 %) hat die Entwicklung hingegen etwas an Dynamik gewonnen. Detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im dritten Quartal werden von Eurostat voraussichtlich am 6. Dezember vorgelegt. Für das gesamte Jahr 2016 lassen viele Prognosen derzeit gegenüber dem Vorjahr einen preisbereinigten BIP-Anstieg um 1,6 % erwarten.

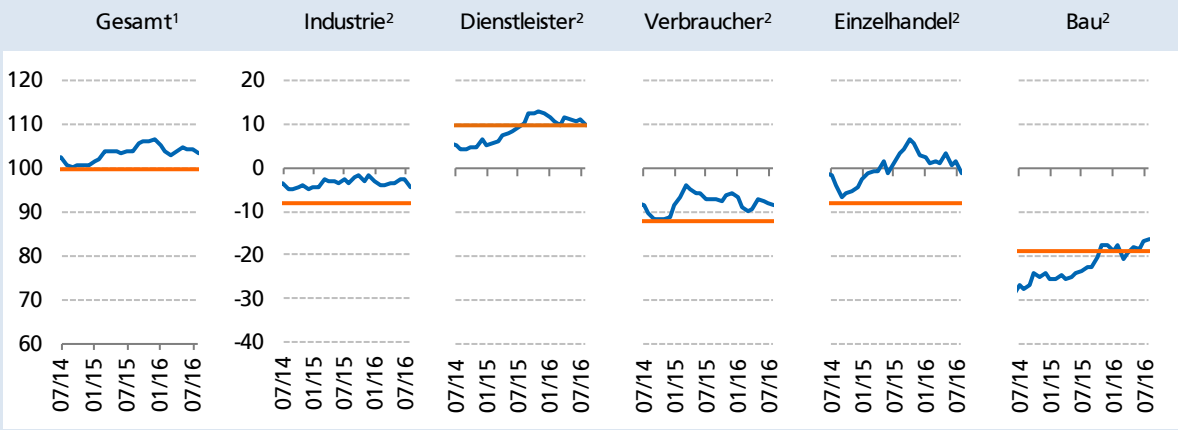
Bessere Stimmung

Die wirtschaftliche Stimmung hat sich im Euroraum im Oktober abermals verbessert. Der Wirtschaftsklimaindex der EU-Kommission legte im Vormonatsvergleich um 1,4 Punkte auf einen Stand von 106,3 Punkten zu. Für den zweiten Anstieg des Stimmungsindikators in Folge war die Klimaaufhellung in der Industrie, bei den Dienstleistern (ohne Handel) und im Baugewerbe verantwortlich. Im Einzelhandel und bei den Verbrauchern blieb die Stimmung hingegen im Wesentlichen unverändert.

Niedrigere Industrieproduktion

Im September haben die Industriebetriebe des Euroraums ihren Ausstoß etwas vermindert. Nach vorläufigen amtlichen Angaben ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 0,8 % gesunken, nachdem sie im August noch merklich zugelegt hatte (+1,8 %). Die Entwicklung des Or-

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

der-Indikators lässt für die nächsten Monate wieder eine Produktionsbelebung erwarten. Der Indikator ist zuletzt von -9,6 Punkten im September auf -8,6 Punkte im Oktober gestiegen.

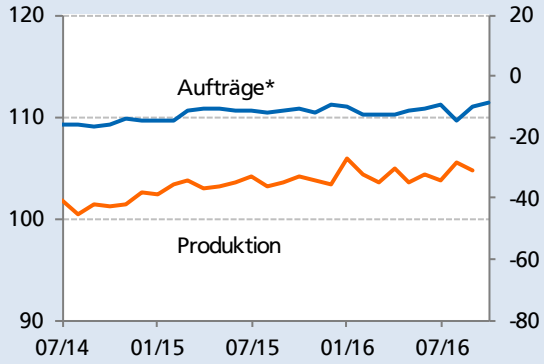
Leichter Anstieg der Inflationsrate

Die Inflationsrate des Euroraums, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), kletterte jüngst von 0,4 % im September auf 0,5 % im Oktober. Sie ist damit auf den höchsten Stand seit Juni 2014 gestiegen. Maßgeblich für den leichten Anstieg der Inflationsrate waren die Energiepreise, die im Oktober weniger stark nachgaben als im Vormonat (-0,9 % gegenüber -3,0 %). Die Erzeugerpreise sind zuletzt, im September, um 1,5 % gesunken und damit weniger stark als im Vormonat (-1,9 %).

Arbeitslosenzahl weiter rückläufig

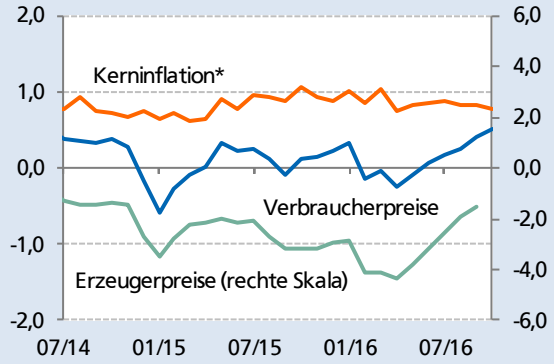
Der rückläufige Trend in der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl hat sich im September fortgesetzt. Sie ist gegenüber dem Vormonat um gut 100.000 auf knapp 16,2 Mio. Menschen gesunken. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Vormonatsvergleich unverändert bei 10,0 %.

Aufträge und Produktion
Euroraum, 2010=100, saisonbereinigt



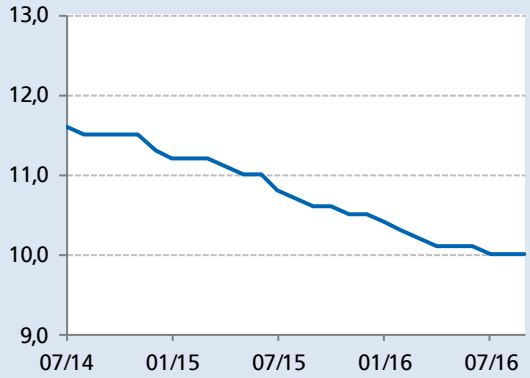
*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

Arbeitslosenquote
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutsche Konjunktur

Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs

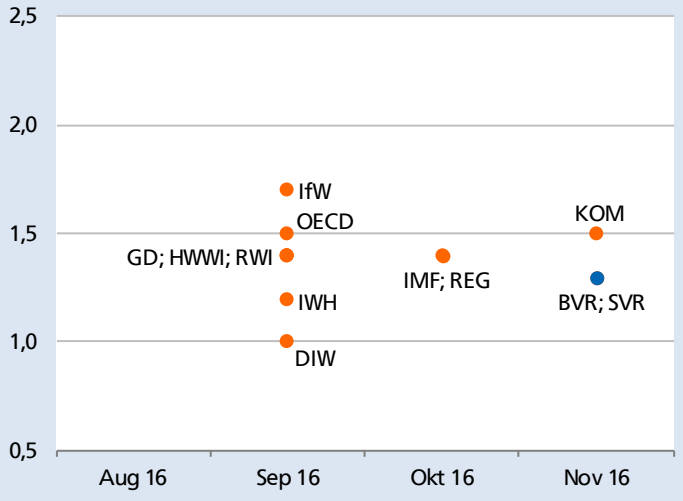
Auch in Deutschland hält das gesamtwirtschaftliche Wachstum an. Die BIP-Zuwachsrate hat sich hierzulande aber im Zuge der gestiegenen globalen Unsicherheiten (Stichworte: Brexit-Votum, Unklarheiten über den politischen Kurs in den USA, Schwäche in den Schwellenländern) etwas vermindert. Wie das Statistische Bundesamt anhand erster vorläufiger Schätzungen mitteilte, ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % gestiegen. Der BIP-Zuwachs fiel damit schwächer aus als im zweiten Quartal (+0,4 %). Gemäß den amtlichen Angaben blieb der Konsum eine zentrale Konjunkturstütze. Sowohl die privaten als auch die staatlichen Konsumausgaben wurden weiter ausgeweitet. Zudem trugen höhere Bauinvestitionen zum BIP-Anstieg bei. Die Ausrüstungsinvestitionen haben hingegen das gesamtwirtschaftliche Wachstum etwas vermindert und auch vom Außenhandel ging insgesamt eine dämpfende Wirkung aus, da die Exporte leicht zurückgingen, während die Importe geringfügig zulegten.

In 2017 ist mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Die BIP-Zuwachsrate dürfte vor dem Hintergrund eines Kalendereffekts jedoch geringer ausfallen als im laufenden Jahr. Der BVR geht weiterhin davon aus, dass das preisbereinigte BIP um 1,3 % steigen wird. Eine neue Konjunkturprognose des BVR wird im Rahmen der Dezember-Ausgabe der „Volkswirtschaft special" veröffentlicht werden.

Wachstumsdelle in der Industrie

Die deutsche Industrie hat im September bei der Produktion und beim Auftragseingang einen leichten Dämpfer erfahren. Nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat

Konjunktur 2017 - Prognosen für Deutschland
Jahreswachstumsrate des BIP in %, preisbereinigt



Quelle: BVR

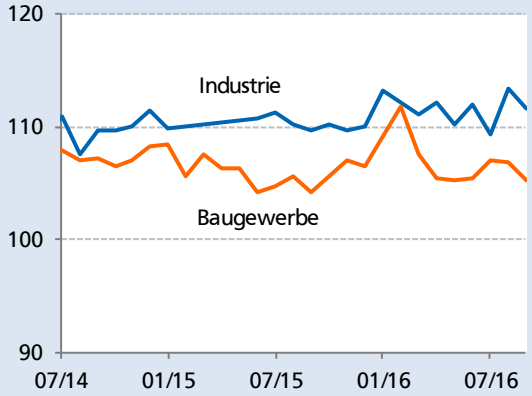
Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose (Frühjahrs- bzw. Herbstprognose)
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsInstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds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

preis-, kalender- und saisonbereinigt um 1,7 % zurückgegangen. Allerdings war der Ausstoß zuvor im August, begünstigt durch eine ungewöhnliche Lage der Schul- und Werksferien, sehr kräftig expandiert (+3,7 %). Auch in dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen Zweimonatsvergleich Juni/Juli gegenüber August/September legte die Erzeugung zu (+1,6 %). Über das gesamte dritte Quartal betrachtet stagnierte die Industrieproduktion allerdings (0,0 %). Im Baugewerbe wurde die Produktion hingegen im dritten Quartal ausgeweitet (+0,9 %). Der industrielle Auftragseingang ist im September um 0,6 % gesunken. Im Zweimonatsvergleich legten die Bestellungen jedoch um 0,7 % zu. Für das Auftragsplus waren vor allem die Auslandsorders verantwortlich, die um 1,1 % zunahmen. Die inländischen Bestellungen blieben hingegen im Wesentlichen unverändert (+0,2 %), was als ein weiteres Indiz für die schwache Investitionskonjunktur interpretiert werden kann. Im dritten Quartal ist der Auftragseingang insgesamt mit einer Verlaufsrate von 0,5 % gestiegen. Alles in allem lässt die Auftragsentwicklung zusammen mit der Aufhellung wichtiger Stimmungsindikatoren für das vierte Quartal eine Belebung der Industriekonjunktur erwarten.

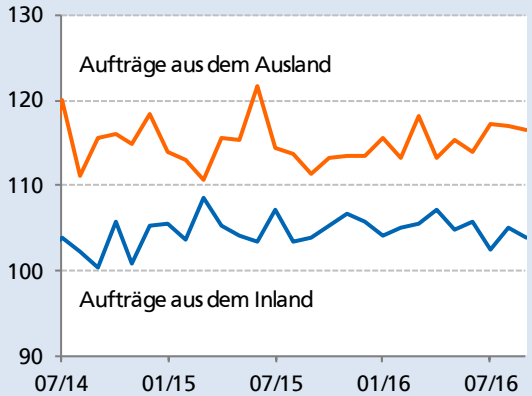
Außenhandel ohne Schwung

Das Außenhandelsgeschäft der deutschen Wirtschaft hat nach einem sehr wachstumsstarken August im September etwas an Schwung verloren. Die Ausfuhren sind in kalender- und saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem Vormonat um 0,7 % gesunken. Im August waren sie noch um

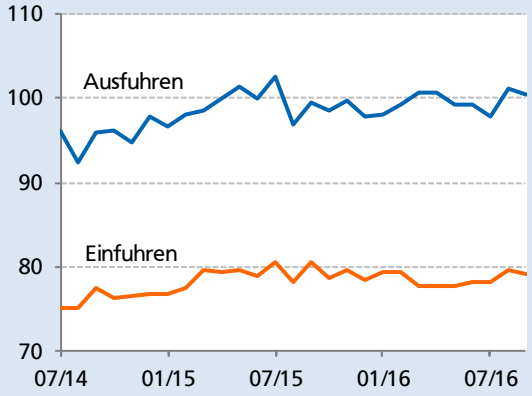
Produktion
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2010=100, preis- und saisonbereinigt



Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



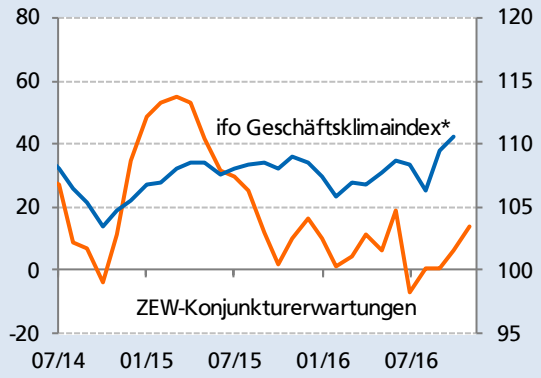
Quelle: Thomson Reuters Datastream

kräftige 3,4 % ausgeweitet worden. Die Einfuhren gingen, nach einem Anstieg um 1,9 % im August, im September um 0,5 % zurück. Im längerfristigen Zeitraum von Januar bis September sind die Ausfuhren aber im Vorjahresvergleich um moderate 0,8 % gestiegen. Maßgeblich für den Zuwachs waren die höheren Ausfuhren in die Partnerländer der EU (+2,5 %). Vom Geschäft mit den Staaten außerhalb der EU gingen hingegen kaum Impulse aus (-1,4 %). Die Einfuhren sind in den ersten neun Monaten des Jahres um 0,2 % zurückgegangen.

Stimmungsindikatoren steigen

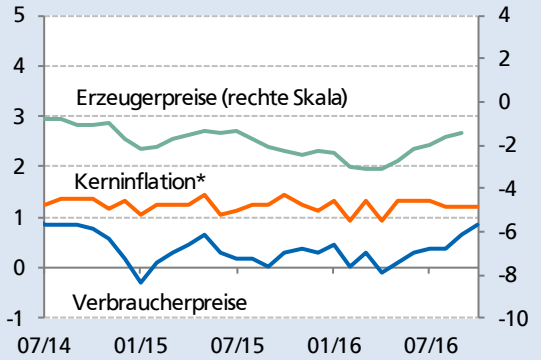
Nach Einschätzung von Finanzmarktexperten und Firmenmanagern haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland weiter verbessert. So sind die auf einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten beruhenden ZEW-Konjunkturerwartungen im November gegenüber dem Vormonat um 7,6 Punkte auf 13,8 Punkte gestiegen. Zum vierten Anstieg des Stimmungsindikators in Folge dürften positive Konjunkturdaten aus China und den USA beigetragen haben. Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl dürfte die Stimmung hingegen etwas gedämpft haben. Das anhand einer regelmäßigen Unternehmensumfrage ermittelte ifo Geschäftsklima hat sich zuletzt ebenfalls verbessert. Der Geschäftsklimaindex stieg im Oktober um 1,0 Punkte auf 110,5 Punkte, nachdem er bereits im September merklich zugelegt hatte. Die Unternehmen bewerteten die aktuelle Lage per Saldo etwas häufiger mit „gut". Darüber hinaus hat der Optimismus in den Angaben zur Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Mona-

Wirtschaftliche Einschätzung
Saldenwerte, saisonbereinigt



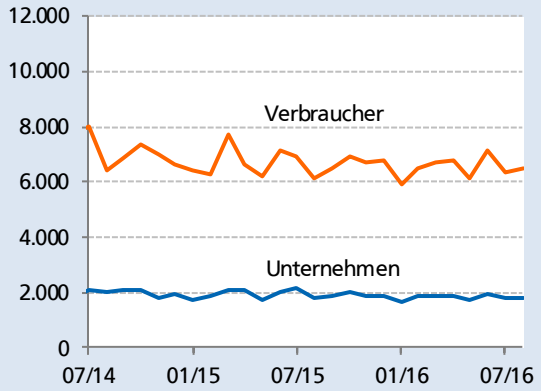
*rechte Skala, 2010=100

Verbraucher- und Erzeugerpreise
gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und Lebensmittel

Insolvenzen
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

ten deutlich zugenommen. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe haben sich die Perspektiven sichtlich aufgehellt.

Inflationsrate legt auf 0,8 % zu

Der allgemeine Preisauftrieb hat sich in Deutschland im Oktober geringfügig beschleunigt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, lag der Verbraucherpreisindex (VPI) um 0,8 % über seinem Vorjahreswert. Im September waren die Verbraucherpreise noch um 0,7 % gestiegen. Ausschlaggebend für den Anstieg der Inflationsrate waren die Energiepreise. Energie hat sich im Oktober weniger deutlich verbilligt als im Vormonat (-1,4 % gegenüber -3,6 %). Die Erzeugerpreise waren im September mit einer Jahresrate von 1,4 % zurückgegangen. Für Oktober liegen derzeit noch keine Angaben zur Entwicklung der Erzeugerpreise vor. Diese werden am 18. November veröffentlicht.

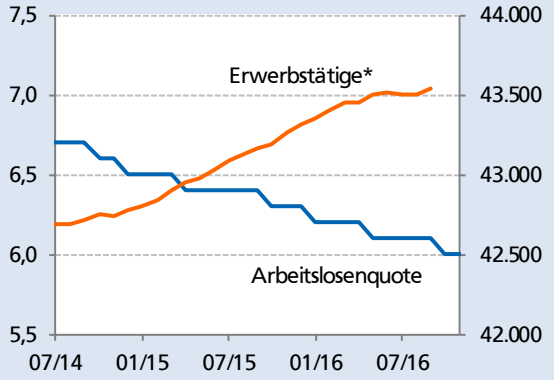
Anhaltender Abwärtstrend bei Firmenpleiten

Angesichts der nach wie vor günstigen konjunkturellen und strukturellen Rahmenbedingungen hat sich der rückläufige Trend bei den Unternehmensinsolvenzen fortgesetzt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, wurden von den Amtsgerichten im August 1.789 Firmenpleiten gemeldet. Ihre Zahl ist damit im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,0 % zurückgegangen.

Arbeitsmarktlage weiterhin günstig

In Deutschland zeigt sich der Arbeitsmarkt nach

Arbeitslosenquote und Erwerbstätige
in %, saisonbereinigt



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

wie vor in einer soliden Grundverfassung. Im Zuge der Herbstbelebung hat sich die Arbeitslosenzahl von September auf Oktober um 68.000 auf 2,540 Mio. Menschen vermindert. Der Rückgang fiel damit stärker aus als im Durchschnitt der Oktober-Monate der letzten drei Jahre (-61.000). Die Arbeitslosenquote ist in saisonbereinigter Rechnung zuletzt von 6,1 % im September auf 6,0 % im Oktober gesunken. In den Angaben zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung setzten sich die positiven Trends fort. Die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl ist jüngst, im September, gegenüber dem Vormonat um deutliche 29.000 Personen gestiegen, nachdem sie im August nur leicht zugelegt hatte (+4.000). Im Vorjahresvergleich war ein Zuwachs um 371.000 auf 43,78 Mio. zu verzeichnen. Die Beschäftigtenzahl erhöhte sich im August gegenüber dem Vorjahr um 474.000 auf 31,46 Mio. Menschen. In naher Zukunft dürfte die Beschäftigungsentwicklung angesichts der hohen Arbeitskräftenachfrage aufwärtsgerichtet bleiben.