

# 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 Konjunktur trotz des Brexit-Votums weiter aufwärtsgerichtet

- Die deutsche Wirtschaft zeigt sich im Frühsommer 2016 nach wie vor in einer guten konjunkturellen Verfassung. Angesichts der gestiegenen Unsicherheiten im Zuge des britischen EU-Referendums dürfte das preisbereinigte Wirtschaftswachstum in 2016 allerdings mit 1,5 % etwas schwächer ausfallen, als noch zum Jahresende 2015 vom BVR erwartet worden war (1,6 %).
- Auch in 2017 ist mit einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs zu rechnen. Das Wirtschaftswachstum dürfte aber wegen der globalen Unsicherheiten und aufgrund von Kalendereffekten lediglich bei etwa 1,25 % liegen. Zentraler Motor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums werden weiterhin die Konsumausgaben sein. Demgegenüber dürften von den Investitionen und vom Außenhandel abermals nur wenige Impulse ausgehen.
- Für die hier skizzierte Prognose bestehen erhebliche Abwärtsrisiken. Kann bei den Verhandlungen über die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU keine Einigung zeitnah erreicht werden, könnte das Wirtschaftswachstum erheblich stärker gedämpft werden, als in der Prognose unterstellt. Auch besteht die Gefahr, dass das Wachstum in China und anderen Schwellenländern schwächer ausfällt, als angenommen. Schließlich ist denkbar, dass es in Europa zu weiteren massiven Terroranschlägen kommt oder dass die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten wieder stärker aufflammen und das Wirtschaftswachstum hierzulande dämpfen.
- Andererseits ist aber auch denkbar, dass die genannten Risiken nicht eintreten und dass die globalen Unsicherheiten deutlicher zurückgehen als erwartet. Vor diesem Hintergrund könnte das weltweite Wachstum merklich stärker ausfallen als in der Prognose angenommen. In diesem Fall dürften die deutschen Ausfuhren in größerem Umfang zulegen und zusätzliche Investitionsausgaben und damit ein höheres Wirtschaftswachstum nach sich ziehen.

---

## Meinung

---

### **Deutsche Konjunktur trotz des Brexit-Votums weiter aufwärtsgerichtet**

Im Frühsommer 2016 zeigt sich die deutsche Wirtschaft nach wie vor in einer guten konjunkturellen Verfassung. Angesichts der gestiegenen Unsicherheiten im Zuge des britischen EU-Referendums dürfte der Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) in 2016 allerdings mit 1,5 % etwas schwächer ausfallen, als noch zum Jahresende 2015 vom BVR erwartet worden war (1,6 %). Auch in 2017 ist mit einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs zu rechnen. Das BIP-Wachstum dürfte aber wegen der globalen Unsicherheiten und aufgrund von Kalendereffekten lediglich bei etwa 1,25 % liegen.

### **Günstiger Jahresauftakt**

Das BIP Deutschlands ist zuletzt, im ersten Quartal 2016, gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,7 % gestiegen (siehe Abbildung 1). Zum kräftigen Anstieg trugen einige Sonderfaktoren bei. So sind die Ölpreise zu Beginn des Jahres nochmals deutlich gesunken, was Privathaushalte und Unternehmen von der Kostenseite her entlastete. Zudem wurde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung durch die milde Witterung gestützt, die insbesondere die Aktivitäten im Baugewerbe begünstigten.

Im zweiten Quartal dürfte das Wirtschaftswachstum dann merklich an Schwung eingebüßt haben, nicht zuletzt weil die übliche Frühjahrsbelebung beim Bau witterungsbedingt schon früher ein-

setzte. Modellbasierten Schätzungen des BVR zufolge expandierte das BIP lediglich mit einer Verlaufsrate von 0,1 %. Auf eine Wachstumsabschwächung im Frühjahrsquartal deuten auch die jüngsten Daten zur Industrieproduktion und zum industriellen Auftragseingang hin, die – wie im hinteren Teil dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ gezeigt – im Mai eher verhalten ausfielen.

Die im Frühjahr feststellbare Aufhellung wichtiger Stimmungsindikatoren wie des ifo Geschäfts-klimaindexes und der ZEW-Konjunkturerwartungen lässt jedoch erwarten, dass die konjunkturellen Auftriebskräfte in der zweiten Jahreshälfte wieder moderat an Kraft gewinnen werden. Der Terroranschlag in Nizza vom 14. Juli dürfte die gesamtwirtschaftliche Dynamik hierzulande kaum belasten.

### **BIP-Anstieg in 2017 geringer als in 2016**

Gemäß der vorliegenden Konjunkturprognose des BVR ist für das gesamte Jahr 2016 mit einem Anstieg des preisbereinigten BIP um 1,5 % zu rechnen. Im kommenden Jahr 2017 wird die Wachstumsrate voraussichtlich bei etwa 1,25 % liegen. Maßgeblich für den erwarteten Rückgang der BIP-Jahresrate in 2017 sind zum einen die Folgen des Brexit-Referendums. Die Entscheidung der britischen Bürger vom 23. Juni 2016, die EU zu verlassen, wirkt sich aufgrund der hohen Unsicherheiten über die künftigen Beziehungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen negativ auf das Wirtschaftswachstum aus. Der Dämpfungseffekt, der von dem Referendum über den Außenhandels- und Investitionskanal auf das deutsche BIP ausgeht, wird vom

## Meinung

BVR für 2016 auf -0,1 Prozentpunkte und für 2017 auf -0,25 Prozentpunkte veranschlagt. Die dämpfende Wirkung dürfte sich dabei im Prognosezeitraum auf die Quartalswachstumsraten in etwa gleichermaßen erstrecken.

Zum anderen werden in 2017 weniger Arbeitstage zur Verfügung stehen als im Vorjahr, in dem viele Feiertage auf ein Wochenende fallen. Die im langjährigen Vergleich hohe Zahl von Arbeitstagen dürfte in 2016 dafür sorgen, dass die Wachstumsrate um 0,1 Prozentpunkte höher ausfällt. Im Jahr 2017 werden die Kalendereffekte den BIP-Anstieg hingegen voraussichtlich um 0,2 Prozentpunkte vermindern.

Zentraler Motor des BIP-Wachstums werden im Prognosezeitraum weiterhin die Konsumausgaben sein (siehe Abbildung 2). Demgegenüber dürften von den Investitionen und vom Außenhandel abermals nur wenige Impulse ausgehen.

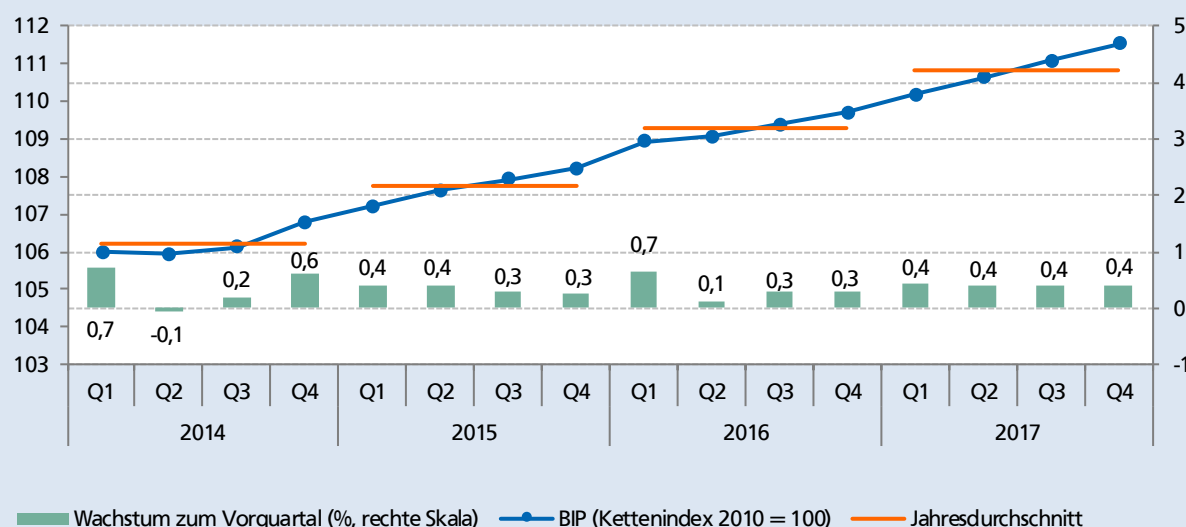
Ausgangspunkt für diese Prognose ist die Annahme, dass das globale Wirtschaftswachstum anzieht, gleichwohl aber unter seinem langjährigen Trend bleibt. In den USA wird sich das Wachstum annahmegemäß etwas beschleunigen; in China und in den rohstoffexportierenden Staaten dürfte es verhalten bleiben. Im Euroraum setzt sich ungeachtet des Brexit-Votums die konjunkturelle Erholung fort. Ferner wird angenommen, dass sich der Brent-Ölpreis oberhalb der Marke von 50 US-Dollar pro Barrel stabilisiert, dass der Wechselkurs des Euro in Relation zu den Währungen wichtiger Partnerländer im Wesentlichen stabil bleibt, dass es zu keiner Zuspitzung der schwelenden geopolitischen Konflikte kommt und dass die Zuwanderung nach Deutschland abnimmt.

### Außenbeitrag leicht negativ

Der grenzüberschreitende Handel der deutschen Wirtschaft hat im ersten Quartal an Fahrt aufge-

**Wachstumsdelle vom Frühjahr 2016 dürfte überwunden werden**  
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Abbildung 1



Quelle: Destatis, ab dem zweiten Quartal 2016: Prognose des BVR

## Meinung

nommen, nachdem er zum Jahresende 2015 deutlich an Dynamik verloren hatte. Die Ausfuhren wurden dabei vor allem durch die steigende Nachfrage aus den EU-Partnerländern befördert, während von den USA und den asiatischen Staaten keine nennenswerten Impulse ausgingen. Die Exporte sind in preis-, kalender- und saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem Vorquartal um 1,0 % gestiegen; die Importe legten noch stärker zu (1,4 %). Auch auf Jahressicht dürfte der Anstieg der Importe höher ausfallen als der Exportzuwachs, sodass der Außenbeitrag das BIP-Wachstum vermindern wird.

Im kommenden Jahr dürfte der Außenhandel trotz der erwarteten Belebung der Weltkonjunktur das Wirtschaftswachstum Deutschlands ebenfalls dämpfen. Zwar werden die Exporte angesichts der Wachstumsbeschleunigung in den USA und der weiter voranschreitenden Erholung im Euroraum stärker zulegen als im Vorjahr. Wegen der robusten

Binnennachfrage dürfte es aber auch bei den Importen zu einem stärkeren Anstieg kommen.

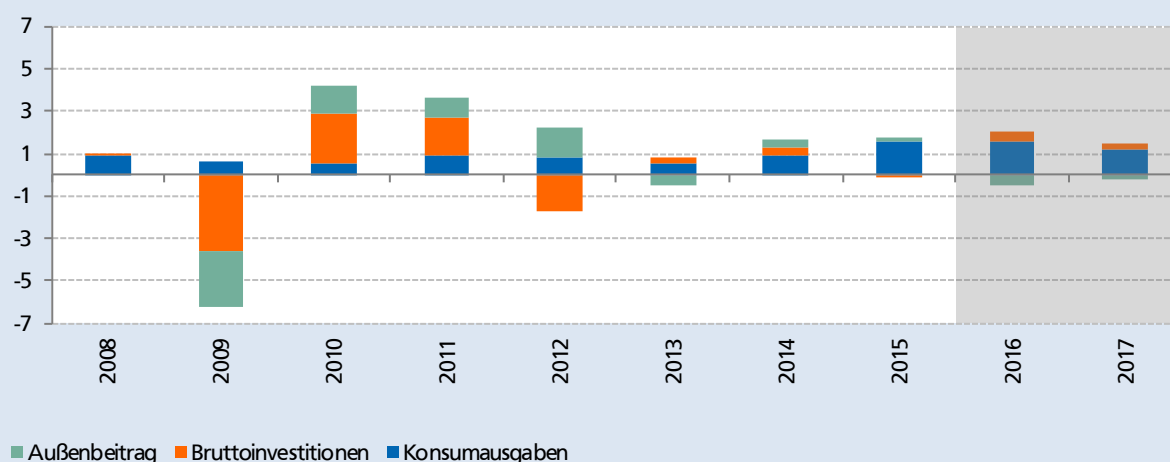
### Konsum bleibt zentraler Wachstumsmotor

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind im Jahresauftaktquartal mit einer Verlaufsrate von 0,4 % genauso stark gestiegen wie im Vorquartal. Sie wurden dabei weiterhin durch die nach oben tendierende Beschäftigungs- und Lohnentwicklung angeregt. Zudem gingen von den rückläufigen Ölpreisen kaufkraftsteigernde Effekte aus. Das merkliche Konsumwachstum dürfte sich im Sommerhalbjahr fortsetzen, wozu auch die im Juli erfolgte kräftige Anpassung der gesetzlichen Renten beitragen wird. Im Jahresdurchschnitt 2016 werden die privaten Konsumausgaben voraussichtlich ähnlich stark wie im Vorjahr expandieren.

In 2017 ist abermals mit einem spürbaren Anstieg des Privatkonsums zu rechnen. Bremsende Fakto-

#### Konsum weiterhin zentraler Wachstumsmotor

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten\*



\*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: Destatis, 2015 und 2016: Prognose des BVR

## Meinung

ren wie das Auslaufen der stimulierenden Ölpreiseffekte und die sich abzeichnende Erhöhung des kumulierten Sozialversicherungs-Beitragssatzes dürften den Zuwachs nur leicht vermindern. Auch die Konsumausgaben des Staates werden voraussichtlich nochmals deutlich ausgeweitet. Hier dürften zusätzliche Gesundheitsausgaben und höhere Personalaufwendungen unter anderem in den Bereichen Kinderbetreuung und Bildung zu einem Anstieg führen. Die Nachfrageimpulse durch die Flüchtlingsmigration dürften aber angesichts der abnehmenden Zuwanderungszahlen schwächer werden.

### Kraftlose Investitionsdynamik

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich nach der Schwächephase vom Sommerhalbjahr 2015 im Winterhalbjahr belebt. Sie nahmen im Jahresendquartal 2015 um 1,0 % und im ersten Quartal 2016 um 1,9 % zu. Wegen der gestiegenen Unsicherheiten über die Folgen des Brexit-Votums und über die weltwirtschaftliche Entwicklung insgesamt zeichnet sich für das laufende Sommerhalbjahr aber bestenfalls eine Stagnation ab. So ist der von den US-Ökonomen Baker, Bloom und Davis für Deutschland berechnete Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit (EPU) zuletzt, im Juni, gegenüber dem Vormonat um überaus kräftige 305 Punkte auf 437 Punkte gestiegen. Er befindet sich damit auf dem höchsten Stand seit der Zuspitzung der Euro-Staatsschuldenkrise vom Herbst 2011. In der Vergangenheit gingen derart starke Anstiege des Unsicherheits-Indikators häufig mit einer nachfolgenden merklichen Dämpfung der Investitions-

ausgaben einher. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften daher im Jahresdurchschnitt 2016 nur moderat zulegen. In 2017 dürfte die Investitionsdynamik weiterhin verhalten bleiben, da die Unsicherheiten über die Weltkonjunktur und das künftige Verhältnis des Vereinigten Königreichs zur EU zunächst hoch bleiben werden. Zudem sind die anstehenden Investitionen in die Digitalisierung und die Vernetzung offenbar weniger kapitalintensiv als bei traditionellen Technologien.

Bei den Bauinvestitionen hat sich das Wachstum im ersten Quartal beschleunigt. Befördert durch das vergleichsweise milde Winterwetter legten sie um kräftige 2,3 % zu. Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr werden die Bauinvestitionen angesichts der nach wie vor ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen, der zunehmenden öffentlichen Infrastrukturausgaben und der hohen Nachfrage nach Wohnraum weiter expandieren. Der Investitionszuwachs dürfte in 2017 aber unter anderem wegen des voranschreitenden demographischen Trends und der nachlassenden Zuwanderung nach Deutschland schwächer ausfallen als in 2016.

### Weiterer Beschäftigungsaufbau

Am deutschen Arbeitsmarkt dürfte sich der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum fortsetzen. Der Stellenzuwachs dürfte im kommenden Jahr jedoch wegen der zunehmenden Knappheit von Fachkräften weniger stark ausfallen als im laufenden Jahr. Die Anzahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland dürfte im Jahresdurch-

---

## Meinung

---

schnitt 2016 um rund 500.000 und in 2017 um rund 400.000 auf dann knapp 43,9 Mio. Menschen steigen. Ungeachtet des andauernden Beschäftigungswachstums dürfte sich die Zahl der Arbeitslosen infolge der Migration nach Deutschland leicht erhöhen. Für die Arbeitslosenquote in Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit wird ein leichter Anstieg von 6,3 % im laufenden Jahr auf 6,4 % im kommenden Jahr prognostiziert.

### **Inflationsrate zieht an**

Der allgemeine Preisanstieg wird nach wie vor stark durch die sinkenden Energiepreise gedämpft. Die Inflationsrate, gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex, lag zuletzt, im Juni, bei 0,3 %. Im Prognosezeitraum wird sich der Preisauftrieb aber voraussichtlich spürbar verstärken. Die dämpfende Wirkung der Ölpreise dürfte Ende 2016 weitgehend auslaufen. Im Zuge dessen wird der durch das Lohnwachstum und die zunehmende Kapazitätsauslastung angelegte inländische Preisdruck stärker zum Tragen kommen. Wie bereits in der „Volkswirtschaft special“-Ausgabe 4/2016 dargestellt, dürfte die Inflationsrate von 0,3 % im Jahresdurchschnitt 2016 auf 1,2 % in 2017 steigen.

### **Deutliche Abwärtsrisiken**

Für die hier skizzierte Prognose bestehen erhebliche Abwärtsrisiken. So ist die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Euroraums nach dem Brexit-Referendum merklich gestiegen. Kann bei den Verhandlungen über die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der

EU keine Einigung zeitnah erreicht werden, könnte das Wirtschaftswachstum erheblich stärker gedämpft werden, als in der Prognose unterstellt. Ein schwächeres Wachstum ist auch zu befürchten, wenn es in Europa zu weiteren massiven Terroranschlägen kommen sollte. Zudem besteht die Gefahr, dass das Wachstum in China und anderen Schwellenländern schwächer ausfällt, als in der Prognose angenommen. Schließlich ist denkbar, dass die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten wieder stärker aufflammen und die Weltkonjunktur dämpfen. Sollte sich die globale Konjunktur deutlich abschwächen, würde das Wirtschaftswachstum auch hierzulande sichtlich an Schwung einbüßen.

### **Günstigere Entwicklung möglich, aber weniger wahrscheinlich**

Andererseits ist aber auch eine günstigere Entwicklung vorstellbar, wenngleich per Saldo die Abwärtsrisiken überwiegen. So ist denkbar, dass die genannten Risiken nicht eintreten und dass die globalen Unsicherheiten deutlicher zurückgehen als erwartet. Vor diesem Hintergrund könnte das weltweite Wirtschaftswachstum merklich stärker ausfallen, als in der Prognose angenommen. In diesem Fall dürften die deutschen Ausfuhren in größeren Umfang zulegen und zusätzliche Investitionsausgaben und einen höheren BIP-Anstieg nach sich ziehen.

#### Autor:

Dr. Gerit Vogt

Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Geldpolitik und Geldmarkt

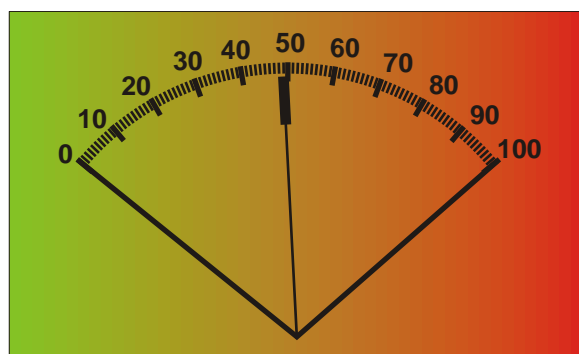
### Inflationsrisiken bleiben moderat

Die Verbraucherpreisrisiken im europäischen Währungsraum bleiben ausgewogen. Das zeigt der Zins-Tacho des BVR. Aktuell liegt das Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos bei 49 von 100 möglichen Punkten. Der Index zeigt damit weder ein übermäßiges Inflations- noch ein erhöhtes Deflationsrisiko für den Euroraum an.

In den vergangenen zwei Monaten ist es zu einem leichten Anstieg des Tachos von 47 auf 49 Punkte gekommen. Ausschlaggebend hierfür war der Anstieg aller drei Unterindikatoren seit Mai 2016. Zum einen erhöhten sich die Subindikator Preise und Kosten von 37 auf 39 Zähler. Zum anderen kletterten der Liquiditätsindikator und der Konjunkturindikator um jeweils 1 Zähler auf 50 bzw. 56 Punkte.

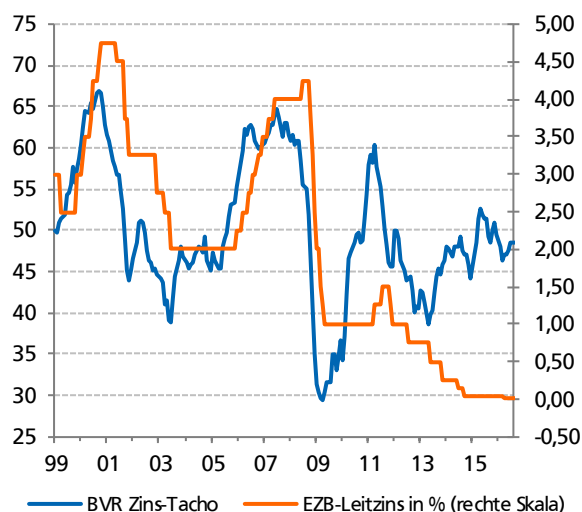
Der Konjunkturindikator wurde in erster Linie von deutlich höheren Auftragseingängen und dem unterm Strich etwas besseren Einkaufsmanagerindex für die deutsche Gesamtwirtschaft getragen. Der Liquiditätsindikator profitierte von der dynamischen Entwicklung der Geldmenge M3 sowie der Buchkredite im Euroraum. Der Subindikator zur Messung der Preise und Kosten verdankte seinen Anstieg vor allem den steigenden Rohstoffpreisen.

**BVR Zins-Tacho**



	Mai 16	Jun 16	Jul 16
BVR Zins-Tacho	47	49	49
Konjunktur (50 %)	55	56	56
Preise/Kosten (40 %)	37	39	39
Liquidität (10 %)	49	48	50

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





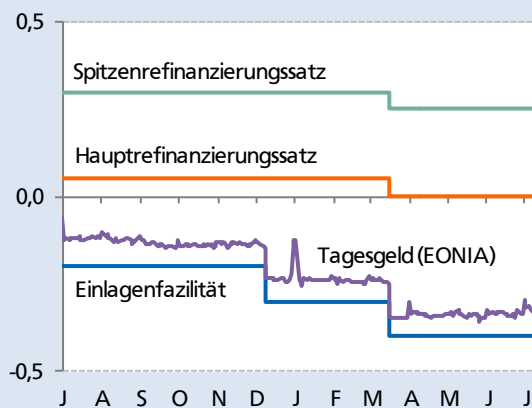
## Geldpolitik und Geldmarkt

### Leichter Rückgang der Geldmarktzinsen

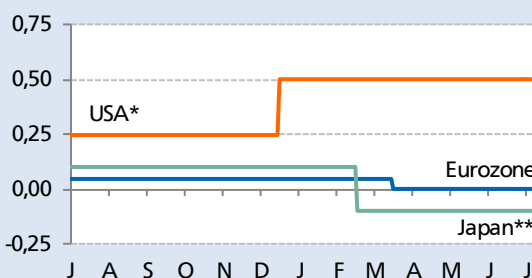
Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt sind in der ersten Julihälfte leicht nach unten gerutscht. Über alle Laufzeiten hinweg kam es zu einem leichten Zinsrückgang in Höhe von jeweils 1 Basispunkt. Im Vergleich zum Vormonatsultimo fiel der 3-Monats-Euribor um 1 Basispunkt auf -0,29 %. Am langen Ende der Zinsstruktur verzeichnete der 12-Monats-Euribor einen Rückgang auf -0,06 %. Der Tagesgeldsatz lag im Schnitt der ersten Monatshälfte bei knapp -0,33 %. Das war ähnlich hoch wie im Durchschnitt der ersten zwei Juniwochen.

Grund für den leichten Rückgang der Zinsen dürften die sich leicht veränderten geldpolitischen Erwartungen im Euroraum gewesen sein. Viele Anleger erwarten im Zuge der Austrittsverhandlungen Großbritanniens aus der EU eine leicht schwächere Konjunktur im Euroraum sowie eine hoch bleibende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Vor diesem Hintergrund nahmen die Spekulationen zu, die EZB könne in den kommenden Monaten versucht sein, ihre Geldpolitik noch expansiver zu gestalten, um mögliche Negativeffekte des Brexit auf die Euro-Konjunktur abzufedern.

**Wichtige Zinsen im Euroraum**  
Zinssätze in %

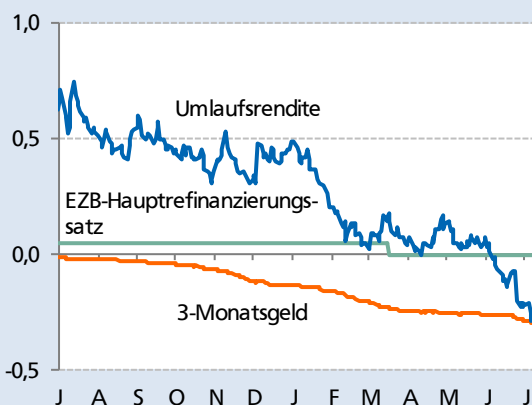


**Notenbankzinsen international**  
in %



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

**Geld- und Kapitalmarkt**  
Zinssätze in %



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Rentenmarkt

### Ab und Auf am Rentenmarkt

Die Renditen von Staatspapieren folgten in den ersten beiden Juliwochen einem spürbaren Ab und Auf. Nachdem es zunächst zu einem deutlichen Renditerückgang gekommen war, waren Staatsanleihen ab der zweiten Juliwoche deutlich weniger stark gefragt. Unterm Strich blieb nach den ersten zwei Wochen ein sichtbarer Renditerückgang. Im Vergleich zum Vormonatsultimo verzeichnete die Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere bis zum 15. Juli einen Anstieg um 2 Basispunkte auf -0,19 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren stieg im gleichen Zeitraum um 13 Basispunkte auf 0,01 %. Staatspapiere aus den USA mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren kletterten um 10 Basispunkte auf 1,59 %. In der ersten Juliwoche war in erster Linie eine hohe Verunsicherung an den Anleihemärkten die renditedrückende Kraft. Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Brexit sowie Spekulationen auf weitere geldpolitische Maßnahmen der EZB als Reaktion auf den drohenden Brexit und dessen Folgen für die Euro-Wirtschaft spielten dabei die maßgebliche Rolle. Darüber hinaus sorgten vor allem die Probleme im italienischen Bankensektor für Unruhe. Erst zur Monatsmitte hin entspannte sich die Lage spürbar. Während in Großbritannien sich mit der neuen Regierung unter Theresa May ein klarer Fahrplan für den EU-Austritt abzeichnete, festigte sich in Europa die Erwartung, dass sich die Kommission und Italien auf eine Verschonung der Privatanleger bei einem „Bail in“ geeinigt hätten. Die Bankenkrise in Italien verlor daraufhin ein wenig ihren Schrecken.

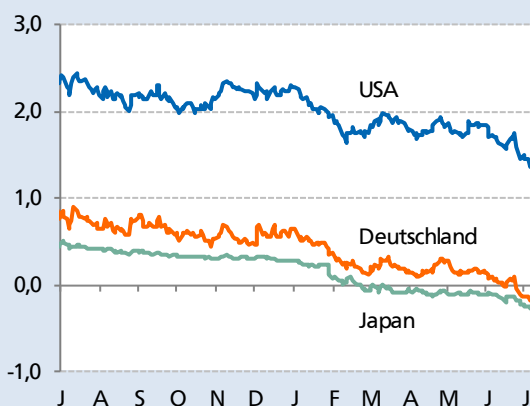
#### Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



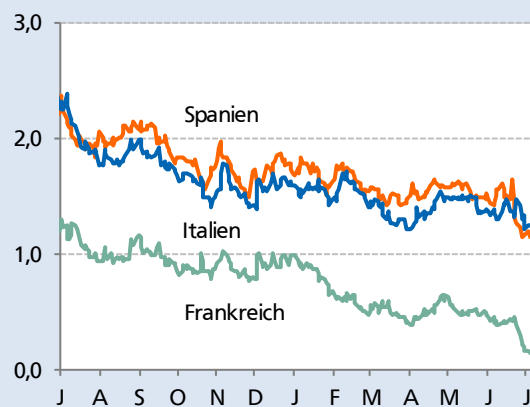
#### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



#### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



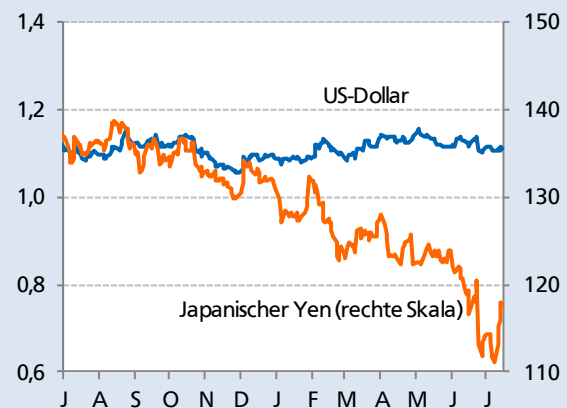
Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Devisenmarkt

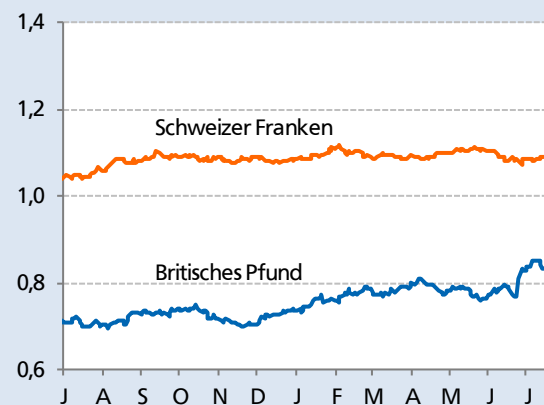
### Euro bei 1,11 US-Dollar

Der Euro-Dollar Kurs hat sich in den ersten beiden Juliwochen kaum von der Stelle bewegt. Während der Dollarkurs des Euro in der ersten Woche des Monats noch leicht zurückging, zeigte sich die Gemeinschaftswährung in der zweiten Woche wieder stärker. Im Vergleich zum Vormonatsultimo kam es zu keiner spürbaren Veränderungen des Wechselkurses. Der Euro-Dollar Kurs pendelte sich zum 15. Juli bei 1,11 US-Dollar wieder ein. Ein Treiber des Wechselkurses waren dabei die geldpolitischen Erwartungen. Während zu Monatsbeginn noch Spekulationen auf eine zukünftig noch expansivere Geldpolitik der EZB im Zuge der wirtschaftlichen Belastungen eines Brexit den Wechselkurs des Euro drückten, half dem Euro neben einer zuversichtlicheren Stimmung in Europa auch der geldpolitische Ausblick in den USA. So wurde an den Märkten zunehmend Gewissheit, dass die zinspolitische Wende in den USA wohl weniger dynamisch ausfallen dürfte, als noch vor dem Brexit-Votum erwartet worden war. Mittlerweile wird die Wahrscheinlichkeit für eine Zinsanhebung in den USA bis Jahresende auf rund 30 % taxiert. Gegenüber dem britischen Pfund konnte der Euro hingegen ein Kursplus von 1 Pence auf 0,83 Pfund je Euro verzeichnen. Zunächst hatte die Unsicherheit darüber, wie sich die Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU im Zuge eines Brexit in den kommenden Jahren entwickeln werden, das Pfund belastet. Zur Monatsmitte hin nahmen der Regierungsantritt der neuen Premierministerien Theresa May und ihre klare Linie in puncto Brexit einen Großteil der Unsicherheit aus dem Markt.

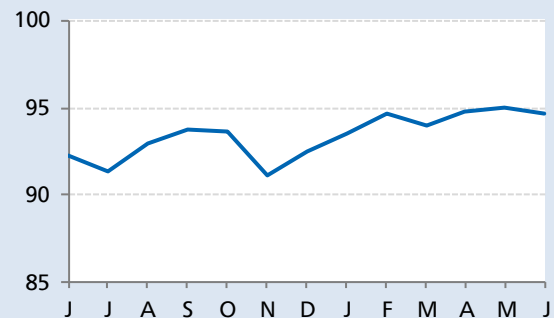
**Euro-Wechselkurs (I)**  
Ausländerwährung pro Euro



**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

### Aktienmärkte im Plus

Der DAX zeigte im Laufe der ersten Julihälfte klare Erholungstendenzen. Zwar kam es in den ersten Julitagen im Zuge einer ausgeprägten Verunsicherung unter den Anlegern zu deutlichen Kursrückgängen. Im weiteren Monatsverlauf kam es jedoch zu einer Kehrtwende an den Aktienmärkten dies- wie jenseits des Atlantiks. Im Vergleich zum Vormonatsultimo konnten sowohl der Dow Jones als auch der DAX ein Kursplus verzeichnen. Der DAX stieg um 4,0 % auf 10.067 Punkte. Damit lag der deutsche Leitindex am 15. Juli erstmals seit dem Brexit-Votum vom 24. Juni über der Marke von 10.000 Punkten. Der Dow Jones stieg im gleichen Zeitraum um 3,3 % auf 18.517 Punkte. Für Unruhe an den Aktienmärkten hatten zunächst Brexit- und Konjunktursorgen gesorgt. In Europa belasteten zudem die Sorgen um den italienischen Bankensektor sowie die anhaltend hohen Defizite in Portugal und Spanien. Darüber hinaus verunsicherte die unübersichtliche Lage bei der Regierungsbildung in Spanien die Anleger in Europa. Spätestens ab der zweiten Juliwoche ging die Unsicherheit an den Finanzmärkten spürbar zurück. Grund war zum einen der Amtsantritt der neuen britischen Premierministerin Theresa May, die mit einem eindeutigen Bekenntnis zum Brexit für mehr Klarheit sorgte. Zum anderen kam es zu einer Entspannung in der Krise um die italienischen Banken. Hier festigte sich die Annahme, dass Privatanleger im Falle eines „Bail-in“ verschont bleiben sollen. In den USA überzeugten zudem positive Konjunkturdaten.

**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

### Aufschwung dürfte sich fortsetzen

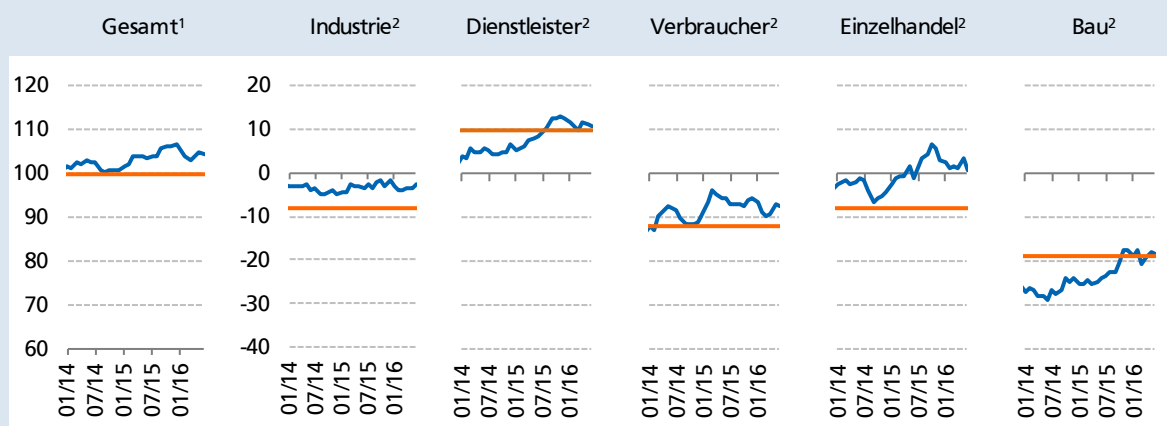
Ungeachtet der im Zuge des britischen EU-Referendums deutlich gestiegenen Risiken wird sich der Konjunkturaufschwung im Euroraum fortsetzen. Dies legt zumindest der jüngste Wirtschaftsausblick nahe, den das ifo Institut zusammen mit den Statistikämtern Insee und Istat erstellt hat. Gemäß dem Wirtschaftsausblick wird der kurzfristige negative Einfluss des Referendums vom Umfang her begrenzt bleiben. Nach Einschätzung der drei Institute ist das preis-, saison- und arbeits-täglich bereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gestiegen. Das Wachstum hätte sich damit gegenüber dem Jahresauftakt-quartal (+0,6 %) halbiert. Für das laufende dritte Quartal wird allerdings eine leichte Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 0,4 % prognostiziert. Im gesamten Jahr 2016 ist dem Wirtschaftsausblick zu-

folge mit einem preisbereinigten BIP-Anstieg von 1,6 % zu rechnen. Die wichtigste Stütze der wirtschaftlichen Aktivität wird in der Binnennachfrage gesehen, die durch die verbesserte Arbeitsmarktlage und die niedrigen Zinsen Wachstumsimpulse erhält. Die Auslandsnachfrage dürfte sich nach Auffassung der Institute hingegen wegen der wirtschaftlichen Schwierigkeiten in den Schwellenländern abschwächen und eher dämpfend wirken.

### Stabiles Wirtschaftsklima

Auf eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs lässt auch der Wirtschaftsklimaindex schließen. Der Stimmungsindikator ist im Juni gegenüber dem Vormonat im Wesentlichen unverändert geblieben. Er befindet sich mit 104,4 Punkten weiterhin deutlich über seinem langjährigen Durchschnittswert von 100 Punkten. Die Folgen des Brexit-Votums sind in den Daten allerdings noch nicht erfasst.

#### 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

### Industrielle Erzeugung gibt nach

Die Aufwärtsbewegung in den amtlichen Daten zur Industrieproduktion des Euroraums hat sich im Mai nicht fortgesetzt. Der Ausstoß ist gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 1,2 % zurückgegangen. Im April hatte die industrielle Erzeugung noch um 1,4 % zugelegt. Für die nächsten Monate lassen Frühindikatoren wie der Order-Indikator der EU-Kommission tendenziell eine Produktionszunahme erwarten. Der Order-Indikator ist im Juni um 0,9 Punkte auf -10,6 Punkten gestiegen.

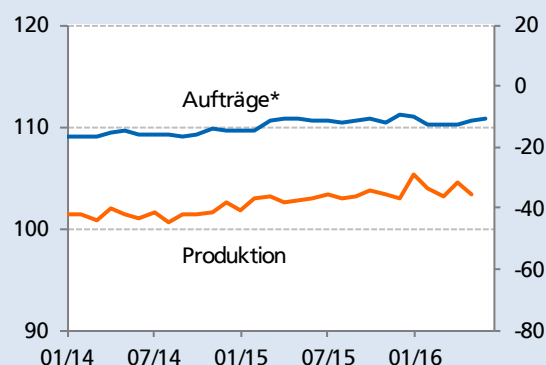
### Etwas höhere Inflationsrate

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) des Euroraums lag im Juni um 0,1 % über seinem Vorjahresniveau. Die Inflationsrate hat sich damit gegenüber Mai (-0,1 %) etwas erhöht. Angesichts der jüngsten Erholung der Ölpreise ist in den kommenden Monaten mit einem Auslaufen der dämpfenden Wirkung der Energiepreise zu rechnen. Die Inflationsrate dürften vor diesem Hintergrund weiter steigen. Die Erzeugerpreise sind zuletzt, im Mai, um 3,9 % gesunken und damit weniger deutlich als noch im April (-4,4 %).

### Arbeitslosenquote bei 10,1 %

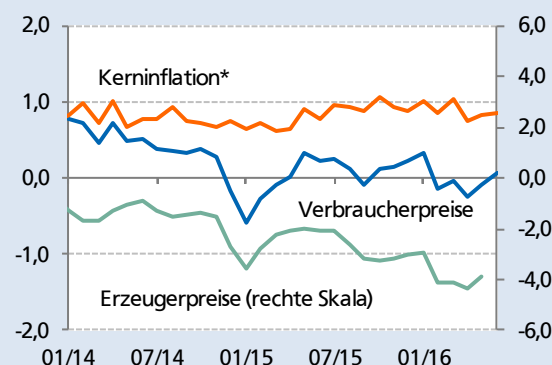
Im Euroraum hat sich die Arbeitsmarktlage weiter entspannt. Darauf deutet zumindest die saisonbereinigte Arbeitslosenquote hin, die im Mai gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 10,1 % im Mai gesunken ist. Im Mai 2015 lag die Quote noch bei 11,0 %.

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



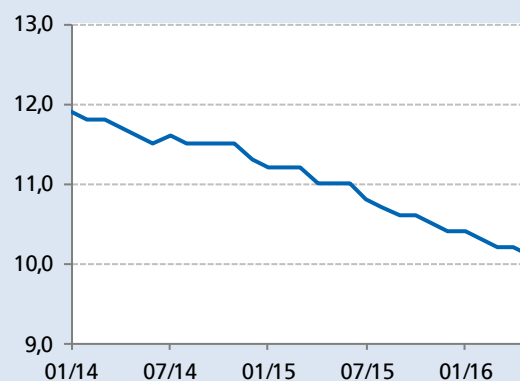
\*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

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



\*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

**Arbeitslosenquote**  
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

### Wachstumsprognose nach unten revidiert

Der BVR hat, wie bereits zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ dargelegt, vor dem Hintergrund des Brexit-Votums seine Wachstumsprognose für Deutschland etwas vermindert. Demnach ist im Jahresdurchschnitt 2016 mit einem Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,5 % zu rechnen. Im Dezember 2015 und auch im April 2016 war der BVR noch von einem Wirtschaftswachstum um 1,6 % ausgegangen. Mit seiner aktuellen Einschätzung befindet sich der BVR eher am unteren Rand des Prognosespektrums. Die meisten Prognosen lassen einen etwas höheren BIP-Anstieg erwarten. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese Prognosen noch vor Bekanntgabe des Referendum-Ergebnisses veröffentlicht wurden.

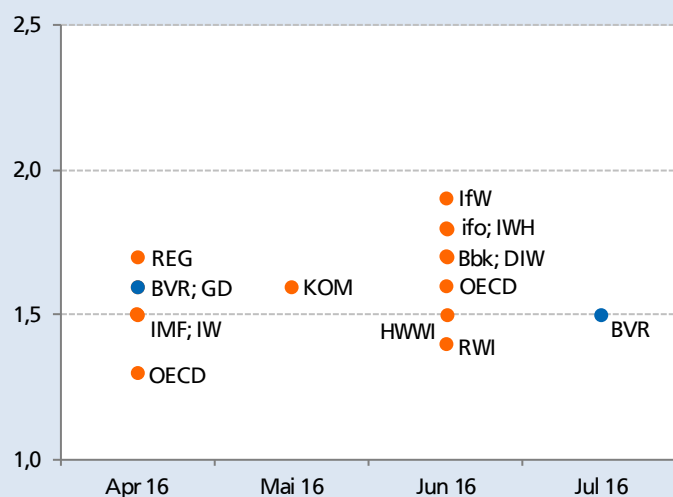
Grundsätzlich lassen sich über die ökonomischen Folgen des Brexit-Votums nur schwer belastbare

Aussagen treffen. Der sich abzeichnende Austritt Großbritanniens aus der EU würde ein Ereignis darstellen, für das es in Wirtschaftsgeschichte bisher noch keine Analogien gibt, aus denen Rückschlüsse für die künftige Entwicklung getroffen werden könnten. Zudem ist momentan noch völlig unklar, wie das Verhältnis zwischen der EU und Großbritannien nach einem Austritt geregelt wird. Dennoch gibt es Studien, die versuchen die Auswirkungen eines Brexit quantitativ abzuschätzen. Diese Studien basieren in der Regel auf gewissen Annahmen/Szenarien über die Entwicklung des Waren- und Kapitalverkehrs sowie der Investitionen und lassen negative Folgen für das Wirtschaftswachstum in Großbritannien, in der EU und in Deutschland erwarten.

### Schwache Industrie- und Außenhandelsdaten

Die Verlaufsdaten zur Entwicklung der deutschen Industrie und des deutschen Außenhandels fielen

**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

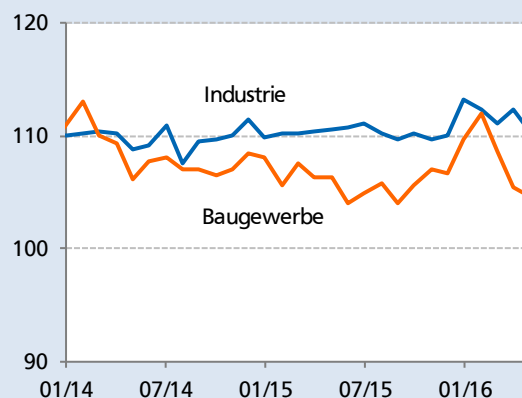


## Deutsche Konjunktur

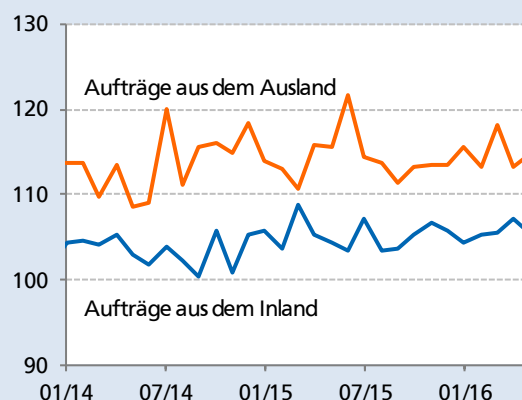
im Mai überwiegend verhalten aus. Wie das Statistische Bundesamt anhand vorläufiger Schätzungen mitteilte, gab die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 1,8 % nach. Der Rückgang ist zum Teil auf eine überdurchschnittliche Zahl von Brückentagen zurückzuführen, die von dem verwendeten Saisonbereinigungsverfahren nicht gesondert berücksichtigt wird. Aber auch in dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen Zweimonatsvergleich Februar/März gegenüber April/Mai war die industrielle Erzeugung rückläufig (-0,4 %). Im Baugewerbe ist die Produktion im Mai ebenfalls gesunken (-0,9 %), nicht zuletzt weil die übliche Frühjahresbelebung witterungsbedingt schon früher einsetzte.

Auch der industrielle Auftragseingang entwickelte sich zuletzt eher schleppend. Die Bestellungen blieben im Mai gegenüber dem Vormonat unverändert (0,0 %), nachdem sie im April um 1,9 % zurückgegangen waren. Dabei standen geringere Orders aus dem Inland (-1,9 %) und dem Nicht-Euroraum (-0,3 %) einem abermals deutlich zunehmenden Auftragseingang aus den Partnerländern des Euroraums (+4,0 %) gegenüber. Das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft hat im Mai weiter an Schwung verloren. Die kalender- und saisonbereinigten Ausfuhren sind gegenüber dem Vormonat um 1,8 % gesunken, nachdem sie im März (+2,1 %) und April (+0,1 %) noch aufwärtsgerichtet waren. Die Einfuhren nach Deutschland, die in den beiden Vormonaten noch nachgegeben hatten, sind im Mai hingegen geringfügig um 0,1 % gestiegen. Alles in allem deuten die jüngs-

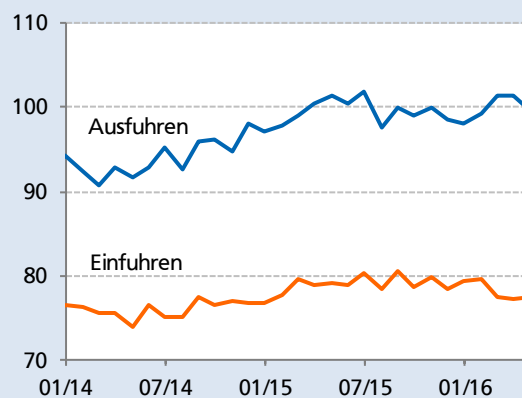
**Produktion**  
2010=100, preis- und saisonbereinigt



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



**Außenhandel**  
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Deutsche Konjunktur

ten Industrie- und Außenhandelsdaten darauf hin, dass sich das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands nach dem günstigen Jahresauftakt im zweiten Quartal merklich verlangsamt hat. Die Entwicklung wichtiger Frühindikatoren wie des ifo Geschäftsklimaindexes und der ZEW-Konjunkturerwartungen lässt für den weiteren Jahresverlauf aber wieder einen stärkeren Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion erwarten.

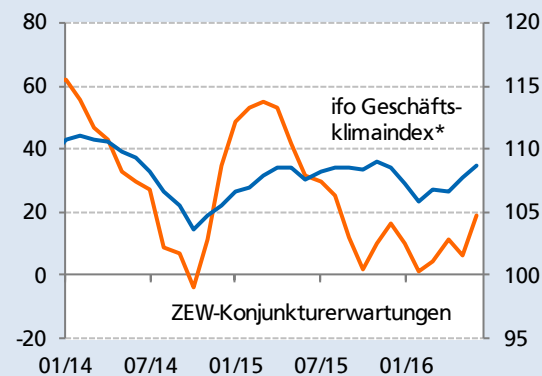
### Stimmungsindikatoren tendieren aufwärts

Über die Entwicklung des ifo Geschäftsklimaindexes und der ZEW-Konjunkturerwartungen liegen für Juli noch keine Angaben vor. Die beiden Stimmungsindikatoren haben sich allerdings in den vergangenen Monaten sichtlich aufgehellt, trotz der Sorgen um die Folgen eines möglichen Brexits und die globale Wirtschaftsentwicklung.

### Inflationsrate auf 0,3 % gestiegen

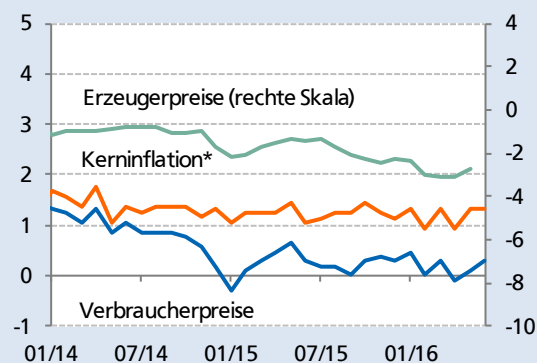
In Deutschland hat sich die Inflationsrate, basierend auf der jährlichen Veränderung des nationalen Verbraucherpreisindex, von 0,1 % im Mai auf 0,3 % im Juni erhöht. Wie bereits in den Vormonaten wurde die Entwicklung des Gesamtindex erneut stark durch die Energiepreise beeinflusst. Energie hat sich im Juni allerdings weniger deutlich verbilligt als zuvor (-6,4 % gegenüber -7,9 %). Zum leichten Anstieg der Inflationsraten trugen aber auch die Nahrungsmittelpreise bei, die nach einer Stagnation im Mai im Juni minimal zulegten (+0,1 %). Die Dienstleistungspreise haben sich im Juni etwas stärker verteuert als im Mai (+1,4 %

**Wirtschaftliche Einschätzung**  
Saldenwerte, saisonbereinigt



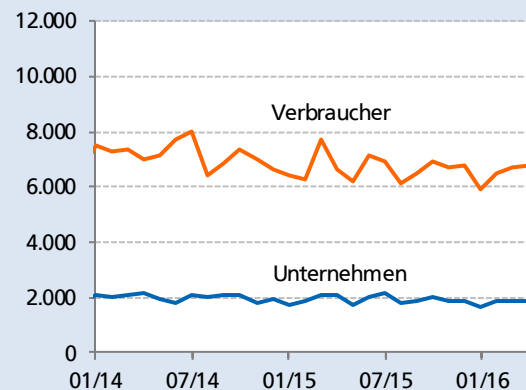
\*rechte Skala, 2010=100

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



\*ohne Energie und Lebensmittel

**Insolvenzen**  
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

gegenüber +1,2 %) und damit ebenfalls zum Anstieg der Inflationsrate beigetragen. Zur Entwicklung der Erzeugerpreise sind für Juni momentan noch keine Daten verfügbar. Die Erzeugerpreise waren im Mai mit einer Jahresrate von 2,7 % gesunken, nachdem sie im März und April um 3,1 % nachgegeben hatten.

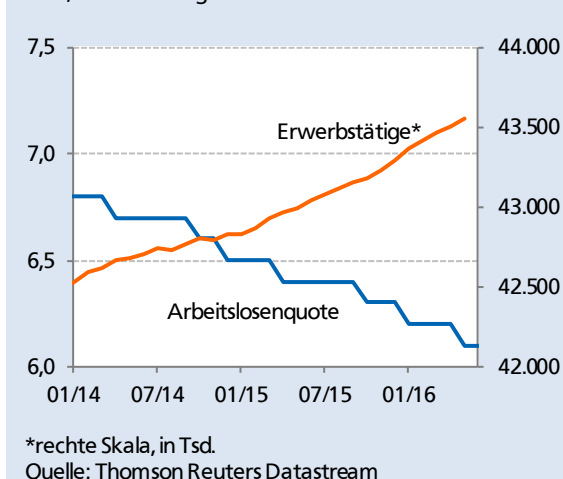
### Zahl der Firmenpleiten gibt erneut nach

Die amtlichen Daten zu den Unternehmensinsolvenzen tendiert in Deutschland weiter nach unten. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden zuletzt, im April, von den Amtsgerichten 1.882 Firmenpleiten gemeldet. Ihre Anzahl hat sich damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 8,9 % vermindert. Die meisten Insolvenzen waren abermals im Bereich Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kfz (331 Fälle) sowie im Baugewerbe (322 Fälle) zu verzeichnen. Im Zeitraum der Monate Januar bis April sind die Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem Vorjahr um 4,2 % zurückgegangen. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen gab in ähnlicher Größenordnung nach (-4,0 %).

### Arbeitslosigkeit nimmt weiter ab

Der deutsche Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin in einer insgesamt günstigen Verfassung. Nach aktuellen Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) ist die Arbeitslosenzahl im Juni erneut gesunken. Sie ging im Zuge der auslaufenden Frühjahrsbelegung gegenüber dem Vormonat um 50.000 auf 2,614 Mio. Menschen zurück. Auch in

**Arbeitslosenquote und Erwerbstätige**  
in %, saisonbereinigt



der um die üblichen jahreszeitlichen Schwankungen bereinigten Rechnung war ein Rückgang zu verzeichnen (-6.000), der jedoch etwas schwächer ausfiel als noch im Mai (-11.000). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Juni unverändert bei 6,1 %. Auf eine günstige Grundverfassung des Arbeitsmarktes lassen auch die jüngsten Daten zur Erwerbstätigkeit und zur sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung schließen. So ist die Anzahl der Erwerbstätigen von April auf Mai saisonbereinigt um 45.000 Personen gestiegen. Binnen Jahresfrist legte sie im Mai um 559.000 auf 43,56 Mio. zu. Die Beschäftigtenzahl kletterte jüngst, im April, gegenüber dem Vorjahresmonat um 681.000 auf 31,33 Mio. Menschen. In naher Zukunft dürfte sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen. Dies lässt zumindest der BA-Stellenindex BA-X erwarten, der die Nachfrage nach Arbeitskräften in Deutschland misst. Der BA-X lag im Juni bei 216 Punkten und damit um 25 Punkte über seinem Vorjahreswert.