

# 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 Metropolen: Bezahlbarer Wohnraum wird knapper

- Der Preisanstieg am Immobilienmarkt setzt sich fort. In 2015 kam es über alle Land- und Stadtkreise hinweg zu einem Preisanstieg für selbst genutzten Wohnraum in Höhe von durchschnittlich 3,3 %. In den deutschen Städten fielen die Preisanstiege im Schnitt höher aus als in den eher ländlich geprägten Gegenden. Einen Hinweis auf flächendeckende Übertreibungen am deutschen Immobilienmarkt liefern die Zahlen nicht. Zum einen fallen die Preiswachstumsraten in der Breite moderat aus. Zum anderen zeigt der Vergleich der Wohnimmobilienpreise mit den Mieten und dem Pro-Kopf-Einkommen keine Abkopplung der Wohnimmobilienpreise von ihren klassischen Fundamentalfaktoren.
- An der Betrachtung der drei größten deutschen Städte Berlin, Hamburg und München lässt sich jedoch exemplarisch zeigen, dass deutsche Metropolen eine Ausnahme vom Rest Deutschlands bilden. Die drei Millionenstädte weisen eine deutlich höhere Preisdynamik am Immobilienmarkt auf als die übrigen Stadt- und Landkreise. Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise übertraf dabei zum Teil deutlich die Entwicklung der dortigen Mieten und Einkommen. Grund für diese Entwicklung ist neben den niedrigen Zinsen, der anhaltend hohe Zuzug in die Millionenstädte sowie das begrenzte Angebot an freiem Wohnraum.
- Die Preise für Wohnraum in Deutschland werden in diesem Jahr ihre Trends beibehalten, da die preisbestimmenden Faktoren erhalten bleiben. Trotz der Dynamik in den Großstädten bleibt das Risiko einer klassischen Immobilienpreisblase in der Breite beherrschbar. In der Mehrheit der Städte und im ländlichen Raum dürften die Preise mit der Entwicklung der Einkommen und den Mieten im Einklang bleiben.
- In den drei Millionenstädten wird sich die Situation verschärfen. Die Verknappung von bezahlbarem Wohnraum ist in den Metropolen vor allem ein Angebotsproblem. Die Spielräume für die Lohnentwicklung bleiben dort angesichts der Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit begrenzt. Sowohl die Politik als auch die Immobilienwirtschaft sollten daher einen Weg finden, über den sich das Angebot an bezahlbarem Wohnraum wieder stärken lässt.

## Meinung

### Preisanstieg in Gesamtdeutschland moderat

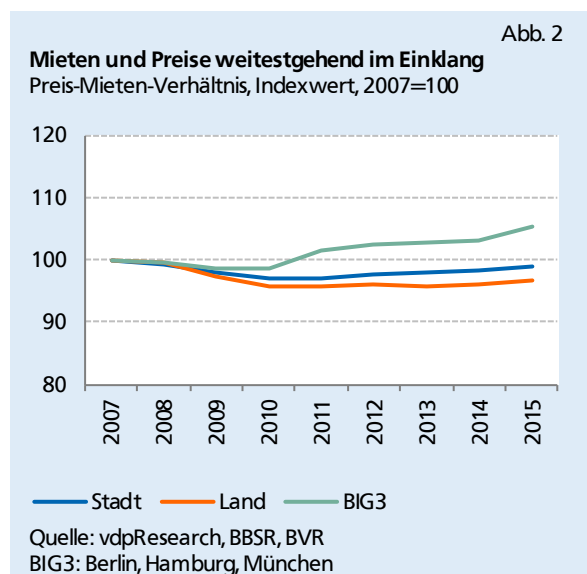
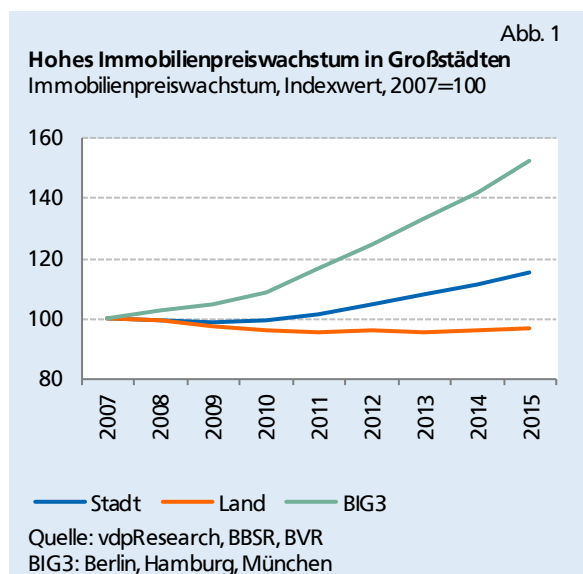
Der Preisanstieg am Immobilienmarkt setzt sich fort. In 2015 kam es gegenüber dem Vorjahr über alle Land- und Stadtkreise hinweg zu einem Preisanstieg für selbst genutzten Wohnraum in Höhe von durchschnittlich 3,3 %. Im städtischen Raum fielen die Preise dabei im Schnitt deutlich höher aus als in eher ländlich geprägten Gegenden (Abb. 1). Während die Preise für Wohnraum im Schnitt in den städtischen Regionen von 2007 bis Ende 2015 um insgesamt 15 % gestiegen sind, verzeichnen die Wohnimmobilienpreise in den ländlich geprägten Regionen im gleichen Zeitraum einen Rückgang in Höhe von knapp 3 %.

Einen Hinweis auf Übertreibungen am deutschen Immobilienmarkt liefern diese Zahlen nicht. Zum einen fallen die Preiswachstumsraten in der Breite noch moderat aus. Zum anderen zeigt der Vergleich der Wohnimmobilienpreise mit den Mieten und dem Pro-Kopf-Einkommen in den Städten wie auch im ländlichen Raum keine Abkopplung der

Preise von ihren klassischen Fundamentalfaktoren (Abb. 2 und 3). Im Vergleich zum Basisjahr 2007 haben sich die Preise für Wohnraum im Durchschnitt über alle Stadt- und Landkreise schwächer entwickelt als die Mieten für Wohnraum und das Pro-Kopf-Einkommen im jeweiligen Kreis. Gleichwohl hat sich der Vorsprung der Mieten und Einkommen in den letzten drei Jahren kontinuierlich eingengt.

### Millionenstädte bilden Ausnahme

An der Betrachtung der drei größten deutschen Städte Berlin, Hamburg und München lässt sich jedoch exemplarisch zeigen, dass deutsche Metropolen eine Ausnahme vom Rest Deutschlands bilden. So weisen die drei Millionenstädte eine deutlich höhere Preisdynamik am Immobilienmarkt auf als die übrigen Stadt- und Landkreise. Im Schnitt stiegen die Preise in den drei Millionenstädten in 2015 um 7,5 %. Für den Zeitraum 2007 bis 2015 liegt der Preisanstieg für selbst genutzten Wohnraum sogar bei über 50 % (Abb. 1).



## Meinung

Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in den drei Millionenstädten übertraf zum Teil deutlich die Entwicklung der dortigen Mieten und Einkommens. Während der Abstand zu den Mieten mit mehr als 5 % von 2007 bis 2015 noch moderat ausfiel, zeigt der Vergleich mit dem Pro-Kopf-Einkommen der privaten Haushalte eine massive Abkoppelung der Preise vom Einkommen der Städter. Im Vergleich zu der Zeit vor Ausbruch der Finanzmarktkrise hat das Preis-Einkommen-Verhältnis nach Einschätzung des BVR um über 40 % zugelegt (Abb. 3). Damit ist Wohnraum für die Stadtbewohner nicht nur teurer geworden. Auch seine Bezahlbarkeit ist damit in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen.

### Wohnraum wird knapper

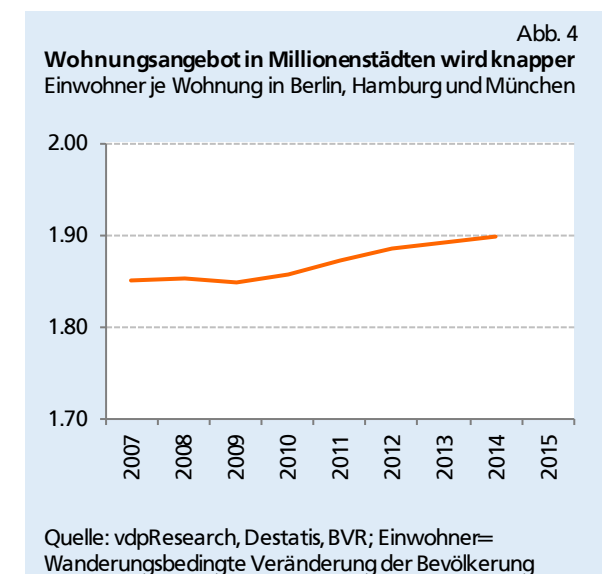
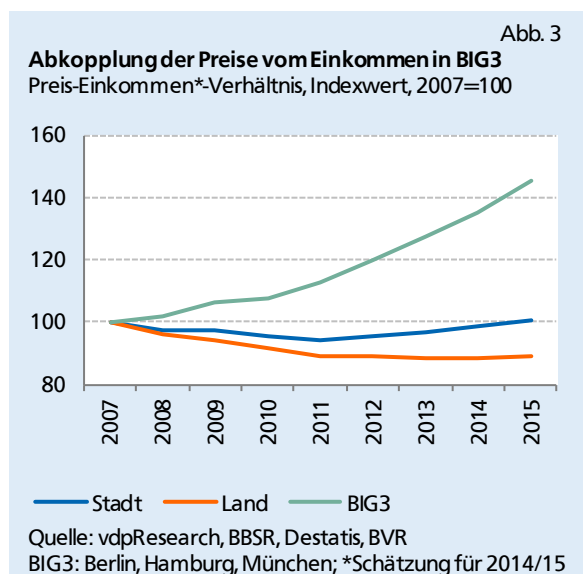
Grund für diese Entwicklung ist neben den niedrigen Zinsen, der anhaltend hohe Zuzug in die Millionenstädte sowie das begrenzte Angebot an freiem Wohnraum. Die Zahlen des Statistischen Bundesamtes für die Kreise zeigen einen Netto-Zuzug von

insgesamt 412.000 Menschen nach Berlin, Hamburg und München im Zeitraum von 2007 bis Ende 2014 an. Das sind mehr als 6 % der Einwohnerzahl in den drei Städten in 2014.

Die Ausweitung des Wohnraumangebots kann mit dem Bevölkerungsanstieg kaum Schritt halten, obwohl der Neubau zuletzt deutlich anzog. Das zeigt auch das Verhältnis der Einwohner je Wohnung in den drei Städten Berlin, Hamburg und München. Hier stieg die Zahl der Einwohner pro Wohnung seit 2010 im Schnitt kontinuierlich an (Abb. 4). Für das Bundesgebiet war hingegen dank der höheren Bautätigkeit ein leichter Rückgang des Einwohner-Wohnung-Verhältnisses zu verzeichnen. Die Angebotslage in den Metropolen dürften sich in 2015 nicht wesentlich verbessert haben.

### Preisetrends setzen sich fort

Die Preise für Wohnraum in Deutschland werden in diesem Jahr ihre Trends beibehalten, da die preisbestimmenden Faktoren erhalten bleiben. In den



---

## Meinung

---

deutschen Städten dürften die Preise in diesem Jahr im Schnitt um etwas mehr als 4 % wachsen. Im ländlichen Raum wird die Preisdynamik hingegen etwas schwächer ausfallen. In den Großstädten Berlin, Hamburg und München dürfte das Preiswachstum noch einmal leicht zulegen. Im Schnitt ist in den drei Städten für 2016 ein Preiswachstum von rund 9 % zu erwarten.

Trotz der Dynamik in den Großstädten bleibt das Risiko einer klassischen Immobilienpreisblase in der Breite beherrschbar. In der Mehrheit der Städte und im ländlichen Raum werden die Preise mit der Entwicklung der Einkommen und den Mieten im Einklang bleiben. Die zuletzt stärkere Immobilienkreditvergabe dürfte angesichts der Einschränkungen im Immobilienkreditgeschäft im Zuge der Immobilienkreditrichtlinie sogar etwas an Dynamik einbüßen. Eine Abkopplung der Wohnkredite von ihrem langjährigen Trend ist daher zunächst nicht zu erwarten. Damit erscheint auch das Risiko eines zu großen Engagements der Banken auf dem Immobilienmarkt momentan beherrschbar.

In den drei Millionenstädten wird sich die Situation verschärfen. Die Abkopplung der Preise von ihren Fundamentaldaten dürfte sich fortsetzen. Zwar wird das Preis-Miet-Verhältnis weiterhin moderat ausfallen. Die Entwicklung des Preis-Einkommen-Verhältnisses dürfte aber angesichts der hohen Nachfrage nach Wohnraum und des im Verhältnis zum Zuzug zu schwachen Angebotes weiter in Schieflage bleiben. Die Bezahlbarkeit von Wohnraum für die eigene Stadtbevölkerung, zur Miete wie zum Kauf, wird weiter zurückgehen.

Die Verknappung von bezahlbarem Wohnraum ist in den deutschen Metropolen vor allem ein Angebotsproblem. Denn, die Spielräume für die Lohnentwicklung bleiben angesichts der Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Wirtschaft begrenzt. Vielmehr sollten daher sowohl Politik als auch die Immobilienwirtschaft einen Weg finden, über den das Angebot an bezahlbarem Wohnraum gestärkt werden kann. Dazu gehört zum einen eine Mäßigung des Gesetzgebers bei neuen kostentreibenden Bauvorschriften, solange diese keinen Sicherheitsaspekten folgen. Zum anderen sind in der Bauindustrie neue, betriebswirtschaftlich funktionierende Ideen gefragt, die Wohnraum in Städten wieder bezahlbarer machen ohne dabei die Wohnqualität zu stark zu mindern.

### Datenquellen und Methodik

Die Wohnimmobilienpreise und Mieten für die 402 Land- und Stadtkreise sind vom vdpResearch, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Die Einkommen, der Wohnungsbestand, die Zuwanderung und Bevölkerung sind der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes entnommen. Die Klassifizierungen Stadt und Land sind vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, Raumforschung. Die Pro-Kopf-Einkommen für die Kreise wurden für die Jahre 2014 und 2015 mit der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 2011 bis 2013 fortgeschrieben.

### Autor:

Jan Philip Weber

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

## Geldpolitik und Geldmarkt

### Moderater Inflationsdruck im Währungsraum

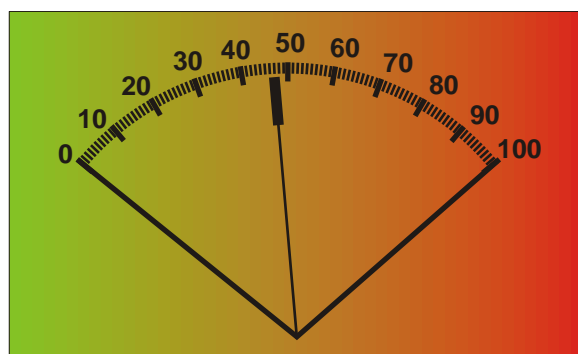
Der Inflationsdruck im Euroraum bleibt auch im Mai moderat. Das zeigt der BVR Zins-Tacho, der ein Barometer zur Messung des mittelfristigen Inflationsrisikos im europäischen Währungsraum ist. In den vergangenen 3 Monaten hat sich der Tacho nicht wesentlich verändert. Seit Februar zeigt er mit 47 von 100 möglichen Punkten weder ein erhöhtes Inflations- noch ein erhöhtes Deflationsrisiko an. Die Unterindikatoren, die den Inflationsdruck von Seiten der Entwicklung der Konjunktur, Preise und Liquidität im Euroraum abbilden, haben sich in den vergangenen 3 Monaten ebenfalls nur wenig verändert. Während der Konjunkturindikator leicht um 1 Punkt zurückging, stieg der Indikator zur Messung der Liquidität im Zuge eines höheren Geldmengen- und Kreditwachstums um 2 Zähler.

Im Vergleich zum Vorjahresmonat liegt der Zins-

Tacho um 5 Punkte niedriger. Auf Jahressicht ist dies eine moderate Veränderung. Das Inflationsrisiko ist damit im Vorjahresvergleich leicht zurückgegangen.

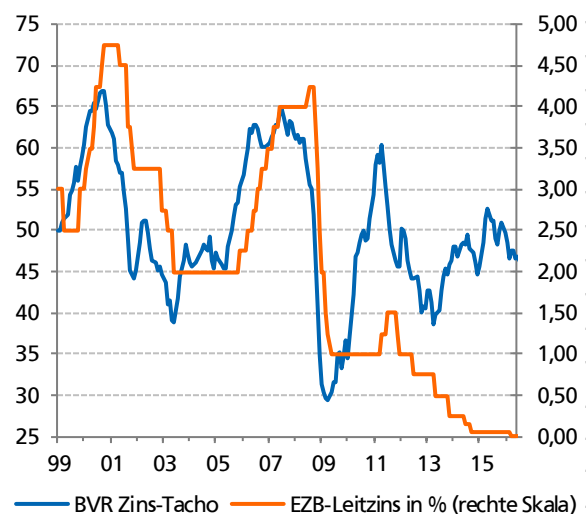
Grund für den niedrigen Tacho ist in erster Linie der Rückgang des Preisindikators in Höhe von 11 Punkten, der neben dem Außenwert des Euro und den Lohnstückkosten auch die Energiepreise abdeckt. Letztere waren im Zuge des scharfen Ölpreisverfalles deutlich gesunken. Der Konjunkturindikator verzeichnete angesichts einer leicht eingetrübten Wirtschaftsstimmung im Euroraum im Vorjahresvergleich ebenfalls einen Rückgang, wenngleich dieser mit 2 Punkten deutlicher geringer ausfiel. Der Liquiditätsindikator verzeichnete hingegen im Zuge eines höheren Kredit- und Geldmengenwachstums einen deutlichen Anstieg um 6 Punkte und grenzte damit den negativen Effekt der niedrigen Energiepreise und der schwachen Konjunktur teilweise wieder ein.

**BVR Zins-Tacho**



	Mrz 16	Apr 16	Mai 16
BVR Zins-Tacho	47	47	47
Konjunktur (50 %)	55	54	54
Preise/Kosten (40 %)	37	38	37
Liquidität (10 %)	49	50	51

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



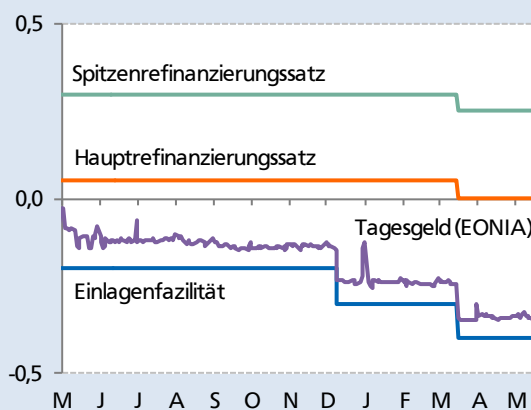
## Geldpolitik und Geldmarkt

### Wenig Veränderung am Geldmarkt

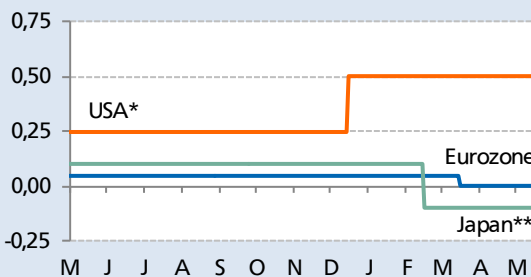
Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt haben sich im Mai kaum von der Stelle bewegt. Die Lockerung der europäischen Geldpolitik vom März ist mittlerweile am Geldmarkt vollumfänglich eingepreist. Zinstreibende Spekulationen über die europäische Geldpolitik blieben im Monatsverlauf weitestgehend aus. Die Mehrheit an den Finanzmärkten erwartet, dass die EZB ihren geldpolitischen Kurs in den kommenden Monaten nicht noch weiter lockern werde. Vielmehr dürfte die europäische Notenbank die Wirkung ihrer jüngsten Maßnahmen abwarten.

Auf Monatssicht fiel der 3-Monats-Euribor um 1 Basispunkt auf -0,26 %. Der Zins für Jahresgelder bestätigte hingegen sein Niveau vom Vormonatsultimo. Er lag zum Monatsende bei -0,01 %. Der Tagesgeldsatz notierte im Mai im Monatsdurchschnitt bis zum 20. Mai bei -0,34 %. Damit bestätigte er sein durchschnittliches Niveau vom April.

**Wichtige Zinsen im Euroraum**  
Zinssätze in %

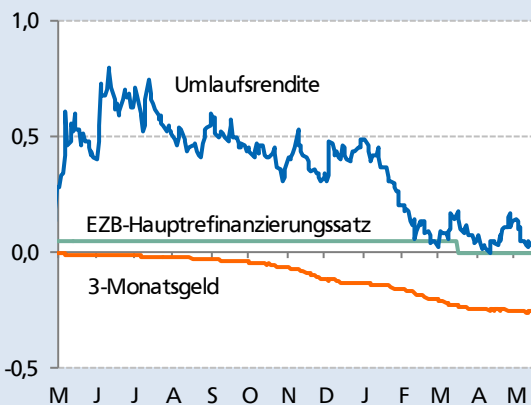


**Notenbankzinsen international**  
in %



\*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

### Bundesanleihen stärker gefragt

Bundesanleihen waren im Mai unterm Strich stärker gefragt. Insbesondere in der ersten Monatshälfte kam es zu einem deutlichen Rückgang der Renditen im Zuge einer anziehenden Nachfrage nach den an den Finanzmärkten besonders sicher eingestuften Staatspapieren. Konjunktursorgen sowie die Schwäche der Aktienmärkte belebten die Nachfrage nach Bundeswertpapieren. Vor allem die chinesische Industrie belastete die Stimmung mit einem schwächeren Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe in China. Darüber hinaus fand eine deutlich niedrigere Inflationsprognose der EU-Kommission für das laufende Jahr in Höhe von 0,2 % Aufmerksamkeit unter den Anlegern. Viele Investoren verbinden mit einer niedrigeren Inflation auch eine intensivere Niedrigzinspolitik der EZB.

In der zweiten Monatshälfte setzte eine Gegenbewegung an den Rentenmärkten ein, die jedoch nicht ausreichte, um den Renditerückgang voll wieder auszugleichen. Getrieben wurden die Renditen dabei von gestiegenen Zinserwartungen in den USA. Bundesanleihen folgten dabei den US-Treasuries, deren Renditen deutlich zulegten. Die Umlaufrendite verzeichnete bis zum 23. Mai einen Renditerückgang in Höhe von 8 Basispunkten auf 0,05 %. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sank im gleichen Zeitraum um 10 Basispunkte auf 0,18 %. Die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen lagen im Vergleich zum Vormonatsultimo hingegen um 2 Basispunkte höher bei 1,84 %.

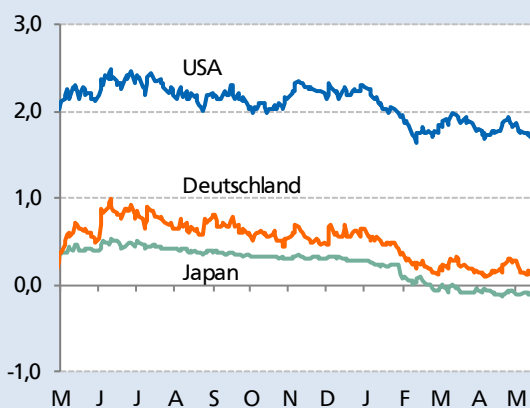
#### Zinsstruktur am Rentenmarkt

Spread Bundesanleihen mit Restlaufzeiten 10/1 Jahr, in %



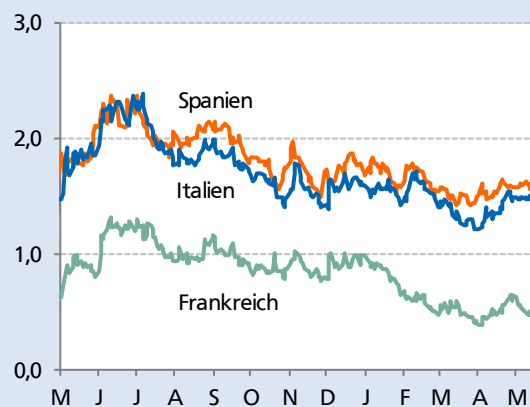
#### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



#### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in %, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Devisenmarkt

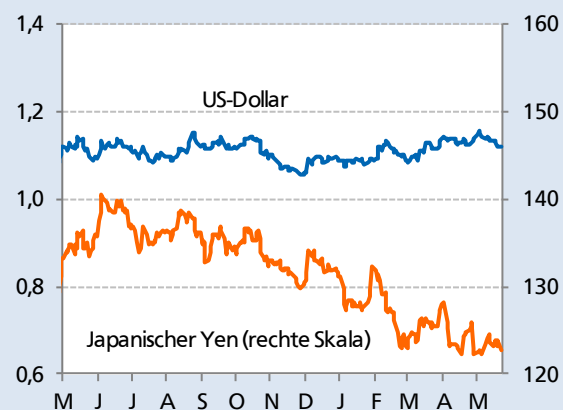
### Euro verliert gegenüber US-Dollar

Der Euro-Dollar Kurs hat im Mai etwas nachgegeben. Ausschlaggebend waren in erster Linie Zinsanhebungsphantasien in den USA. Die Spekulationen auf eine Erhöhung des US-Leitzinses im Hochsommer hatten nach Aussagen von Vertretern der US-Notenbank sowie nach Veröffentlichung des jüngsten Sitzungsprotokolls des Offenmarktausschusses deutlich zugenommen.

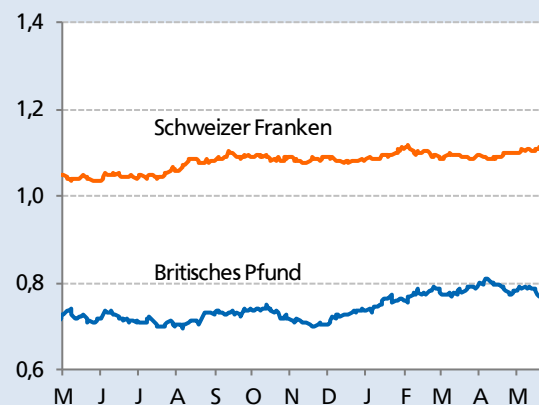
Das Sitzungsprotokoll des Offenmarktausschusses der US-Notenbank machte deutlich, dass ein Großteil der US-Notenbanker im Ausschuss eine Zinserhöhung im Juni für angemessen hält. Voraussetzung wäre aber, dass sich die konjunkturelle Lage in den USA weiter verbessert. So müsse zunächst das Wachstum der US-Wirtschaft weiter anziehen, die Arbeitsmarktlage sich weiter verbessern und der Teuerungsdruck sich sichtbar in Richtung der Marke von 2 % bewegen.

An den Finanzmärkten stieg daraufhin die Erwartung einer Zinserhöhung im Juni deutlich an. Während vor Bekanntgabe des Protokolls die geschätzte Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Juni bei 10 % lag, stieg die Wahrscheinlichkeit im Nachgang der Veröffentlichung auf 32 %. Der Greenback konnte hiervon profitieren. Der Euro-Dollar Kurs fiel bis zum 23. Mai um 2 US-Cent auf 1,12 US-Dollar. Gegenüber dem britischen Pfund musste der Euro trotz weit verbreiteter Brexit-Sorgen ebenfalls einen leichten Verlust hinnehmen. Der Euro-Pfund Kurs ging bis 23. Mai um 1 Penny auf 0,77 Pfund je Euro zurück.

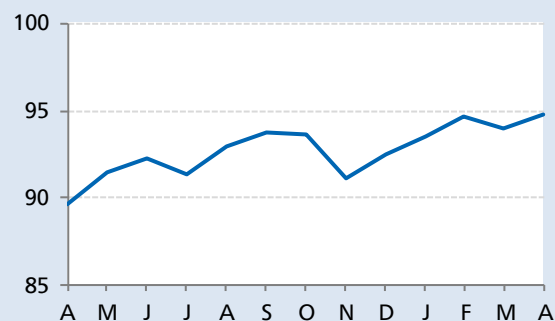
**Euro-Wechselkurs (I)**  
Ausländerwährung pro Euro



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



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



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

## Aktienmarkt

### DAX im Minus

Der Dax hat im Mai Verluste hinnehmen müssen. Die Marke von 10.000 Punkten konnte er nicht halten. Grund für die mäßige Kursentwicklung an den Aktienmärkten dies- wie jenseits des Atlantiks waren anhaltende Sorgen um die künftige Entwicklung der Weltwirtschaft. Eine besondere Rolle spielte die Furcht vor einer massiven Abkühlung der chinesischen Wirtschaft. Der niedrige Ölpreis wird dabei als ein Vorbote eines globalen Rückganges der Wirtschaftstätigkeit gesehen. In Deutschland enttäuschte zudem eine durchwachsen verlaufende Berichtssaison deutscher Unternehmen.

Zwischenzeitlich kam es aber immer wieder zu Gegenbewegungen, die die Verluste immer wieder eingrenzten und Zweifel am globalen Abschwung nährten. Eine Rolle spielten dabei neben guten Konjunkturdaten aus den USA überraschend gute Auftragszahlen der deutschen Industrie. Das gute Auslandsgeschäft wurde dabei als ein Hinweis für eine weniger stark schwächelnde Weltkonjunktur gesehen. Darüber hinaus signalisierte der Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleister in Deutschland erstmals seit Jahresbeginn wieder eine Zunahme der Wirtschaftstätigkeit.

Auf Monatssicht verlor der Deutsche Aktienindex 2,0 % seines Vormonatsultimos. Am Montag, dem 23. Mai, lag er damit bei 9.842 Punkten. Der US-Leitindex verlor im gleichen Zeitraum 1,6 % seines Vormonatsultimos. Er notierte am 23. Mai bei 16.655 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

### Kräftiges BIP-Wachstum zum Jahresauftakt

Zu Jahresbeginn hat das Wirtschaftswachstum im Euroraum angezogen. Gemäß der Schnellmeldung von Eurostat ist das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Währungsraums im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,5 % gestiegen. Zuvor, im Jahresendquartal 2015, war die Wirtschaftsleistung mit einer Verlaufsrate von 0,3 % expandiert. Neben Deutschland (+0,7 %) erfuhren auch die anderen großen Volkswirtschaften Frankreich (+0,5 %), Italien (+0,3 %) und Spanien (+0,8 %) einen spürbaren BIP-Zuwachs. In Griechenland ist die Wirtschaftsleistung hingegen zurückgegangen (-0,4 %), nachdem sie im vierten Quartal noch eine geringfügige Aufwärtsbewegung gezeigt hatte (+0,1 %).

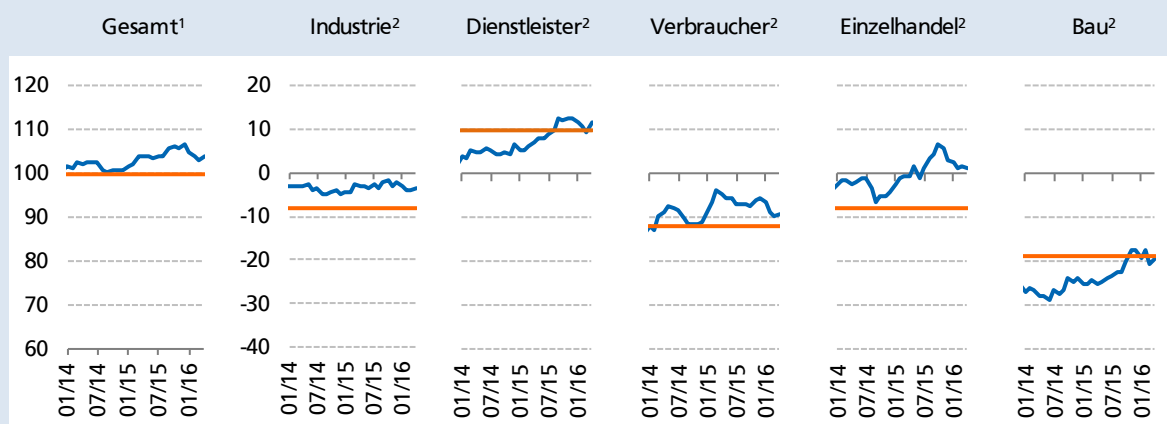
Für das gesamte Jahr 2016 lassen Prognosen einen Anstieg des preisbereinigten Euroraum-BIP von

rund 1,5 % erwarten. Ein Wachstum in dieser Größenordnung setzt allerdings voraus, dass sich die nach wie hohen wirtschaftlichen Unsicherheiten nicht manifestieren. Sollte die Bevölkerung Großbritanniens am 23. Juni für einen Austritt des Landes aus der EU stimmen oder sollte die Konjunktur in China eine harte Landung erfahren, wäre auch im Euroraum mit einem niedrigen Wirtschaftswachstum zu rechnen.

### Leichte Klimaauhellung

Das wirtschaftliche Klima hat sich im Euroraum zuletzt etwas aufgehellt. Der von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsklimaindex ist im April um 0,9 Punkte auf 103,9 Punkte gestiegen, nachdem er zuvor drei Monate in Folge gesunken war. Die Stimmung hat sich in fast allen betrachteten Wirtschaftsbereichen verbessert. Besonders deutlich fiel die Aufhellung bei den Dienstleistern aus.

#### 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 Produktion lässt nach

Die Industrieproduktion ist im März gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 0,8 % gesunken nachdem sie bereits im Februar (abwärts revidiert) um 1,2 % nachgegeben hatte. Für die nächsten Monate lassen die jüngsten Angaben zum Auftragseingang jedoch eine Stabilisierung erwarten. So ist der Order-Indikator der EU-Kommission zuletzt, im April, gegenüber dem Vormonat im Wesentlichen unverändert geblieben. Der Indikator befindet sich zudem mit -12,6 Punkten weiterhin deutlich über seinem langjährigen Mittelwert, der bei -17,2 Punkten liegt.

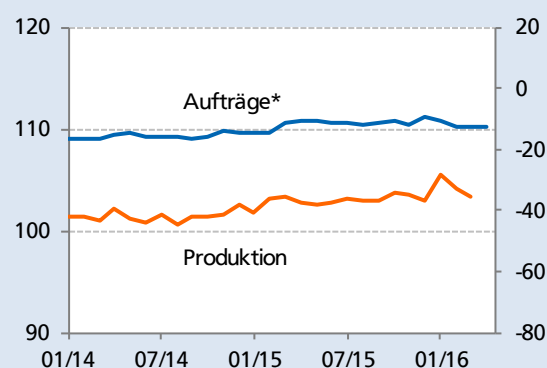
## Inflationsrate nochmals negativ

Im April ist die Inflationsrate des Euroraums, basierend auf dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), um 0,2 % gesunken. Zuvor, im März, hatten die Preise noch auf ihrem Vorjahresniveau stagniert. Abermals waren es vor allem die Energiepreise, die die Inflationsrate nach unten trieben. Energie hat sich im April gegenüber dem Vorjahr um 8,7 % verbilligt. Die Kerninflationsrate ohne Berücksichtigung der Energiepreise lag zuletzt bei 0,7 %.

## Arbeitslosigkeit weiter rückläufig

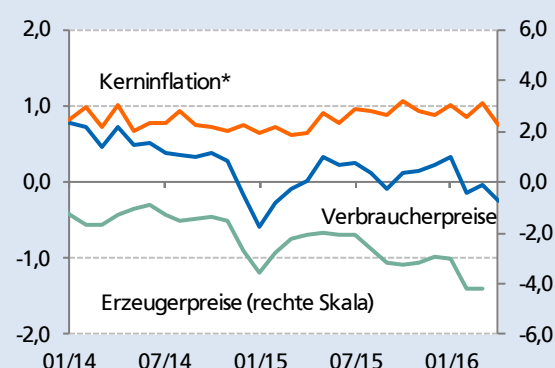
Im März hat sich der Abwärtstrend in der saisonbereinigten Arbeitslosenquote des Währungsraums fortgesetzt. Die Arbeitslosenquote ist von 10,4 % im Februar auf 10,2 % im März gesunken.

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



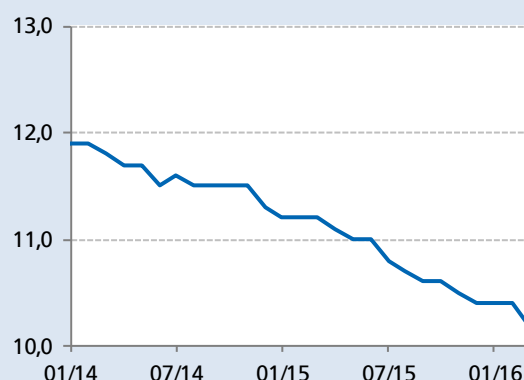
\*rechte Skala, Order-Indikator der EU-Kommission, Saldenwerte

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



\*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel

**Arbeitslosenquote**  
Euroraum, in %, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

### BIP-Wachstum mehr als verdoppelt

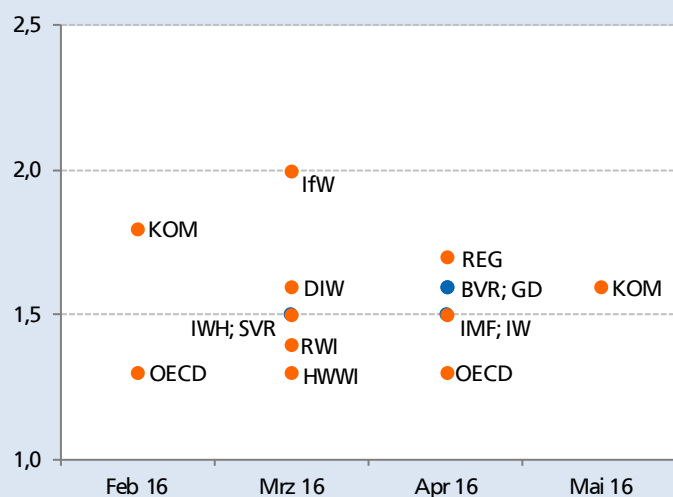
Auch in Deutschland hat das Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn an Fahrt aufgenommen. Wie das Statistische Bundesamt auf Grundlage vorläufiger Angaben mitteilte ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,7 % gestiegen. Der BIP-Zuwachs fiel damit mehr als doppelt so stark aus wie im Jahresendquartal 2015 (+0,3 %) und auch stärker als der BVR im Rahmen seiner Dezember-Konjunkturprognose erwartet hatte (+0,4 %).

Treiber des kräftigen Wachstums war einmal mehr die solide Binnennachfrage. Angesichts der nach wie vor aufwärtsgerichteten Reallohn- und Beschäftigungsentwicklung legten die privaten Konsumausgaben (+0,4 %) weiter zu. Die staatlichen Konsumausgaben wurden im Zuge der Mehraus-

gaben für die Flüchtlingspolitik ebenfalls ausgeweitet (+0,5 %). Zudem stiegen die Ausrüstungsinvestitionen deutlich (+1,9 %) und in Bauten (+2,3 %) wurde befördert durch die vergleichsweise milde Winterwitterung erheblich mehr investiert. Der Außenhandel hat den BIP-Anstieg dagegen vermindert, da die Importe (+1,4 %) stärker expandierten als die Exporte (+1,0 %). Der grenzüberschreitende Handel hat das BIP-Wachstum insgesamt um 0,1 Prozentpunkte vermindert.

Im Sommerhalbjahr ist angesichts des rückläufigen Trends, den wichtige Frühindikatoren zu Jahresbeginn zeigten, mit einer Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums zu rechnen. Aktuelle Schätzungen des BVR legen für das laufende zweite Quartal einen BIP-Anstieg um 0,1 % und für das dritte Quartal einen Anstieg um 0,3 % nahe.

**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)
- 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

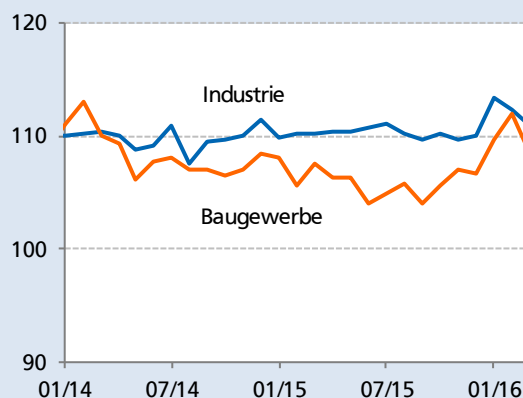
## Deutsche Konjunktur

### Günstige Auftrags- und Exportdaten

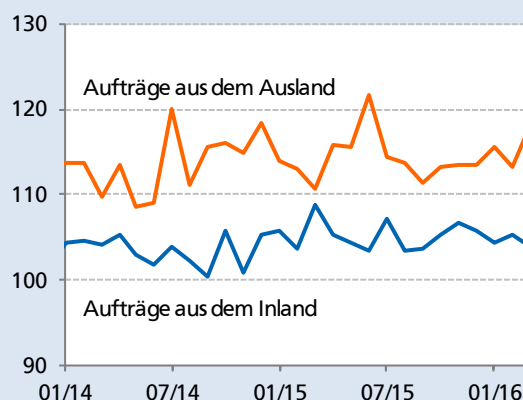
In Deutschland fielen die Monatsdaten zur Industriekonjunktur und zum Außenhandel zuletzt überwiegend positiv aus. Zwar ist die Industrieproduktion im März gegenüber dem Vormonat saison- und kalenderbereinigt um 1,2 % zurückgegangen. In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger stark betroffenen Zweimonatsvergleich Dezember/Januar gegenüber Februar/März stagnierte die industrielle Erzeugung jedoch im Wesentlichen (-0,1 %). Im Vergleich des ersten mit dem vierten Quartal legte sie sogar merklich zu (+1,9 %). Auch im Baugewerbe kam es im Zweimonatsvergleich zu einem spürbaren Produktionsanstieg (+3,4 %).

In den kommenden Monaten dürfte der industrielle Ausstoß angesichts zunehmender Aufträge aufwärtsgerichtet bleiben. Der Auftragseingang ist im März mit einer Verlaufsrate von 1,9 % gestiegen, nachdem er im Februar um 0,8 % nachgegeben hatte. Im Zweimonatsvergleich legten die Aufträge um 0,4 % zu. Maßgeblich hierfür waren die steigenden Nachfrage aus dem Ausland (+1,0 %), die den Rückgang der inländischen Orders (-0,5 %) mehr als ausgleichen konnte. Bei den Wareneinfuhren kam es im März ebenfalls zu einer Ausweitung, trotz der schwächeren Gangart der Weltkonjunktur. Die deutsche Wirtschaft konnte ihre Ausfuhren im Vormonatsvergleich saison- und kalenderbereinigt um 1,9 % erhöhen, nachdem sie bereits im Februar um 1,3 % expandiert waren. Die Einfuhren sind im März allerdings um 2,3 % zurückgegangen.

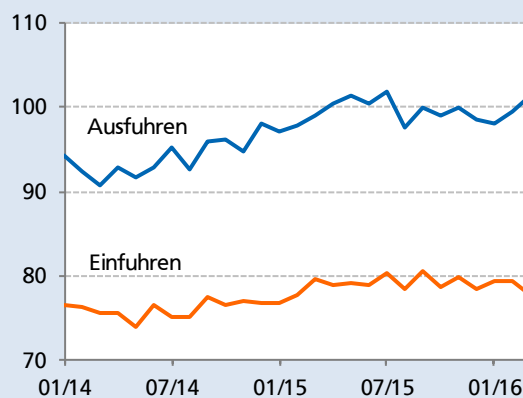
**Produktion**  
2010=100, preis- und saisonbereinigt



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



**Außenhandel**  
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Deutsche Konjunktur

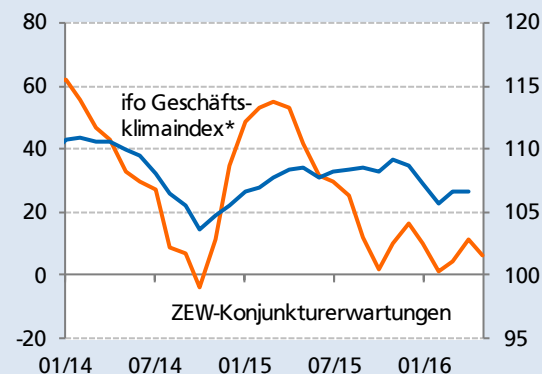
### ZEW-Konjunkturerwartungen etwas gesunken

Im Mai sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland leicht zurückgegangen. Der anhand einer regelmäßigen Umfrage unter Finanzmarktfachleuten ermittelte Stimmungsindikator sank gegenüber dem Vormonat um 4,8 Punkte auf einen Stand von 6,4 Punkten. Zum Rückgang des Indikators dürften die anhaltenden Sorgen um die Weltkonjunktur und die Folgen eines möglichen EU-Austritts Großbritanniens beigetragen haben. Zudem fiel das Wirtschaftswachstum Deutschlands zuletzt sehr kräftig aus, was eine weitere Lageverbesserung wenig wahrscheinlich macht. Der auf einer Unternehmensumfrage basierende ifo Geschäftsklimaindex ist im April minimal um 0,1 Punkte auf 106,6 Punkte zurückgegangen.

### Inflationsrate weiter nahe 0 %

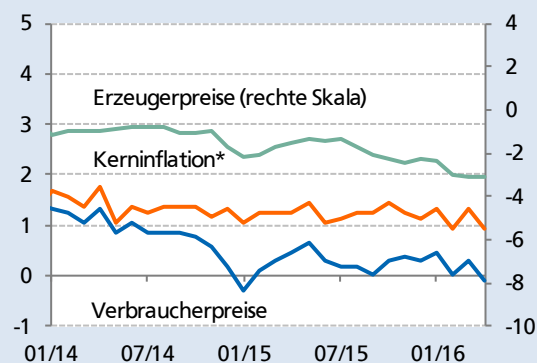
In Deutschland ist die Preisdynamik auf der Verbraucherstufe weiterhin sehr gering. Gemäß den aktuellen Angaben des Statistischen Bundesamtes ist der Verbraucherpreisindex (VPI) im April um 0,1 % unter seinen Vorjahresstand gesunken. Im März waren die Verbraucherpreise noch mit einer Jahresrate von 0,3 % gestiegen, wozu auch das vergleichsweise frühere Osterfest beitrug, das die Dienstleistungspreise stärker zunehmen ließ. Maßgeblich für das noch immer sehr niedrige Niveau der Inflationsrate sind die Energiepreise, die sich um 8,5 % verbilligten. Die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte haben im April ebenfalls nachgegeben. Der Erzeugerpreisindex sank um 3,1 %, nachdem er bereits im März um 3,1 % zurückge-

**Wirtschaftliche Einschätzung**  
Saldenwerte, saisonbereinigt



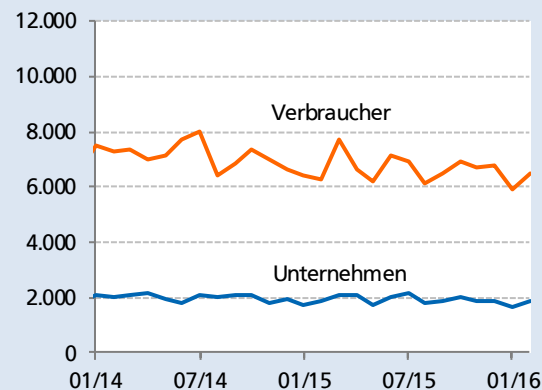
\*rechte Skala, 2010=100

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



\*ohne Energie und Lebensmittel

**Insolvenzen**  
Monatliche Fallzahlen



Quelle: Thomson Reuters Datastream



## Deutsche Konjunktur

gangen war. Auch auf der Erzeugerstufe werden die Preise noch immer in erster Linie durch die Entwicklung im Energiebereich beeinflusst. Die Erzeugerpreise für Energie sind im April um 8,8 % gesunken.

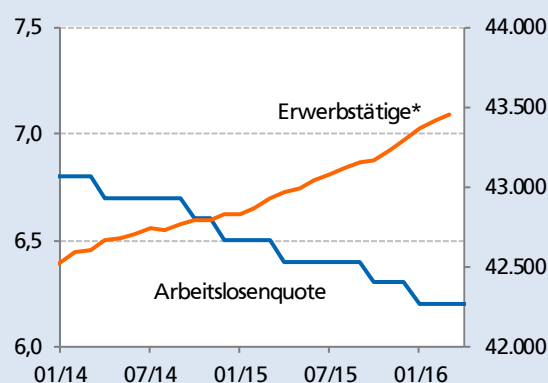
### Insolvenzen tendieren weiter abwärts

Der Abwärtstrend in den amtlichen Daten zum Insolvenzgeschehen hält an. Von den deutschen Amtsgerichten wurden im Februar 1.842 Unternehmensinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 2,0 % gesunken. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen hat sich allerdings binnen Jahresfrist etwas erhöht. Sie ist im Februar um 3,6 % auf 6.526 gestiegen. Im Zeitraum der Monate Januar und Februar war jedoch auch bei den Verbraucherinsolvenzen ein weiterer Rückgang zu verzeichnen (-1,8 %).

### Arbeitsmarkt im Zeichen der Frühjahrsbelebung

Die Lage am deutschen Arbeitsmarkt hat sich im Zuge der Frühjahrsbelebung und der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen weiter verbessert. Wie die Bundesagentur für Arbeit (BA) mitteilte, ist die Arbeitslosenzahl im April gegenüber dem Vormonat um 101.000 auf 2,744 Mio. Menschen zurückgegangen. Der Rückgang fiel damit stärker aus als im April allgemein üblich. In saisonbereinigter Rechnung gab die Arbeitslosenzahl um 16.000 nach. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte bei 6,2 %. Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung

**Arbeitslosenquote und Erwerbstätige**  
in %, saisonbereinigt



\*rechte Skala, in Tsd.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

blieben deutlich aufwärtsgerichtet. Nach aktuellen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes ist die Erwerbstätigenzahl im März gegenüber dem Vorjahresmonat um 527.000 auf 43,16 Mio. Menschen gestiegen. Die Beschäftigtenzahl legte nach jüngsten BA-Schätzungen im Februar um kräftige 697.000 auf 31,04 Mio. zu. In den kommenden Monaten ist angesichts der nach wie vor hohen Arbeitskräftenachfrage mit einer Fortsetzung des Stellenaufbaus zu rechnen. Im April waren bei der BA 640.000 offene Arbeitsstellen gemeldet. Ihre Anzahl ist damit binnen Jahresfrist um 89.000 gestiegen. Auch die Zahl der offenen Berufsausbildungsstellen lag mit 459.000 merklich über ihrem Vorjahreswert (446.000).