

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017 (2017).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/2993>

### 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/>

### 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. Alle auf diesem Vorblatt angegebenen Informationen einschließlich der Rechteinformationen (z.B. Nennung einer Creative Commons Lizenz) wurden automatisch generiert und müssen durch Nutzer:innen vor einer Nachnutzung sorgfältig überprüft werden. Die Lizenzangaben stammen aus Publikationsmetadaten und können Fehler oder Ungenauigkeiten enthalten.

<https://savearchive.zbw.eu/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. All information provided on this publication cover sheet, including copyright details (e.g. indication of a Creative Commons license), was automatically generated and must be carefully reviewed by users prior to reuse. The license information is derived from publication metadata and may contain errors or inaccuracies.*

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Deutsche Wirtschaft in einer Hochkonjunktur

Der bereits seit dem Jahr 2013 andauernde wirtschaftliche Aufschwung in Deutschland hat spürbar an Kraft gewonnen. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2017 gegenüber dem Vorjahr um 2,3 % steigen und damit den Zuwachs von 2016 (1,9 %) übertreffen. In 2018 ist mit einem ähnlich soliden Wirtschaftswachstum (2,2 %) zu rechnen. Damit verdichten sich die Hinweise dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer Hochkonjunktur befindet.

Wie bereits im bisherigen Verlauf des Aufschwungs und in 2017 dürften auch in 2018 die steigenden Konsumausgaben der wichtigste Motor des BIP-Wachstums bleiben. Von den Investitionen dürften ebenfalls merkliche Wachstumsimpulse ausgehen, wobei sich eine Verschiebung der Haupttriebkkräfte von den Bau- hin zu den Ausrüstungsinvestitionen abzeichnet. Der Außenhandel dürfte hingegen rechnerisch keinen Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten.

Die Risiken einer ungünstigeren Wirtschaftsentwicklung und die Chancen auf ein noch höheres Wachstum scheinen derzeit ausgeglichen zu sein. Es gibt durchaus globale Risiken, die das Potenzial haben, das hiesige Wirtschaftswachstum merklich zu beeinträchtigen. So könnte es beispielsweise in China vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung zu ökonomischen Verwerfungen kommen. Andererseits ist aber auch denkbar, dass sich die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstiger entwickeln werden als erwartet. Sollte der Welthandel stärker expandieren als angenommen, könnte dies auch in Deutschland zu mehr Investitions- und Konsumausgaben führen.



### Inhalt

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Deutsche Wirtschaft in einer Hochkonjunktur</b>                             | <b>2</b>  |
| Dr. Gerit Vogt<br>E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>     |           |
| <b>Finanzmärkte</b>                                                            | <b>7</b>  |
| Dr. Manuel Peter<br>E-Mail: <a href="mailto:m.peter@bvr.de">m.peter@bvr.de</a> |           |
| <b>Konjunktur</b>                                                              | <b>12</b> |
| Dr. Gerit Vogt<br>E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>     |           |

## Deutsche Wirtschaft in einer Hochkonjunktur

Im zu Ende gehenden Jahr 2017 hat der bereits seit 2013 andauernde wirtschaftliche Aufschwung in Deutschland spürbar an Kraft gewonnen. Gemäß der aktuellen Konjunkturprognose des BVR dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahr um 2,3 % steigen und damit den Zuwachs von 2016 (1,9 %) übertreffen. Im kommenden Jahr 2018 ist mit einem ähnlich soliden Wirtschaftswachstum (2,2 %) zu rechnen.

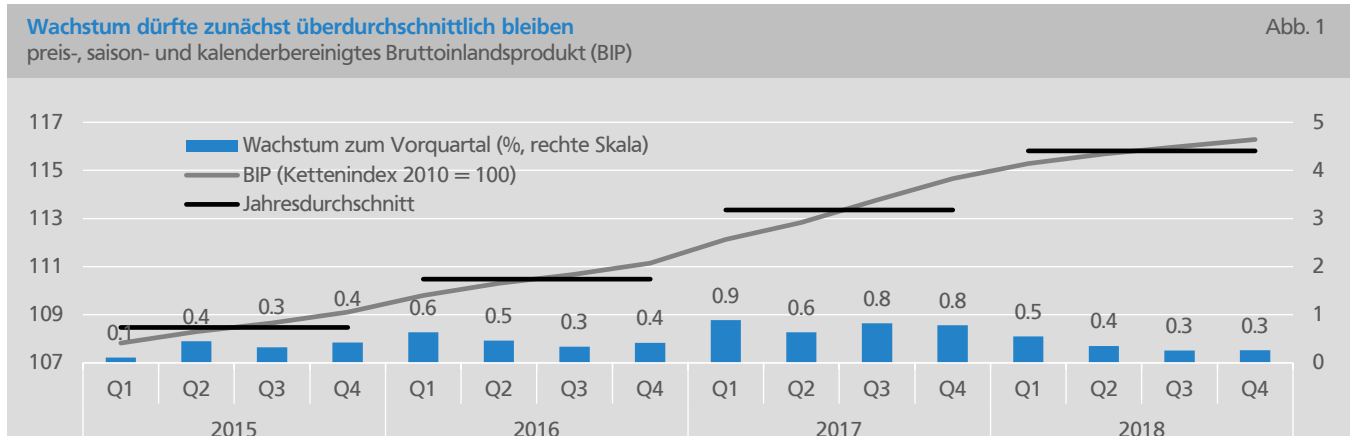
### Wachstum in 2017 stärker als erwartet

Der BVR hebt mit der aktuellen Prognose seine Wachstumseinschätzung vom Juli merklich an. Damals wurde sowohl für 2017 als auch für 2018 von einem preisbereinigten BIP-Anstieg um 1,7 % ausgegangen. Ein Grund für die Aufwärtskorrektur des Prognosewerts für das laufende Jahr ist die amtliche Revision der BIP-Verlaufsrate vom ersten Quartal. Dem aktuellen Rechenstand des Statistischen Bundesamtes zufolge expandierte das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP im Jahresauftaktquartal gegenüber dem Vorquartal um kräftige 0,9 % (siehe Abbildung 1) und damit deutlicher als die ersten amtlichen Berechnungen signalisiert hatten (0,6 %). Ein weiterer Grund für die Aufwärtskorrektur des Prognosewerts ist die BIP-Entwicklung des Sommerhalbjahrs, die mit Quartalsraten von 0,6% und 0,8 % noch etwas günstiger ausfiel als in der Juli-Konjunkturprognose angenommen worden war (jeweils 0,6 % für das zweite und dritte Quartal).

Hauptgrund für die Anhebung des BIP-Prognosewerts von 2017 ist aber die derzeit unerwartet günstige Wirtschaftslage, die sich unter anderem im hohen Stand wichtiger Stimmungsindikatoren und im Verlauf des Industrie-Auftragseingangs zeigt. So ist der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft jüngst, im November, auf einen neuen Rekordstand von 117,5 Punkten gestiegen. Der industrielle Auftragseingang legte zuletzt, im Oktober, bereits den dritten Monat in Folge zu. Im Durchschnitt der Monate September und Oktober lagen die Aufträge preis-, kalender- und saisonbereinigt um 3,4 % über dem Niveau der beiden Vormonate. Vor dem Hintergrund der aktuellen Datenkonstellation legen modellbasierte Schätzungen des BVR nahe, dass das Wirtschaftswachstum im Winterhalbjahr 2017/18 ähnlich kräftig ausfallen wird wie im vergangenen Sommerhalbjahr. Damit verdichten sich die Hinweise dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer Hochkonjunktur befindet.

### Günstige Aussichten für 2018

Die hohe Konjunkturdynamik wird den Schätzungen zufolge auch zu Beginn des kommenden Jahres anhalten. Erst in der zweiten Jahreshälfte ist mit einer Normalisierung des Wachstumstempos zu rechnen. Das BIP dürfte dann im Quartalsvergleich in etwa so stark expandieren, wie im langjährigen Durchschnitt. Im Jahresdurchschnitt wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum in 2018 voraussichtlich auch deshalb so hoch ausfallen, weil das BIP aufgrund des prognostizierten



Quelle: Destatis, ab dem vierten Quartal 2017: Prognose des BVR

„Endspurts“ am Jahresende 2017 bereits um 1,2 % über dem Jahresdurchschnitt liegen dürfte (statistischer Überhang). Daher reichen auch die abgeschwächten Wachstumsraten im Quartalsverlauf in 2018 für den erwarteten sehr soliden BIP-Zuwachs von 2,2 %.

Ähnlich wie bereits im bisherigen Verlauf des Aufschwungs und im Jahr 2017 dürften in 2018 die steigenden Konsumausgaben der wichtigste Motor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums bleiben (siehe Abbildung 2). Aber auch von den Investitionen dürften weiterhin merkliche Wachstumsimpulse ausgehen, wobei sich eine Verschiebung der Haupttriebkkräfte von den Bau- hin zu den Ausrüstungsinvestitionen abzeichnet. Insgesamt werden die Investitionsausgaben voraussichtlich in ähnlichem Umfang zum BIP-Anstieg beitragen wie in 2017. Der Außenhandel dürfte hingegen rechnerisch kaum einen Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten. Zwar ist davon auszugehen, dass die Exporte weiterhin spürbar zulegen werden. Angesichts der hohen inländischen Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern ist aber auch mit einem deutlichen Anstieg der Importe zu rechnen.

Zu den zentralen Rahmenbedingungen dieser Prognose zählt die Annahme, dass die Expansion der globalen Wirtschaftsleistung in 2018 ähnlich wie in 2017 und damit nahezu so stark wie im langjährigen Mittel ausfallen wird. In den entwickelten Volkswirtschaften, insbesondere auch im Euroraum, wird das Wachstum vor

allem durch den Konsum angetrieben, begünstigt durch die sich weiter verbessernde Arbeitsmarktlage. In den Schwellenländern dürfte die hohe Konjunkturendynamik gehalten werden können, wobei im Zuge sich stabilisierender Rohstoffpreise verstärkt auch Wachstumsimpulse von Brasilien und Russland ausgehen werden. Zudem wird angenommen, dass die EZB nicht vor Jahresbeginn 2019 ihren Leitzins anheben wird. Für den Euro-Wechselkurs wird in Relation zu wichtigen Handelspartnern, wie allgemein üblich, gegenüber dem derzeitigen Stand keine großen Veränderungen unterstellt. Bei den Rohölpreis-Notierungen wird im Prognosezeitraum mit einem moderaten Anstieg gerechnet. Bezüglich der Finanzpolitik in Deutschland herrscht derzeit, wegen der nach wie vor bestehenden Unklarheit über die Bildung einer neuen Regierung, eine stärkere Unsicherheit. Hier wird unterstellt, dass der Status-Quo auf Grundlage der heutigen Gesetzeslage beibehalten wird.

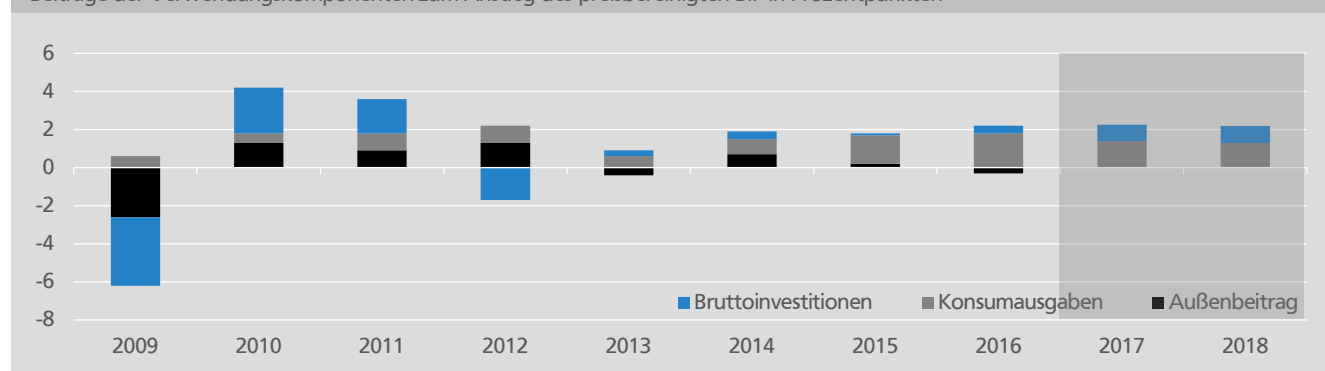
### Außenhandel legt zu

Im Zuge der Ende 2016 einsetzenden Belebung des globalen Handels hat das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft an Schwung gewonnen. Die Exporte lagen in den ersten drei Quartalen preisbereinigt um 4,3 % über ihren Vorjahreswert. Maßgeblich hierfür waren unter anderem die Warenausfuhren in die Partnerländer des Euroraums, die im Zuge der konjunkturellen Festigung des Währungsraums deutlich zunahmen. Die Ausfuhren in die USA wurden dagegen durch

**Konsum- und Investitionsausgaben als Wachstumstreiber**

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

Abb. 2



\*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, 2017 und 2018: Prognose des BVR

die jüngste Aufwertung des Euro-Wechselkurses gedämpft und auch das Geschäft mit dem Vereinigten Königreich entwickelte sich angesichts des angekündigten harten EU-Ausstiegs eher schwach. Im zu Ende gehenden vierten Quartal und im kommenden Jahr dürfte das Exportwachstum hoch bleiben. Dies signalisiert zumindest der ifo Weltwirtschaftsklima-Indikator, der im Jahresendquartal auf den höchsten Stand seit 2011 gestiegen ist.

Die Importe nach Deutschland nahmen in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres angesichts der soliden Binnenkonjunktur noch stärker zu (5,2 %) als die Exporte. Auch im gesamten Jahr 2017 und in 2018 dürfte das Importwachstum den Anstieg der Exporte übertreffen. Wie bereits erwähnt, wird der Außenhandel als Ganzes daher rechnerisch kaum zum Anstieg des BIPs beitragen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Belebung des Außenhandels über damit verbundene zusätzliche Konsum- und Investitionsausgaben erheblich die gesamtwirtschaftliche Dynamik befördert.

### Verbessertes Investitionsklima

Nach einem eher schwachen Vorjahr nahmen die Ausrustungsinvestitionen in diesem Jahr sichtlich an Fahrt auf. Sie sind in den ersten drei Quartalen mit Verlaufsraten von 2,3 %, 3,3 % und 1,5 % expandiert. Die globalen Unsicherheiten, die zuvor das Investitionsklima merklich belasteten, traten allmählich in den Hintergrund. So haben sich beispielsweise die Sorgen, dass es im Zuge der protektionistischen Tendenzen in den USA zu einem globalen Handelskrieg kommen wird oder dass bei der Wahl in Frankreich antieuropäische Kräfte an Einfluss gewinnen könnten, nicht materialisiert. Zudem machte die zunehmende Kapazitätsauslastung in der Industrie zusätzliche Investitionen notwendig und die Finanzierungsbedingungen für den Unternehmenssektor waren nach wie vor ausgesprochen günstig. Für das Jahresendquartal 2017 und das Jahr 2018 lassen modellbasierte Prognosen des BVR eine weiterhin rege Nachfrage nach Maschinen, Geräten und Fahrzeugen erwarten. Der Anstieg der Ausrustungsinvestitionen dürfte dabei im kommenden Jahr etwas höher ausfallen als im laufenden Jahr.

Die Bauinvestitionen haben nach einem witterungsbegünstigt sehr wachstumsstarken ersten Quartal (3,5 %) im Sommerhalbjahr im Wesentlichen stagniert. Insbesondere in Wohngebäude wurde deutlich mehr investiert, nicht zuletzt wegen der soliden Einkommenszuwächse der privaten Haushalte und der niedrigen Finanzierungskosten. Der gewerbliche- und der öffentliche Bau wurde durch Faktoren wie die steigenden Ausrüstungsinvestitionen und die bessere Finanzlage vieler Kommunen angeregt. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen in 2017 etwas stärker zulegen als im Vorjahr. In 2018 dürfte das Wachstum hingegen etwas schwächer ausfallen als im laufenden Jahr, da die Bauunternehmen kaum noch freie Kapazitäten haben. Die gute Auftragslage dürfte sich daher zunehmend in steigenden Baupreisen niederschlagen.

### Konsum weiter aufwärtsgerichtet

Angesichts der unvermindert günstigen Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung sowie der lediglich moderaten Teuerung der Verbraucherpreise erhöhten die privaten Haushalte im ersten und zweiten Quartal ihre Konsumausgaben spürbar (0,8 % bzw. 0,9 %). Befördert wurde der private Verbrauch zudem durch die im Rahmen der Flüchtlingsmigration ausgeweiteten staatlichen Transferzahlungen und die außergewöhnliche Anhebung der gesetzlichen Altersrenten vom Vorjahr, die erst im laufenden Jahr voll wirkte. Von der zu Jahresanfang vorgenommenen Entlastung bei der Einkommensteuer gingen hingegen kaum Effekte aus, da dieser ein Anstieg des Beitragssatzes für die gesetzliche Pflegeversicherung gegenüberstand. Im dritten Quartal kam es bei den privaten Konsumausgaben zu einer Wachstumsdelle (-0,1 %), die aber schon im laufenden Jahresendquartal überwunden werden dürfte. Darauf deutet unter anderem der hohe Stand des GfK-Konsumklimaindiktors hin.

In 2018 dürften die privaten Konsumausgaben weiter steigen. Die Lohnsumme wird voraussichtlich ähnlich stark wie in 2017 zulegen, da einem schwächeren Beschäftigungsaufbau leicht beschleunigt expandierende Bruttoverdienste gegenüberstehen dürften. Die verfügbaren Einkommen der Haushalte werden durch

eine Anhebung der Grund- und Kinderfreibeträge sowie eine Verminderung der Renten- und Krankenkassenbeiträge erhöht. Zudem wird eine weitere deutliche Rentenanpassung dem Privatkonsum Impulse geben. Die Konsumausgaben des Staates dürften in diesem und im nächsten Jahr ebenfalls zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Ihr Beitrag zum Anstieg des preisbereinigten BIP dürfte mit jeweils 0,3 Prozentpunkten aber weniger hoch ausfallen als der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben, der gemäß der vorliegenden Prognose in beiden Jahren bei 1,0 Prozentpunkten liegen wird.

### Beschäftigungsaufbau hält an

Am Arbeitsmarkt setzten sich die günstigen Trends fort. Die Anzahl der erwerbstätigen Menschen mit inländischen Arbeitsort ist zuletzt, im Oktober, gegenüber dem Vorjahresmonat um kräftige 650.000 auf gut 44,7 Mio. geklettert. Demgegenüber gab die Arbeitslosenzahl weiter nach. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit lag sie jüngst, im November, mit knapp 2,4 Mio. um rund 164.000 unter ihrem Vorjahreswert. Im Jahresdurchschnitt 2017 dürfte die Erwerbstätigenzahl gegenüber dem Vorjahr um rund 800.000 auf knapp 44,3 Mio. Menschen zulegen.

In 2018 ist vor dem Hintergrund der zunehmenden Verknappung des Arbeitskräfteangebots mit einem etwas schwächeren Anstieg der Erwerbstätigenzahl um rund 500.000 auf etwa 44,8 Mio. Menschen zu rechnen. Wichtigster Motor des Arbeitskräftezuwachses wird voraussichtlich weiterhin der Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten sein. Die Arbeitslosenzahl wird angesichts der günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen voraussichtlich von knapp 2,6 Mio. im Jahresdurchschnitt 2017 auf rund 2,5 Mio. in 2018 sinken. Auch in Hinblick auf die Arbeitslosenquote zeichnet sich ein weiterer Rückgang ab. Sie dürfte von 5,8 % im laufenden Jahr auf 5,5 % im kommenden Jahr abnehmen.

### Inflationsrate bleibt unter 2 %

Die Verbraucherpreise haben 2017 von der Tendenz her zunächst eine Berg- und dann eine Talfahrt erfahren. Zu Jahresbeginn ist die Inflationsrate, gemessen

am Verbraucherpreisindex (VPI), gegenüber dem Vorjahr zeitweise um über 2 % gestiegen. Preistreibend wirkten dabei insbesondere der Wegfall der entlastenden Wirkung des Ölpreisrückgangs vom Winterhalbjahr 2015/2016 sowie die im Zuge schwacher Ernten in Südeuropa zunehmenden Nahrungsmittelpreise. Ab dem Frühsommer sorgten dann aber Faktoren wie die Aufwertung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar, die Importe tendenziell verbilligt, und die zeitweise abnehmenden Ölpreise für einen Rückgang der Inflationsrate. Im Mai verteuerten sich die Verbraucherpreise lediglich um 1,5 %. Zum Jahresende hat die Inflationsrate dann wieder leicht angezogen. Zuletzt, im November, lag sie bei 1,8 %. Modellbasierte Schätzungen des BVR lassen erwarten, dass die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 2017 ebenfalls um 1,8 % steigen werden.

Auch in 2018 dürfte der Preisauftrieb insgesamt moderat sein. Im Jahresdurchschnitt ist mit einer Inflationsrate von rund 1,7 % zu rechnen. Dämpfend auf die Preiserhöhungen von Konsumgütern wirken sich die annahmegemäß nur leicht steigenden Energiepreise, der annahmegemäß konstante Wechselkurs und eine immer noch eher moderate Lohndynamik aus. Während der Beitrag der Energiepreise auf die Teuerung überschaubar bleibt, dürfte die um Energie- und andere volatile Komponenten bereinigte Kernrate der Inflation zunehmen.

### Konjunkturelle Chancen und Risiken ausgeglichen

Alles in allem scheinen die Risiken einer ungünstigeren Wirtschaftsentwicklung und die Chancen auf ein noch höheres Wachstum in Deutschland derzeit ausgeglichen zu sein. Wie bereits erwähnt, basiert diese Prognose auf der Annahme, dass es von Seiten der Weltwirtschaft zu keinen starken Störungen kommen wird. Es gibt aber durchaus globale Risiken, die das Potenzial haben, das Wirtschaftswachstum in Deutschland merklich zu beeinträchtigen. So könnte es beispielsweise in China vor dem Hintergrund der extrem hohen Verschuldung des privaten Sektors zu ökonomischen Verwerfungen kommen. Auch eine weitere Eskalation der Konflikte im Nahen Osten und in Nordkorea wäre möglich. Im Falle des Eintretens dieser Risiken könnte

die deutsche Wirtschaft über einen schwächeren Außenhandel und eine nachlassende Investitionsdynamik spürbar gedämpft werden. Andererseits ist aber auch denkbar, dass sich die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstiger entwickeln werden als erwartet. Sollte der Welthandel stärker expandieren, etwa im Zuge der geplanten großen Steuerreform in den USA, könnte dies auch auf die hiesige Wirtschaft positiv ausstrahlen und zu mehr Investitions- und Konsumausgaben anregen. ■

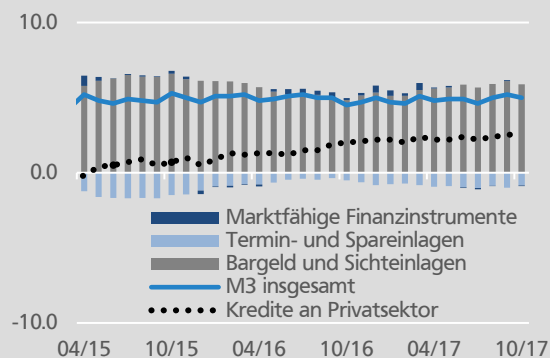
## Finanzmärkte

### Straffung der Geldpolitik längst angezeigt

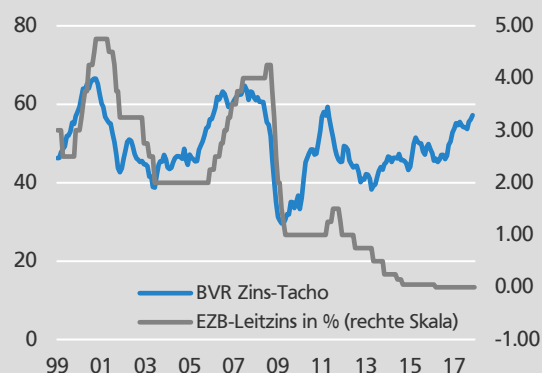
Der BVR-Zinstacho, der den Inflationsdruck im Euroraum misst, und daraus abgeleitet eine Einschätzung über die Angemessenheit der gegenwärtigen Geldpolitik gibt, zeigt, dass die Schere zwischen der angezeigten Zinsentwicklung und der von der EZB festgesetzten Leitzinsentwicklung immer weiter auseinandergeht. Insbesondere die realwirtschaftlichen Indikatoren verweisen darauf, dass die Wachstumsdynamik wieder im Euroraum zurückgekehrt ist nach den Jahren der Krise. Zwar ist der Inflationsdruck im Euroraum noch immer moderat, jedoch lässt sich aus den aktuellen Teuerungsraten immer weniger die ultralockere Geldpolitik der Zentralbank legitimieren. Zuletzt lagen die Inflationsraten bei durchschnittlich 1,5 % leicht unterhalb der anvisierten Zielmarke der EZB. Jedoch dürfte mit der weiter fortgesetzten Aufhellung der Konjunkturdynamik der Druck auf die Preise mittelfristig noch weiter zunehmen.

Ein in diesem Konjunkturzyklus vergleichsweise unterdurchschnittlicher Preisauftrieb beim Öl, aufgrund struktureller Änderungen im Markt, sowie eine nur moderate Lohndynamik in den südeuropäischen Eurostaaten dämpfen inputseitig (noch) den Preisauftrieb. Da vor allem die Lohndynamik mit einer Beschleunigung des Konjunkturaufschwungs aber zügig anziehen kann, ist eine frühzeitige Normalisierung der Geldpolitik angeraten, da bis zur Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen durchschnittlich einige Quartale verstreichen.

**Beiträge zum M3-Wachstum**  
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



**BVR Zins-Tacho**  
in Punkten



|                       | Okt. 17   | Nov. 17   | Dez. 17   |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>BVR Zins-Tacho</b> | <b>56</b> | <b>57</b> | <b>57</b> |
| Konjunktur (50 %)     | 72        | 74        | 74        |
| Preise/Kosten (40 %)  | 38        | 38        | 37        |
| Liquidität (10 %)     | 53        | 53        | 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

Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fed nimmt wohl nächsten Zinschritt

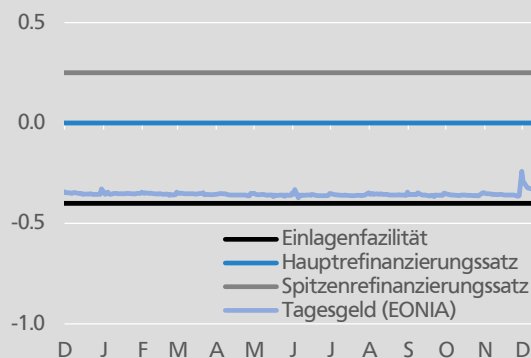
Die Märkte erwarten, dass die US-Zentralbank (Fed) auf ihrer heutigen Dezember-Sitzung ihren Leitzinskorridor um 25 Basispunkte auf 1,25-1,5 % erhöhen wird. Damit würde die Fed in diesem Jahr ihre dritte Leitzinserhöhung beschließen. Der in diesem Jahr eingeschlagene Zinspfad würde damit auch die Einschätzung der Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses aus dem vergangenen Jahr bestätigen und für eine glaubwürdige Kommunikation der geldpolitischen Strategie der US-Zentralbank stehen. Die derzeitigen Projektionen für die Leitzinsentwicklung im kommenden Jahr sehen den Hauptrefinanzierungszins bei einem Korridor von 2,0-2,25 % bis Ende 2018. Bei einer Umsetzung der Projektion würde dies drei weitere Leitzinsanstiege im neuen Jahr implizieren.

Von der Europäischen Zentralbank (EZB) ist auf ihrer Sitzung am Donnerstag keine Politikänderung zu erwarten. Durch ihre Ankündigung im Oktober, das Anleihekaufprogramm ab Januar bis mindestens September 2018 mit einem monatlichen Volumen von 30 Mrd. Euro zu verlängern, hat die EZB den Fahrplan für die kommenden Monate vorgegeben.

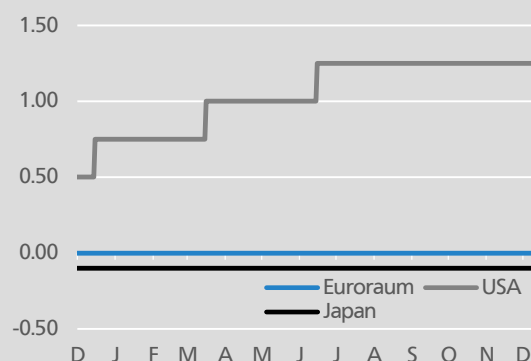
## Schwankungen am Interbankenmarkt

Lange war bei den Zinsen am Interbankenmarkt keine Bewegung zu verzeichnen, da die ultralockere Geldpolitik der EZB die Märkte mit Liquidität flutete. Zuletzt kam es am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve aber erstmals zu deutlichen Ausschlägen des Tagesgeldsatzes EONIA, der binnen eines Tages über 10 Basispunkte anstieg. Auslöser war eine temporär erhöhte Aktivität griechischer Banken, die am Markt höhere Zinsen bei bezahlen müssen. Zuletzt ging der Tagesgeldsatz jedoch wieder bis auf -0,33 % zurück, und lag 3 Basispunkte höher vor Eintreten des Sondereffekts. Am längeren Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben die Zinsen auf Monatssicht konstant. Der 3- bzw. 12-Monats-Euribor verharrten bei -0,33 bzw. -0,19 %.

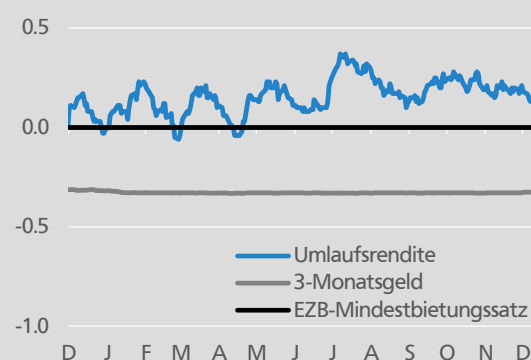
Wichtige Zinsen im Euroraum  
in Prozent



Notenbankzinsen international  
in Prozent



Geld- und Kapitalmarktzinsen  
in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

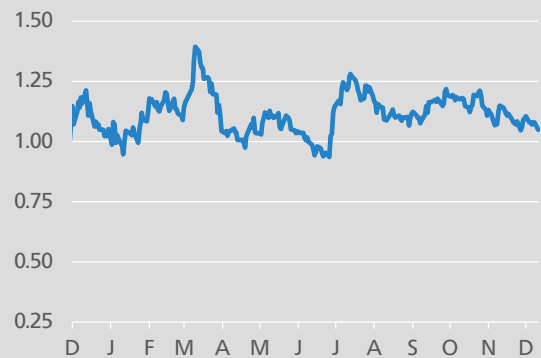
## Renditen im Euroraum geben nach

In den vergangenen Wochen ist die Nachfrage nach Staatsanleihen im Euroraum gestiegen. Dies zeigte sich zuletzt an den gesunkenen Renditen für Staatsanleihen. Deutsche Anleihen mit einer zehnjährigen Laufzeit verzeichneten seit Ende November bis zum 12. Dezember einen Renditerückgang von 3 Basispunkten auf 0,32 %. Zeitweise lag die Rendite sogar erstmals seit Ende Juni, als Mario Draghi mit seiner Rede in Sintra an den Märkten die Erwartung einer schnelleren Straffung der Geldpolitik weckte, wieder unter der Marke von 0,30 %. Auch die Umlaufrendite sank im selben Zeitraum, um 2 Basispunkte auf 0,15 %.

Ein ähnliches Entwicklungsmuster zeigte sich zuletzt auch bei den anderen Eurostaaten, bei denen die Renditen am langen Ende der Renditestrukturkurve ebenfalls rückläufig waren. Am stärksten waren die Rückgänge in den südeuropäischen Staaten und deuten damit darauf hin, dass Investoren aufgrund des zuletzt breiteren Wirtschaftsaufschwungs vermehrt auf entsprechende Anleihen zurückgriffen, da diese im Vergleich zu deutschen oder französischen Bonds teilweise deutlich höhere Renditen aufweisen. Italienische Anleihen zehnjähriger Laufzeit gingen seit Ende November daher um 7, portugiesische um 9 Basispunkte zurück. Renditen des griechischen Staates wurden mit einem Rückgang von 78 Basispunkten bei zweijährigen und 118 Basispunkten bei zehnjährigen Anleihen noch deutlicher vom sinkenden Renditeumfeld erfasst. Damit scheint sich auch der Markt für griechische Anleihen wieder stärker zu beleben. Zuletzt hatte es die dortige Regierung vermocht, die kreditgebenden Institutionen zu überzeugen, die nächste Tranche des Kreditprogramms auszusahlen, nachdem sich der Haushaltsprimärüberschuss in den vergangenen Monaten positiv entwickelt hatte. Mit einer Auszahlung der Tranche wird im Januar gerechnet. Auch an den Märkten wuchs das Vertrauen zuletzt, nachdem es Anfang Dezember gelungen war, Titel, die der griechische Staaten 2012 begeben hatte, in länger laufende Papiere umzutauschen.

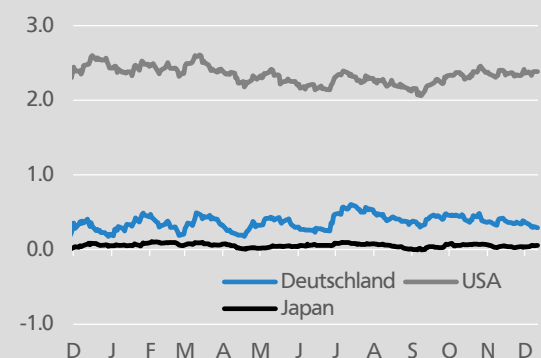
### Zinsstruktur am Rentenmarkt

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



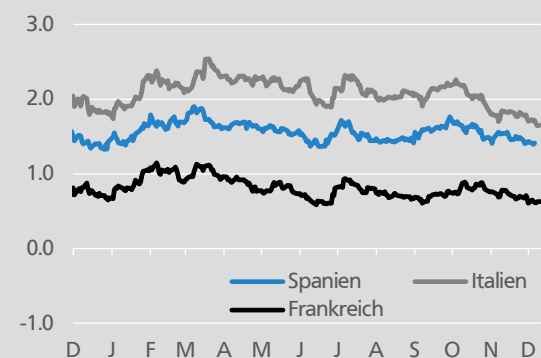
### Bedeutende Benchmarkanleihen

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



### Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums

Renditen in Prozent, Staatsanleihen mit zehnjähriger Restl.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

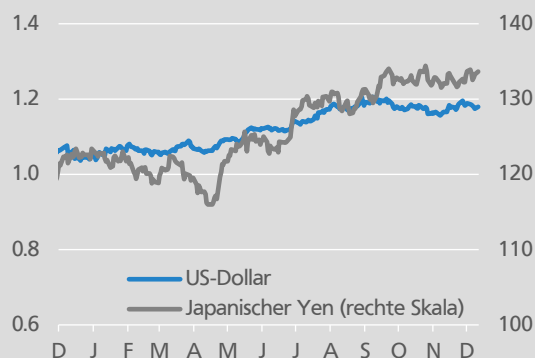
## Eurokurs schwankt

Der Kurs der europäischen Gemeinschaftswährung schwankte von Ende November bis zum 12. Dezember in der Bandbreite zwischen 1,17 – 1,19 US-Dollar je Euro und lag zuletzt am 12. Dezember in der Mitte der Bandbreite bei 1,18. Damit verlor der Euro seit Ende November einen Cent gegenüber dem US-Dollar. Vor allem die Stärke des US-Dollars dürfte die Abwertung des Euro erklären, da zuletzt eher Signale der wirtschaftlichen Stärke von den Ländern des Euroraums ausgingen. Die US-Währung gewann hingegen auf breiter Basis an Wert gegenüber den Währungen der US-Haupthandelspartnern. Spürbaren Rückenwind erhielt die US-Währung von der Verabschiedung der Vorlage einer Steuerreform im US-Senat. Zudem dürfte auch die Erwartung einer weiteren Leitzinserhöhung am heutigen Mittwoch zur gestiegenen Attraktivität des US-Dollars beigetragen haben. Die Erwartung war von den Märkten im Vorhinein entsprechend eingepreist worden.

Ebenfalls auf breiter Basis an Wert gewinnen konnte das Britische Pfund, dass von Ende November bis zum 12. Dezember 1,6 % an Wert zum Euro zulegen konnte. Ein Euro kostete zuletzt 88 Pence, 2 Pence weniger als Ende November. Dabei dürfte die Einigung zwischen der Regierung unter Premierministerin May und der EU-Kommission über Kernelemente der Scheidungsmodalitäten bei Grobritanniens Verlassen der EU beruhigend auf Investoren gewirkt haben. Die anderen EU-Regierungschefs könnten auf ihrem Gipfel am Ende dieser Woche den Beschluss fassen, zukünftig auch Gespräche über das Verhältnis zu den Briten nach deren Austritt aufzunehmen.

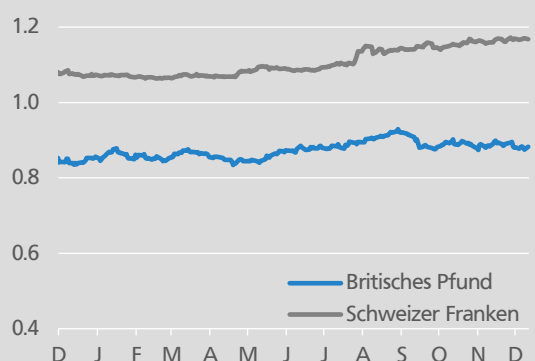
### Euro-Wechselkurs (I)

Ausländerwährung pro Euro



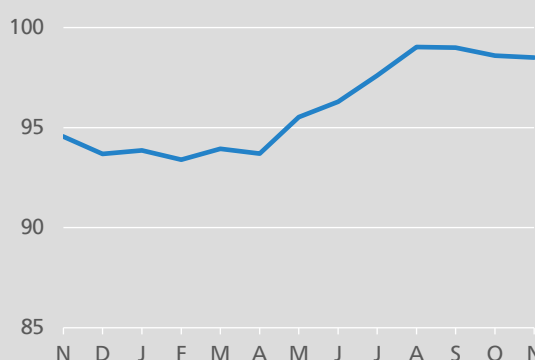
### Euro-Wechselkurs (II)

Ausländerwährung pro Euro



### Effektiver Wechselkurs des Euro

in Euro, Quartal 1, 1999=100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## US-Börse von Steuerreform angeschoben

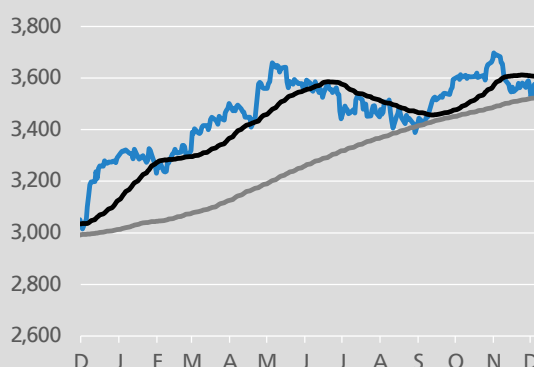
Seit Ende November haben die Kurse an der US-Börse trotz einer bereits mehrmonatigen Rallye noch einmal deutliche Gewinne eingefahren. Der Leitindex Dow Jones stieg bis zum 12. Dezember um 2,8 % auf 24.505 Punkte und markierte ein erneutes Allzeithoch. Die deutlichen Kurssprünge im Dezember gingen insbesondere auf die Verabschiedung der US-Steuerreform im Senat zurück, dessen Zustimmung lange als unsicher galt. Zur endgültigen Inkraftsetzung der Reform müssen jedoch noch die Vorlagen des US-Senats sowie des Repräsentantenhauses abgestimmt werden. Sollte dies gelingen, wovon die meisten Experten ausgehen, dürfte Donald Trump am Ende des ersten Regierungsjahres sein erstes zentrales Wahlversprechen erfüllt haben. Titel der Finanzindustrie wurden in den vergangenen Wochen zusätzlich gestärkt, da der designierte Fed-Präsident Jerome Powell in seiner ersten Anhörung im US-Senat eine Fortsetzung der geldpolitischen Straffung angekündigt sowie Erleichterungen bei der Regulierung in Aussicht gestellt hat. Auch der Abschluss der Basel III-Verhandlungen, die sich zuletzt wegen fehlender Einigung über die vornehmlich von europäischen Banken verwendeten internen Modelle hingen, dürften vor allem für Titel von US-Banken stützend gewirkt haben. Lediglich Technologie-Wert wie bspw. Apple haben seit Ende November im Dow Jones an Wert eingebüßt. Erste Kommentatoren hatten dies zum Anlass genommen, dahinter eine nachlassende Konjunkturdynamik zu erkennen.

Am deutschen Aktienmarkt konnten Bank-Titel ebenfalls die stärksten Kursgewinne generieren. Für den gesamten Markt blieb die Dynamik jedoch nur mäßig aufwärtsgerichtet (+0,9 %). Der DAX lag am 12. Dezember bei 13.184 Punkten. Dabei reagierten deutsche Titel zuletzt sensibel auf Wechselkursschwankungen. Dies galt in gleichem Maße auch für Titel an den Börsen der anderen Euro-Staaten. Trotz guter realwirtschaftlicher Daten für das 3. Quartal tendierte der Eurostoxx 50 zuletzt nur leicht aufwärts, seit Ende November gewann der Index 0,5 % auf 3.600 Punkte. ■

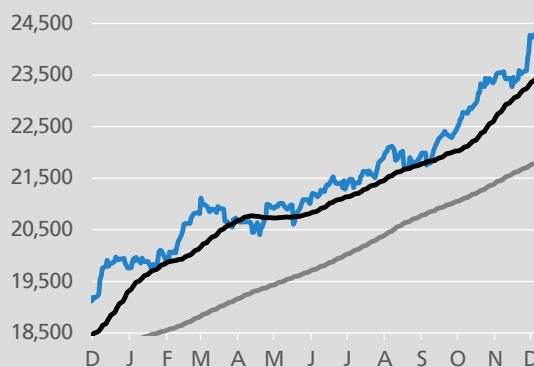
**Deutscher Aktienmarkt**  
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



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



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



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Konjunktur

### Angaben zum BIP-Wachstum bestätigt

Eurostat hat inzwischen detaillierte Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des Euroraums für das dritte Quartal veröffentlicht. Dabei wurde das zentrale Ergebnis der ersten Schätzungen bestätigt. Das BIP ist gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % gestiegen. Wie bereits im zweiten Quartal gingen die Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage aus. Sowohl die privaten- und staatlichen Konsumausgaben (+0,3 % bzw. +0,2 %) als auch die Anlageinvestitionen (+1,1 %) legten zu. Der Außenhandel beeinflusste den BIP-Anstieg hingegen rechnerisch kaum. Stimmungsindekatoren wie das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsklima lassen für das vierte Quartal eine Fortsetzung des kräftigen BIP-Wachstums erwarten.

### Industrieproduktion legt zu

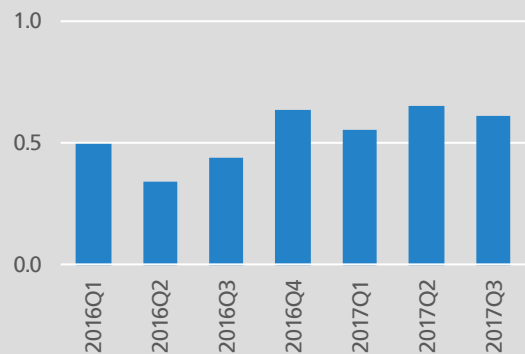
Die Industriebetriebe haben ihre Produktion im Oktober etwas erhöht. Der Ausstoß ist gegenüber dem Vormonat um 0,2 % gestiegen, nachdem er im September leicht nachgegeben hatte (-0,5 %). Angesichts der günstigen Auftragsentwicklung dürfte die Industrieproduktion in den kommenden Monaten von der Tendenz her merklich zulegen. So ist der Order-Indikator der EU-Kommission im November nochmals gestiegen. Er legte um 0,2 Punkte auf 7,6 Punkte zu.

### Inflationsrate auf 1,5 % gestiegen

Im November hat sich die Inflationsrate des Euroraums leicht erhöht. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) lag um 1,5 % über seinem Vorjahreswert, nachdem er im Oktober um 1,4 % gestiegen war. Ausschlaggebend hierfür waren die Energiepreise, die stärker zunahmen als zuvor (+4,7 % gegenüber +3,0 %). Die Erzeugerpreise verteuerten sich jüngst, im Oktober, mit einer Jahresrate von 2,5 %, was für die Zukunft auf einen stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise schließen lässt.

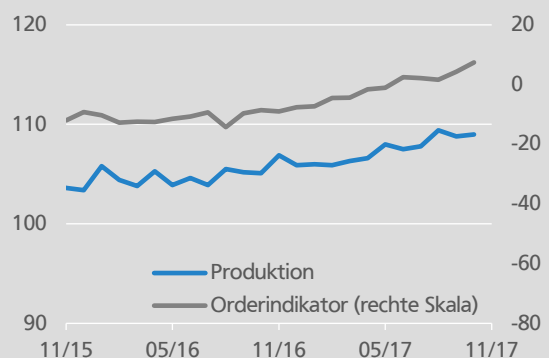
#### Bruttoinlandsprodukt (BIP) Euroraum

gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



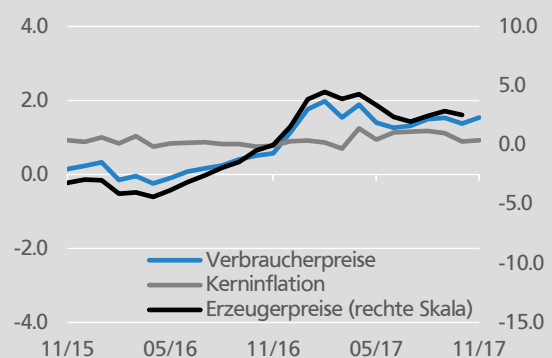
#### Produktion und Aufträge Euroraum

2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



#### Verbraucher- und Erzeugerpreise Euroraum

gg. Vorjahr in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

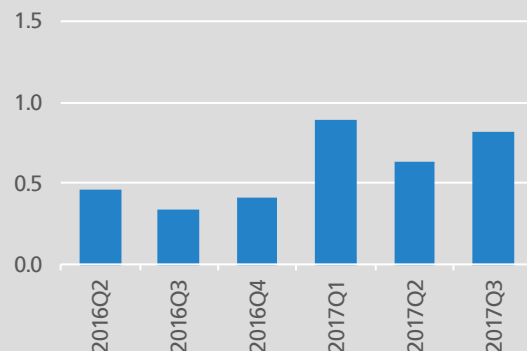
## Wachstumsprognosen werden aufwärtsrevidiert

Wie bereits zu Beginn dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft Kompakt“ dokumentiert, hat der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland nach oben korrigiert. Die aktuelle Datenkonstellation lässt für das zu Ende gehende Jahr 2017 einen preisbereinigten Anstieg des BIP um 2,3 % erwarten. In 2018 ist mit einem ähnlich hohen Wirtschaftswachstum um 2,2 % zu rechnen.

Nicht nur der BVR, sondern auch andere Institutionen haben in den vergangenen Wochen ihre Wachstumseinschätzung für Deutschland angehoben. So haben beispielsweise die Fachleute des Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstituts (HWWI) ihre Prognose zum Anstieg des preisbereinigten BIP für 2018 von 1,6 % im September auf 2,1 % im Dezember erhöht. Auch aus Ihrer Sicht befindet sich Deutschland derzeit in einem dynamischen, kräftigen Aufschwung. Die deutsche Wirtschaft habe sich gegenüber manchen Belastungen und Risiken als weitgehend immun erwiesen. Für eine Fortsetzung des Aufschwungs sprächen verschiedenen Faktoren. So habe die gestiegene Kapazitätsauslastung die Investitionsbereitschaft in den Unternehmen eher noch erhöht. Zudem wird nach Einschätzung der HWWI-Experten ein weiterer Beschäftigungsanstieg über höhere Einkommen den privaten Verbrauch weiter stützen. Auch die Bautätigkeit werde hoch bleiben und das Exportgeschäft werde von der sich festigenden Weltwirtschaft profitieren. Allerdings seien vom Außenbeitrag keine nennenswerten Wachstumsimpulse zu erwarten, da die Importe noch stärker als die Exporte zulegen dürften. In Hinblick auf die Arbeitsmarktentwicklung gehen die HWWI-Forscher 2018 ebenfalls von einem verlangsamten Beschäftigungsanstieg aus. Die Inflationsrate der Verbraucherpreise wird sich der HWWI-Prognose zufolge nach einem kurzen, basisbedingten Rückgang, wieder der 2-Prozent-Marke nähern.

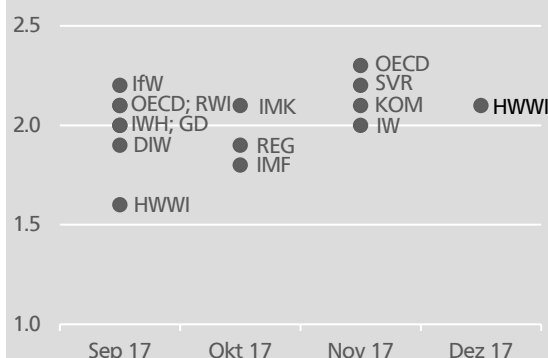
### Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland

gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



### Konjunktur 2018 - Prognosen für Deutschland

BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



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

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

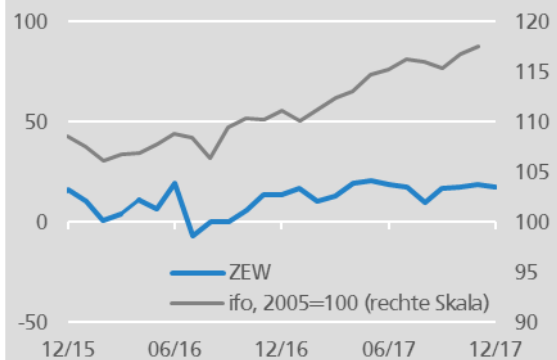
### Stimmungsindikatoren auf hohem Niveau

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Dezember um 1,3 Punkte auf 17,4 Punkte gesunken. Der auf einer monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten beruhende Indikator befindet sich damit aber nach wie vor deutlich im positiven Bereich. Der Indikator signalisiert, dass die befragten Experten für die nächsten sechs Monate überwiegend mit einer weiteren Verbesserung der wirtschaftlichen Lage rechnen. Für den auf Basis einer regelmäßigen Unternehmensumfrage ermittelte ifo Geschäftsklimaindex liegen für Dezember derzeit noch keine Angaben vor. Der Geschäftsklimaindex war zuletzt, im November, gegenüber dem Vormonat um 0,7 Punkte auf einen neuen Rekordstand von 117,5 Punkte gestiegen.

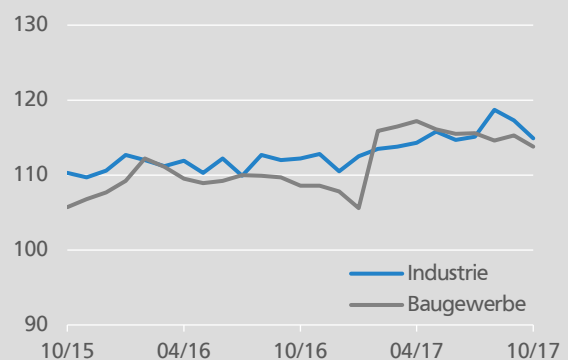
### Erneut mehr Aufträge in der Industrie

Zu Beginn des vierten Quartals hat sich der sichtliche Aufwärtstrend in den amtlichen Daten zum Industrie-Auftragseingang fortgesetzt. Die Bestellungen sind im Oktober preis-, kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,5 % gestiegen, nachdem sie bereits im dritten Quartal mit einer Verlaufsrate von 3,7 % sehr kräftig zugenommen hatten. Die Nachfrage aus dem In- und Ausland legte im Oktober in etwa gleichermaßen zu (+0,4 % bzw. +0,5 %). Im Gegensatz zum industriellen Auftragseingang gab die Industrieproduktion zuletzt allerdings abermals nach. Sie ist um 2,0 % gesunken, nachdem sie bereits im September nachgegeben hatte (-1,2 %). Der jüngste Rückgang sollte allerdings nicht überinterpretiert werden, da hierzu eine ungewöhnliche Kalendertage-Konstellation wesentlich beitrug. So boten sich sowohl der Nationalfeiertag als auch der Reformationstag, der in diesem Jubiläumsjahr bundesweit Feiertag war, als Brückentage an. Zudem signalisiert der Auftragseingang und der hohe Stand wichtiger Stimmungsindikatoren, dass die Industrieproduktion in naher Zukunft wieder auf ihren Wachstumspfad zurückkehren wird.

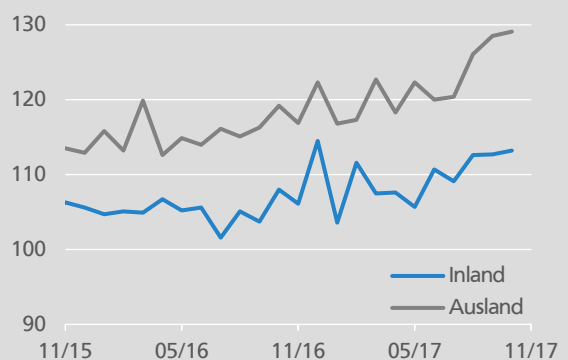
**Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland**  
Saldenwerte, saisonbereinigt



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



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



Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Etwas höherer Verbraucherpreisanstieg

Nicht nur im Euroraum als Ganzes, auch in Deutschland sind Verbraucherpreise zuletzt etwas deutlicher gestiegen. Der amtliche Verbraucherpreisindex (VPI) lag im November um 1,8 % über seinem Vorjahresstand. Im Oktober hatte die Inflationsrate noch 1,6 % betragen. Auch hierzulande waren für den Anstieg der Inflationsrate vor allem die Energiepreise verantwortlich, die sich im Vormonatsvergleich stärker erhöhten (+3,7 % gegenüber +1,2 %). Die Erzeugerpreise sind jüngst, im Oktober, um 2,7 % gestiegen, wobei sich insbesondere Vorleistungsgüter (4,1 %) merklich verteuerten.

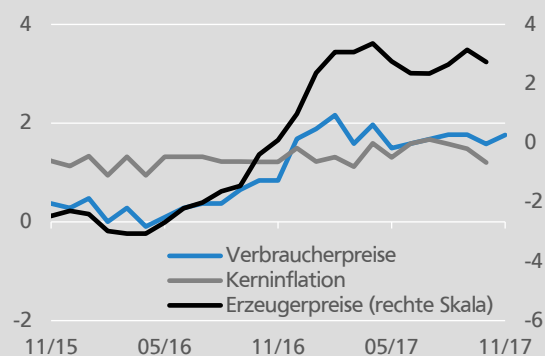
### Zahl der Insolvenzen weiterhin rückläufig

Vor dem Hintergrund des günstigen konjunkturellen und strukturellen Umfelds tendieren die monatlichen Insolvenzdaten in Deutschland nach wie vor abwärts. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte wurden von den Amtsgerichten im September 1.626 Unternehmens- und 5.620 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist gegenüber dem Vorjahresmonat um 14,2 % gesunken, die Zahl der Verbraucherpleiten gab mit -13,6 % ähnlich stark nach.

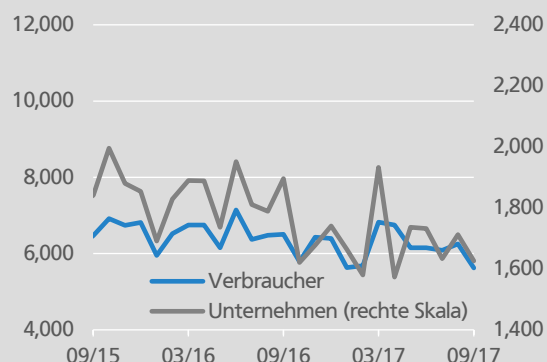
### Arbeitsmarktaufschwung hält an

Der Arbeitsmarkt präsentiert sich zum Jahresende weiterhin in einer günstigen Grundverfassung. Gemäß den aktuellen Daten der Bundesagentur für Arbeit ist die Arbeitslosenzahl von Oktober auf November um 20.000 auf 2,368 Mio. Menschen zurückgegangen. Auch in der um die üblichen jahreszeitlichen Effekte bereinigten Rechnung gab die Arbeitslosenzahl gegenüber November nach (-18.000). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb allerdings unverändert bei 5,6 %. Die günstige Arbeitsmarktlage zeigt sich auch in den Daten zur Erwerbstätigkeit. Die Erwerbstätigenzahl ist jüngst, im Oktober, gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 41.000 gestiegen. ■

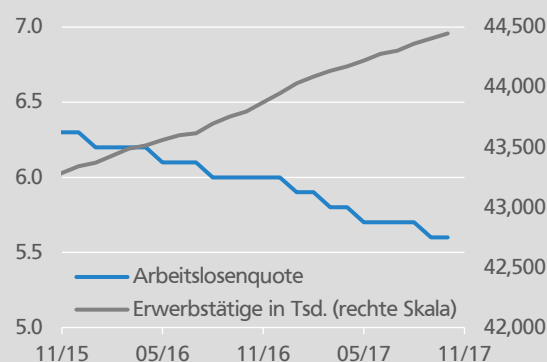
**Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland**  
gg. Vorjahr in Prozent



**Insolvenzen Deutschland**  
Monatliche Fallzahlen



**Arbeitslosenquote und Erwerbstätige Deutschland**  
in Prozent, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream