



08. Juni 2016

## In der Binnenwirtschaft alle Signale auf grün

**Die deutsche Volkswirtschaft ist mit einem starken Wachstum ins Jahr 2016 gestartet. Das Bruttoinlandsprodukt legte saisonbereinigt und real im ersten Quartal um 0,7 Prozent zu. Getragen wurde der Aufschwung breit von allen Komponenten der Binnenwirtschaft. Sogar die Investitionstätigkeit scheint endlich anzuspriegen.**

**Autor:**

Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

Sowohl die Ausrüstungen als auch die Bauten legten kräftig zu. Die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt erhöhten sich im Auftaktquartal um 1,8 Prozent. Der private Konsum profitiert von steigenden Einkommen bei stabilen Preisen, während sich die Beschäftigung weiter ausweitet. Die Staatseinnahmen sprudeln weiter kräftig. Damit sind alle inländischen Faktoren derzeit günstig aufgestellt, auch wenn die aktuellen Zahlen die positive Grundtendenz wahrscheinlich etwas überzeichnen.

Auch im Euroraum insgesamt war im Auftaktquartal mit 0,6 Prozent Wachstum eine positive Entwicklung zu verzeichnen. Die Preisentwicklung liegt noch deutlich unter Zielniveau, liefert aber keine Rechtfertigung für die sehr expansiven geldpolitischen Maßnahmen der EZB. In den USA verdichten sich gleichzeitig die Zeichen für eine weitere Leitzinserhöhung.

# In der Binnenwirtschaft alle Signale auf grün

## Starker Jahresauftakt in Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft hat das Jahr 2016 mit einem starken Wachstumsspurts eröffnet. Im ersten Quartal hat das Bruttoinlandsprodukt – trotz aller in diesem Zeitraum besonders virulenten Finanzmarkturbulenzen und Sorgen um die Weltwirtschaft – real und saisonbereinigt um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Das ist ein Schub von einem Ausmaß innerhalb von drei Monaten, für das das durchschnittliche Wachstumstempo des Vorjahres den doppelten Zeitraum benötigt hätte. 2015 lagen alle Quartale noch recht gleichauf bei einer Verlaufsrate von 0,3 bzw. 0,4 Prozent. Hat sich die Schrittzahl des deutschen Wachstums nun also nachhaltig verdoppelt?

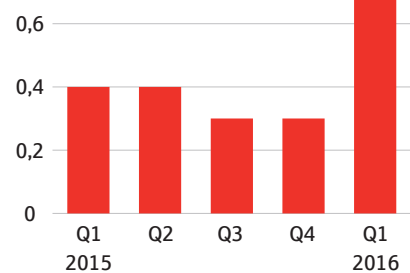
So erfreulich die aktuellen Zahlen sind, vieles spricht doch dafür, dass sie die positive Grundtendenz deutlich überzeichnen. Den starken Jahresauftakt wird man daher nicht so einfach weiter fortschreiben können.

Innerhalb der ersten drei Monate des Jahres 2016 war es vor allem ein starker Januar, der den Sprung beim BIP getragen hat. Nun wird das BIP selbst nicht monatlich, sondern nur quartalsweise gemessen. Die Wertschöpfung lässt sich deshalb nicht vollständig im Monatsrhythmus nachzeichnen. Aber viele monatliche Konjunkturindikatoren weisen indirekt auf einen volatilen Verlauf innerhalb des ersten Quartals hin.

Die saison- und kalenderbereinigte Reihe der Produktion im Produzierenden Gewerbe war im Januar um 2,8 Prozent nach oben gesprungen, dann aber im Februar und März wieder weitgehend abgeschmolzen. Dieses Muster gilt mehr oder weniger stark ausgeprägt für fast alle Hersteller-Untergruppen, etwa die Investitionsgüter- oder die Verbrauchsgüterproduzenten. Nur das Bauhauptgewerbe wies seinen monatlichen Höchststand erst im Februar auf.

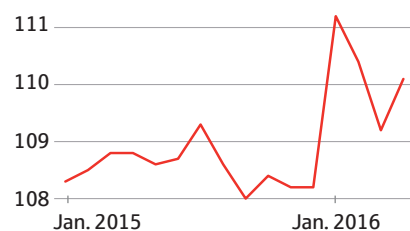
Das monatliche Profil insgesamt hinterlässt somit einen negativen Überhang in das zweite Quartal hinein. Der Start in den April ist bei der Produktion aber recht gut gelungen. Die Auftragseingänge für das Verarbeitende Gewerbe liegen im April auch wieder über Vorjahresniveau, allerdings in erster Linie wegen der Bestellungen aus dem Inland. Schließlich sind auch einige Stimmungsindikatoren nach der Eintrübung zum Jahresbeginn zuletzt wieder gestiegen. Dennoch ist es unwahrscheinlich, dass sich die Wachstumsrate des ersten Quartals im zweiten Quartal und darüber hinaus halten lässt.

Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland, saisonbereinigte Veränderung ggü. Vorquartal, in Prozent



Quelle: Stat. Bundesamt

Produktionsindex für das Produzierende Gewerbe in Deutschland, saisonbereinigt, 2010=100



Quelle: Stat. Bundesamt

### Stimmungsindikatoren wieder im Aufwind

Gemessen am ifo-Index hatte sich das Geschäftsklima von November 2015 bis Februar 2016 dreimal hintereinander verschlechtert. Grund waren die Sorgen um die Entwicklung in China und um die Ölproduzenten vieler Länder. Als sich diese Befürchtungen erst einmal nicht weiter konkretisierten, gab es im März dann eine Erholung der Stimmung bei den deutschen Unternehmen. Nach einem kleinen Zwischenrückschlag im April ging es im Mai dann weiter aufwärts. In einigen Branchen wie dem Bau liegt das Geschäftsklima jetzt sogar auf Rekordwert.

Der ZEW-Finanzmarkttest zieht hier aktuell noch nicht ganz so gut mit. Dort haben sich zuletzt nur die Lageeinschätzungen, nicht aber die Erwartungen verbessert. Doch auch hier lag der letzte Wert (Mai 2016) deutlich über denen für Februar oder März.

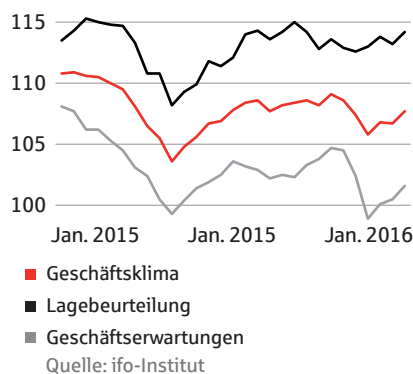
Das gute Wachstum des Jahresauftakts und die aktuellen Indikatoren bedeuten auf jeden Fall Rückenwind für die weiteren Konjunkturlagen in Deutschland. Und auch wenn sich der Zuwachs im zweiten Quartal in dieser Höhe nicht wiederholen wird, so ist dennoch bereits ein positiver rechnerischer Effekt für das Gesamtjahr zu verbuchen. Das erste Quartal prägt über die Vorgabe des Startniveaus die Jahreswachstumsziffer stets besonders stark. Seine Verlaufsrate fließt quasi mit vierfachem Gewicht gegenüber der Entwicklung im Schlussquartal in die Berechnung des Gesamtjahreswachstums ein.

### Hochrechnung auf Jahreswert für 2016

Selbst wenn kein weiterer Zuwachs mehr eintreten würde, wenn die verbleibenden drei Quartale lediglich das saisonbereinigte BIP des Auftaktquartals halten würden, dann würde sich aus den statistischen Überhängen aus 2015 und aus dem ersten Quartal 2016 nun bereits ein Jahreswachstum von 1,1 Prozent ergeben. Hinzu käme auf Jahresbasis noch ein weiterer Promillepunkt für den positiv beitragenden Kalendereffekt 2016. 1,2 Prozent wäre damit quasi die bereits gesicherte Untergrenze, wenn man eine Rezession im Jahr 2016 ausschließt.

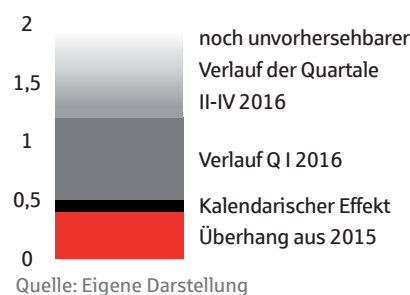
Andererseits geben die guten Wachstumswerte des ersten Quartals auch keinen Anlass die Grenzen der denkbaren Wachstumsszenarien für 2016 ganz stark nach oben zu revidieren. Denn ein etwas stärkeres Wachstum im ersten Quartal war bereits in den gängigen Konjunkturprognosen berücksichtigt worden. So hatte etwa das Frühjahrgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute im April auch schon ein Quartalswachstum von 0,6 Prozent für das erste Quartal unterstellt.

Entwicklung des ifo Geschäftsklimas für die gewerbliche Wirtschaft, 2005=100



*Gesamtjahr 2016 von erhöhter Basis begünstigt*

Potenzielle Jahreswachstumsrate des deutschen BIP 2016, in Prozent



Bei der nun anstehenden Aktualisierungsrunde der einschlägigen Prognosen dürften sich die meisten BIP-Prognosen für 2016 insofern weiter in der Spanne zwischen 1,6 und 1,9 Prozent einpendeln. Damit ist auch die Konjunkturprognose des DSGV vom Februar 2016 noch durchaus aktuell; damals hatten die Chefsvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe für 2016 ein Wachstum von +1,8 % vorhergesagt.

### Beschäftigung weiter im Aufwind – Produktivitätsanstieg aber gering

Die gute Arbeitsmarktentwicklung hielt auch im April und Mai an. Die zuletzt gemeldete Zahl von Erwerbstätigen lag um 544 Tausend über dem Vorjahreswert. Bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten war der Zuwachs (bis Stand März) mit 681 zusätzlichen Stellen sogar noch größer. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt (Mai 2016) auf 6,0 Prozent gesunken.

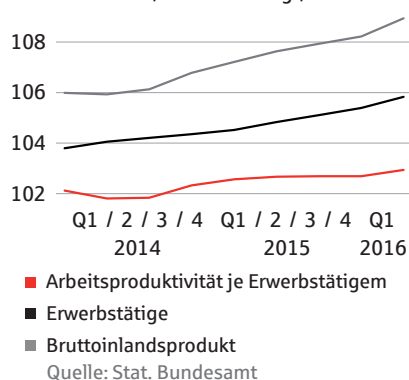
Die starke Wirtschaftsleistung des ersten Quartals ist von 43,1 Mio. Erwerbstätigen erbracht worden. Das waren im Durchschnitt 533 Tausend oder 1,3 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Der seit Jahren beachtliche Beschäftigungsaufbau setzt sich also weiter in hohem Tempo fort. Das ist eine wichtige Erfolgsstory, auch mit Blick auf die – am Arbeitsmarkt erst noch zu erbringende, erst künftig stärker einsetzende – Integration der zugewanderten Flüchtlinge.

Aus der Perspektive der Produktivitätsentwicklung betrachtet bedeutet der Beschäftigungszuwachs – der Anstieg des „Nenners“ – allerdings auch, dass die Entwicklung der Wertschöpfung pro Kopf nicht sehr dynamisch ausfällt. Denn 1,3 Prozent Zuwachs bei der Erwerbstätigenzahl für das erste Quartal entspricht in der Höhe zugleich gerade dem BIP-Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr. Der Produktivitätszuwachs ist zwar nicht ganz Null, wenn man den Kalendereffekt mit ins Bild nimmt. Denn im ersten Quartal 2016 stand ein Arbeitstag weniger zur Verfügung als im Vorjahresquartal. Dies wird mit 0,3 Prozentpunkten als Kalendereinfluss beim BIP veranschlagt. Zumindest in dieser Höhe wäre dann rechnerisch auch die bereinigte Produktivität gestiegen. Doch das ist ein immer noch recht geringer, enttäuschender Wert.

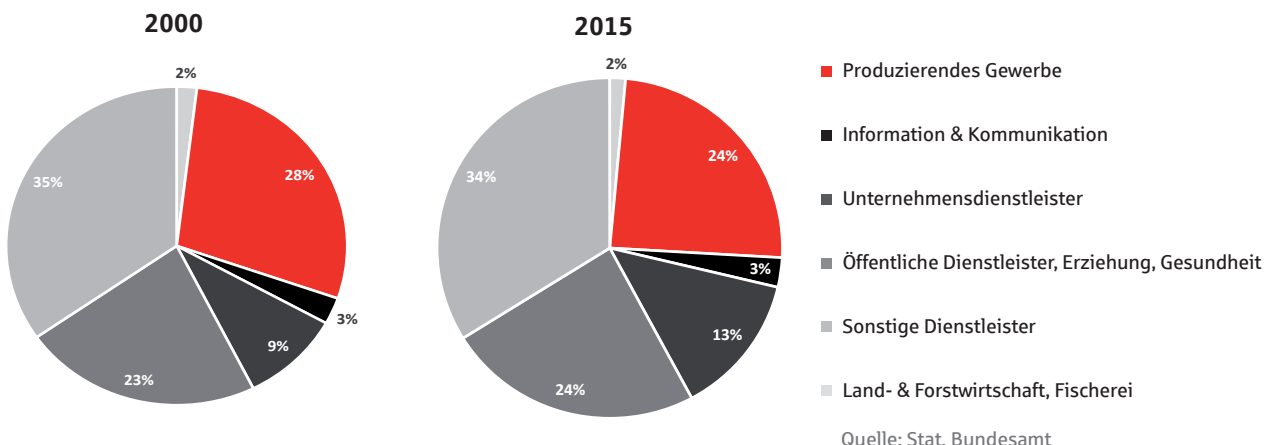
Pro Arbeitsstunde gerechnet präsentiert sich die Produktivitätsentwicklung anders als pro Kopf. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden war im ersten Quartal 2016 nur um 0,2 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Pro Erwerbstätigem war die Arbeitszeit mithin um 1,1 Prozent rückläufig. Damit scheint sich der Trend wieder steigender durchschnittlicher Arbeitszeiten, der noch die Jahreswerte für 2014 und 2015 geprägt hatte, zuletzt wieder umzukehren und wieder zum bis 2012 herrschenden Langfristtrend zurückzukehren. Seit dem Jahr 2000 war die Veränderung der durchschnittlichen Arbeitszeit in elf Jahren negativ.

*Zwischen 1,6 und 1,9 Prozent Wachstum erreichbar*

**BIP, Erwerbstätige und Arbeitsproduktivität in Deutschland, saisonbereinigt, 2010 = 100**



### Erwerbstätige nach Wirtschaftsbereichen in Deutschland



#### Entwicklung am Arbeitsmarkt bleibt Erfolgsgeschichte

Der geschmälerte Produktivitätszuwachs ist u. a. erklärbar mit der strukturellen Verschiebung der Beschäftigung von der Industrie hin zum Dienstleistungssektor. Die neuen Arbeitsplätze entstehen vor allem dort. Im Dienstleistungssektor ist die durchschnittliche Wertschöpfung geringer, und es wird bei höheren Teilzeitquoten durchschnittlich auch weniger Stunden pro Kopf gearbeitet. Die mit diesen Struktureffekten langsamer wachsende Pro-Kopf-Produktivität ist eine seit Jahren zu beobachtende Entwicklung. Und sie war und ist quasi eine notwendige Nebenbedingung der Integration eines immer größeren Anteils der Bevölkerung in die Erwerbstätigkeit.

Auch wenn die Integration größerer Kreise der Bevölkerung in den Arbeitsmarkt mit einer Verlangsamung des Produktivitätswachstums einhergeht, ist dies eine positive Entwicklung. Nicht zuletzt ist für den Wohlstand pro Kopf im Lande das BIP pro Wohnbevölkerung entscheidend, nicht bezogen auf die Erwerbstätigen. Für den Wohlstand ist es gut, wenn mit einer größeren Einbeziehung von produktiv Tätigen ein größerer Güterumfang produziert wird. Für die Verteilung, soziale Kohärenz und staatliche Effizienz ist es umso mehr zu begrüßen, wenn der Anteil der Bevölkerung, der zuvor mangels Markteinkommen auf staatliche Transfers angewiesen war, zurückgeführt werden konnte.

*Gedrückter Produktivitätsanstieg ist Ausdruck der erfolgreichen Integration am Arbeitsmarkt*

Wachsende Produktion und Beschäftigung bei zunehmender „Breite“ der Sektoren bei einer gewissen Verflachung der produktiven „Tiefe“ pro Kopf in der Industrie bedeuten aber auch, dass das BIP insgesamt arbeitsintensiver und nicht mehr so kapitalintensiv erstellt wird. Dies ist womöglich auch ein struktureller Ausdruck der zu beobachtenden Trends und Verschiebungen bei der Umstrukturierung des Kapitalstocks der deutschen Wirtschaft. Dies wirft auf den ersten Blick ein etwas anderes Licht auf die immer wieder festgestellte Investitionsschwäche. An vielen Stellen des Dienstleistungssektors wird schlicht weniger Sachkapital zur Einrichtung eines Arbeitsplatzes benötigt als in klassischen Industriebranchen.

### Mehr Kapitalbildung möglich

Die Kapitalintensität sollte bei den herrschenden, historisch niedrigen Finanzierungskosten aber in allen Sektoren graduell ausbaubar sein. Ein neuer Investitionsschub ist für Produktivität, Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit gut. Schließlich ist ein solcher auch möglich, da das hohe Ersparnisaufkommen in Deutschland, nicht zuletzt im Unternehmenssektor selbst, in produktive Verwendungen gelenkt würde. Investitionen sind so letztlich eine Grundvoraussetzung, um endlich die noch immer vorhandene Schwäche der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung seit 2008/2009 im Zuge der weltweiten Vertrauenskrise zu überwinden. Auch eine Normalisierung der Geldpolitik und die Überwindung der Niedrigzinssituation mit all ihren Nebenwirkungen und Gefahren wären perspektivisch deutlich einfacher zu bewerkstelligen.

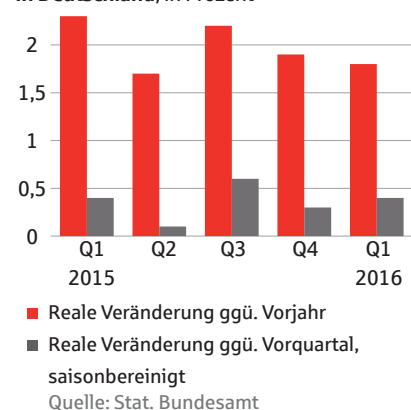
*Künftig neuer Schub für Kapitalintensität erforderlich*

### Binnenwirtschaftliche Nachfrage wächst breit gestützt

Gerade in dieser Hinsicht ist ein Blick auf die Verwendungsstruktur der Quartalszahlen für das BIP im ersten Quartal 2016 erfreulich. Mehr noch als die quantitativen 0,7 Prozentpunkte ist die qualitative Breite des Wachstums in Deutschland zu begrüßen. Denn alle binnenwirtschaftlichen Komponenten tragen derzeit zum Wachstum bei.

Für den privaten Konsum ist das kaum eine Überraschung. Steigende Beschäftigung und zuletzt auch steigende Löhne, die sich bei der aktuell herrschenden Abwesenheit von Preissteigerungen voll in reale Kaufkraftgewinne umsetzen, liefern eine starke Basis. Im ersten Quartal lag der private Konsum saisonbereinigt um 0,4 Prozent über dem Vorquartal bzw. um 1,8 Prozent über dem Vorjahresquartal.

Wachstum des privaten Konsums in Deutschland, in Prozent



Auch die staatlichen Konsumausgaben können bei sprudelnden Einnahmen expansiv mitlaufen, ohne die ausgeglichenen Budgets zu gefährden. Im April 2016 lagen die Steuereinnahmen (ohne Gemeindesteuern) um beachtliche 6,6 Prozent über dem Vorjahresmonat. Für das Gesamtjahr 2016 geht die Steuerschätzung vom Mai immerhin von einem Plus von 3,0 Prozent aus. Im ersten Quartal stieg der im BIP verbuchte staatliche Konsum real um 0,5 Prozent im Vorquartalsvergleich und um 2,7 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Hierzu kommen im Übrigen auch – wie in den meisten Konjunkturprognosen, so auch in der des DSGV unterstellt – die hohen Ausgaben für die Versorgung und Unterbringung der Flüchtlinge zum Ausdruck.

*Kräftiges Plus bei den Steuereinnahmen*

### Investitionen wieder positiv

Vor allem aber ist erfreulich, dass auch die Investitionstätigkeit wieder kräftiger zum Wachstum beiträgt. Noch immer besteht auch in Deutschland seit dem Einbruch des Jahres 2008/2009 ein beträchtlicher Nachholbedarf bei den Investitionen. Der Vorjahresvergleich sieht bei den Ausrüstungsinvestitionen dabei auf den ersten Blick gar nicht so stark aus. 2015 lagen die Zugewinne im Vorjahresvergleich in allen vier Quartalen noch höher. Dass jetzt

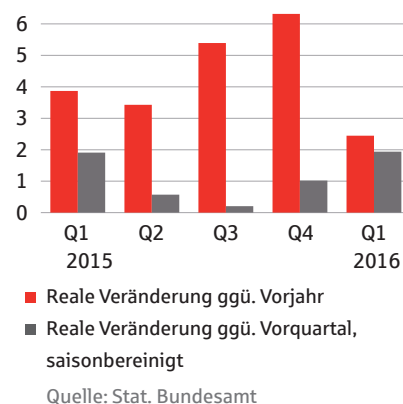
„nur“ 2,4 Prozent ausgewiesen werden, liegt aber auch an dem Basiseffekt eines starken Quartals Anfang 2015. Im laufenden Vergleich zum Vorquartal zeigt sich mit einem saisonbereinigten Zuwachs von 1,9 Prozent aber, wie dynamisch die Entwicklung am aktuellen Rand ist. Daran gemessen hat sich das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen auch im Vergleich mit den letzten drei Quartalen wieder deutlich beschleunigt. Zum Wachstum der Anlageinvestitionen tragen neben den Ausrüstungsinvestitionen auch die Bauinvestitionen bei. Quartalswerte bei den Bauinvestitionen sind wegen ihrer Anfälligkeit für untypische Witterungseinflüsse, die nicht richtig von der Saisonbereinigung korrigiert werden, immer mit Vorsicht zu interpretieren. Doch der verzeichnete Zuwachs bleibt hier mit Raten von 2,3 Prozent bzw. 1,9 Prozent gegenüber den Vergleichszeiträumen auch eingedenk der Förderung durch einen milden Winter ebenfalls beachtlich.

Freilich ist es weiterhin vor allem der Wohnungsbau, der mit einem Wachstum von 2,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr bzw. 2,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal innerhalb der Baukategorien der Wachstumsführer ist. Von einer ausgesprochenen Spekulationsblase kann hier flächendeckend sicher noch nicht gesprochen werden. Dafür ist der faktisch wachsende Bedarf in den Ballungsräumen zu offenkundig. Und die Immobilienpreisentwicklung in Deutschland hat im internationalen Vergleich immer noch Nachholbedarf. Während in Deutschland die Immobilienpreise erst seit dem Jahr 2010 im Durchschnitt um jährlich 4,1 Prozent steigen, hat diese Entwicklung in anderen Industrienationen bereits deutlich früher eingesetzt. So ist beispielsweise der durchschnittliche Häuserpreis im Vereinigten Königreich von 1996 bis 2007 um ca. 240 Prozent gestiegen. Auch im Anschluss an die Immobilienkrise 2008 sind die Preise dort vom hohen Niveau ausgehend seit 2010 wieder um durchschnittlich 6,0 Prozent pro Jahr ansteigend.

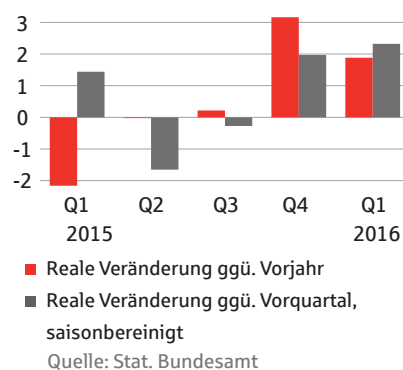
Dennoch ist auch hierzulande zunehmende und rechtzeitige Wachsamkeit angeraten, zumal auch die Kreditvolumina für den Wohnungsbau allmählich steigen. In jedem Fall wachsen die Wohnungsbauinvestitionen aktuell durch das Niedrigzinsumfeld stark begünstigt. Der Erwerb des selbstgenutzten Einfamilienhauses wird für breitere Massen möglich und Investoren suchen in Mietimmobilien eine Alternative zu jetzt renditeschwachen Finanzanlagen. Die Gefahr einer Überhitzung in der Preisentwicklung und einer zu hohen Verschuldung ist damit potentiell nicht auszuschließen.

Der Wirtschaftsbau und der öffentliche Bau – diejenigen Bau-Kategorien, die 2015 noch mit realen Jahresrückgängen um 2,0 Prozent bzw. 1,3 Prozent völlig enttäuscht hatten – können in einem Nachholprozess künftig sicher noch stärker zum Wachstum beitragen. Zumindest der öffentliche Bau verzeichnet im ersten Quartal 2016 ein recht beachtliches Plus von 2,2 Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Der gewerbliche Bau schafft es im ersten Quartal mit 0,2 Prozent immerhin knapp ins Plus.

**Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland, in Prozent**



**Wachstum der Bauinvestitionen in Deutschland, in Prozent**



*Wohnungsbau als Treiber – aber noch keine Blase*

### Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte leicht rückläufig

Die Risiken von Seiten der Weltwirtschaft bilden sicher den größten Unsicherheitsfaktor auch für die deutsche Wirtschaft. Schon rein salden-technisch wirkt die Entwicklung des Außenbeitrags gegenüber der starken Binnenwirtschaft derzeit negativ. Zwar stiegen die Exporte der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal 2016 real und saisonbereinigt wieder um 1,0 Prozent, nachdem sie zum Jahresende 2015 sogar leicht rückläufig waren. Doch die Importe legten Anfang 2016 um 1,4 Prozent noch stärker zu. Aus der Entwicklung der Außenwirtschaft resultiert somit rein rechnerisch ein Rückgang des BIP um 0,1 Prozent. Aber diese Entwicklung ist dennoch positiv zu bewerten: Zum einen sind die stark steigenden Importe ein Spiegelbild der kräftigen Binnennachfrage, zum anderen werden die hohen Ungleichgewichte ein Stück weit abgebaut.

Neben den Export- und Importmengen wird der Leistungsbilanzsaldo auch von Preisänderungen wichtiger Güter beeinflusst. In der nominalen Entwicklung der Leistungsbilanz ist die jüngste reale Korrektur des Verhältnisses zwischen Importen und Exporten insofern noch gar nicht ablesbar, weil der Rückgang der Preise der Importe – vor allem bei Rohöl – diesen Effekt aktuell mehr als ausgleicht. Deutschland hat immer noch einen rekord-hohen Leistungsbilanzüberschuss. 2015 lag er im Gesamtjahr nominal bei 8,5 Prozent des BIP, ein für eine große Volkswirtschaft sehr außergewöhnlicher Wert.

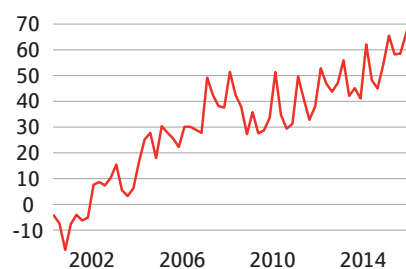
Er ist zwar nicht von der deutschen Wirtschaft oder der Wirtschaftspolitik künstlich in die Höhe getrieben und insofern über Kritik erhaben. Vielmehr zeichnen Sortimentseffekte – also die starke Ausrichtung des deutschen Güterangebots auf Investitionsgüter, die in der Weltwirtschaft stark nachgefragt werden –, die hohe Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, der niedrige Ölpreis und letztlich auch das Verhältnis zwischen hoher Ersparnis und geringen Investitionen in Deutschland für den hohen Leistungsbilanzüberschuss verantwortlich. Aber so hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz erzeugen Spannungen im internationalen Handels- und Währungssystem. Insofern ist es gut, wenn sie sich allmählich reduzieren.

### Euroraum weiter auf dem Weg der Normalisierung

Einige Länder des Euroraums, die in den letzten Jahren unter Leistungsbilanzdefiziten litten, haben diese inzwischen abbauen oder sogar in Überschüsse drehen können. Im Aggregat erzielte der Euroraum 2015 einen Leistungsbilanzüberschuss von rund 330 Mrd. Euro. Das ist mehr als das Doppelte als noch im Jahr 2012. Hierzu trug die unterdurchschnittliche Entwicklung der Nachfrage im Euroraum im Vergleich zu den Handelspartnern bei. Die Aktivierung der Bilanz ist daneben aber auch Ausdruck der Abwertung des Euro in den letzten beiden Jahren.

### Außenhandelsaldo steigert das deutsche BIP derzeit nicht

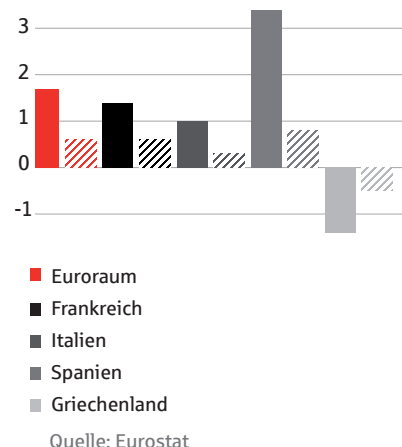
Leistungsbilanzsaldo Deutschlands, Quartalswerte, nicht saisonbereinigt, in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank

### BIP-Wachstum im Euroraum insgesamt und in ausgewählten Ländern im 1. Quartal 2016, real und saisonbereinigt ggü. Vorjahreszeitraum sowie Vorquartal (schraffiert)

real und saisonbereinigt ggü. Vorjahreszeitraum sowie Vorquartal (schraffiert)



Quelle: Eurostat



Der Euroraum insgesamt hat im ersten Quartal 2016 ein gutes Wachstum erreicht. Das saisonbereinigte BIP lag real um 0,6 Prozent über dem Wert des Vorquartals und um 1,7 Prozent über dem Vorjahresquartal. Damit ist der Euroraum gut auf Kurs, um auch eine jahresdurchschnittliche Wachstumsziffer in dieser Größenordnung zu erreichen.

Besonders erfreulich ist, dass das Wachstum von einem breiten Kreis von Ländern getragen wird. Sonderfälle wie Griechenland gibt es weiterhin. Aber zumindest alle großen Länder tragen zum Wachstum bei.

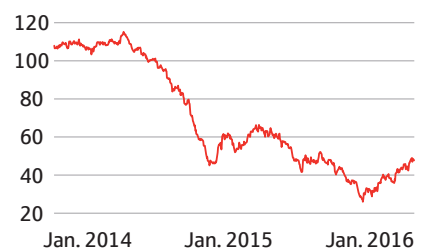
### **Preisentwicklung im Euroraum bis zuletzt noch negativ – aber womöglich am unteren Wendepunkt**

Die Preisentwicklung im Euroraum beginnt ebenfalls, sich ins Positive zu drehen. Im April war die Jahresrate der harmonisierten Verbraucherpreise noch einmal mit -0,2 Prozent negativ. Allerdings dürfte dies den unteren Wendepunkt markieren. Die Ölpreise haben sich seit ihren Tiefstständen Mitte Januar um fast zwanzig Dollar pro Fass erholt. In den Verbraucherpreisen kommt dies erst mit einer gewissen Verzögerung an. In der ersten Schätzung für die Mai-Werte ist die Rate für die Verbraucherpreise im Euroraum aber bereits auf -0,1 Prozent gestiegen. Die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) lag bei 0,8 Prozent. Und in den folgenden Monaten fällt über den Basiseffekt der Entwicklung im Vorjahr die drückende Wirkung der Ölpreise für die Inflationsrate immer kleiner aus. Die „Headline“-Inflationsrate dürfte dann ins Positive wechseln, vor allem, wenn die Ölpreise erneut ansteigen, so wie es sich aktuell abzeichnet.

Die Preisentwicklung liefert in dieser Perspektive ebenso wie die gefestigten Wachstumsaussichten jedenfalls kaum Begründungen für das noch einmal sehr expansive geldpolitische Paket, das die EZB im März beschlossen hat. Die Vertiefung der Leitzinsen in den negativen Bereich schlägt weiter auf alle Geld- und Kapitalmarktsätze durch, zumal das Ankaufvolumen für Wertpapiere nun auf 80 Mrd. Euro pro Monat erhöht wurde. Nun werden ab Juni auch Unternehmensanleihen angekauft. Damit verzerrt die EZB noch einen weiteren Markt direkt und dehnt ihre Rolle weiter aus.

Mit dem neuen Maßnahmenpaket vom März 2016 hatte die EZB auch neue Langfristtender geschaffen. Angesichts der bereits sehr hohen Überschussliquidität im Bankensystem bleibt aber abzuwarten, in welchem Umfang diese neuen Langfristtender überhaupt nachgefragt werden. Diese Tender weisen zwar unter der Nebenbedingung, dass die aufnehmenden Kreditinstitute ihre Kreditbestände an Kunden ausweiten, erstmals eine Negativverzinsung für die Aufnahme von Zentralbankgeld auf. Aber bei den momentanen Geld- und Kapitalmarktsätzen rechnet sich das nicht, es sei denn die Kreditinstitute gehen von einer drehenden Zinsentwicklung aus.

**Ölpreis der Nordseesorte Brent,**  
in USD pro Barrel



Quelle: U.S. Energy Information Adm.

*Ölpreiserholung erreicht allmählich auch Verbraucherpreise*

*Nochmals ausgeweitete geldpolitische Expansion im Euroraum*

*EZB kauft auch Unternehmensanleihen*

### USA vor zweitem Zinsschritt?

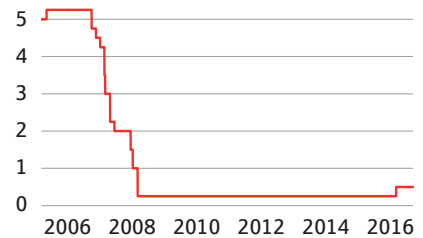
In den USA könnte sich der dort im Dezember 2015 eingeleitete Leitzinserhöhungszyklus nun fortsetzen. In den ersten Monaten des Jahres 2016 wurde er wegen Sorgen um die Weltkonjunktur und die Finanzmärkte mehrmals verschoben oder vertagt. Doch inzwischen haben sich diese Befürchtungen einstweilen zerstreut und die US-Konjunktur entwickelt sich weiter positiv. Stimmen aus dem Open Market Committee der Federal Reserve bereiten daher aktuell die Märkte darauf vor, dass ein nächster Schritt im Zinserhöhungszyklus konkreter wird.

Das US-BIP im ersten Quartal ist gemäß der zweiten amtlichen Schätzung mit einer annualisierten Jahresrate von 0,8 Prozent gewachsen. Das ist zwar mehr als noch in der ersten Schätzung gemeldet, doch erscheint der Zuwachs immer noch nicht sehr dynamisch. Allerdings sind die amerikanischen BIP-Daten für das erste Quartal nach allen Erfahrungen der letzten Jahre kaum aussagekräftig. Immer wieder gibt es hier Auffälligkeiten und große Revisionsrunden. Offenbar sind die Saisonbereinigungsfaktoren für dieses Quartal nicht geeignet. Die BIP-Daten müssen deshalb mit Vorsicht interpretiert werden. Sie sind jedenfalls allein keine Erschütterung des intakten Wachstumsbilds der US-Ökonomie.

Neben dem BIP orientiert sich die Federal Reserve in hohem Maße an den Arbeitsmarktdaten. Die dortige Lage ist direkter Teil der Zielfunktion der Fed. In den Monaten bis April war die Arbeitsmarktentwicklung in den USA sehr stark, es gibt zunehmend Engpässe und resultierenden Lohn- und Preisdruck. In der Spitze Ende 2015 wurden monatlich per Saldo über 250.000 neue Stellen geschaffen, Anfang 2016 immerhin noch um die 200.000 pro Monat. Dies hat Erwartungen Nahrung gegeben, dass es im Juli oder vielleicht sogar schon im Juni eine Leitzinserhöhung in den USA geben könnte.

Nun sind allerdings die allerjüngsten Arbeitsmarktdaten für den Mai enttäuschend ausgefallen. Der Beschäftigungsaufbau kam mit einem monatlichen Plus von nur noch 38.000 Stellen fast zum Erliegen. Außerdem gab es Abwärtsrevisionen für die Vormonate. Diese Zwischenschwäche vom Mai und die bevorstehende Brexit-Abstimmung könnten der Fed Anlass geben, auf ihrer Sitzung am 15. Juni doch noch einmal vorsichtig abzuwarten. Andererseits sank die Arbeitslosenquote aber auch im Mai auf zuletzt nur noch 4,7 Prozent, und die Stundenlöhne stiegen weiter. Der verlangsamte Beschäftigungsaufbau kann sogar so gedeutet werden, dass es gar nicht mangelnde Nachfragedynamik ist, sondern dass schlichtweg Engpässe beim Arbeitsangebot die Ausweitung hemmen. Mittelfristig weisen die Zeichen aus den USA deshalb weiter auf eine vorsichtige Fortsetzung des dortigen Leitzinserhöhungszyklus.

Federal Funds Rate der US-Notenbank  
FED, in Prozent



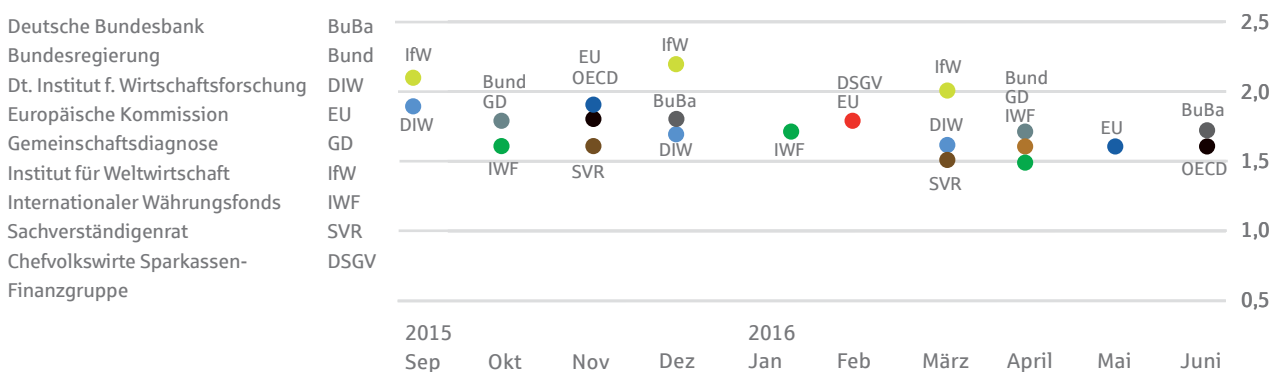
Quelle: Federal Reserve System

**A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderungen zum Vorjahr**

	2014	2015	2016 <sup>1</sup>	2017 <sup>1</sup>	2018 <sup>1</sup>
Welthandelsvolumen	+3,5 %	+2,8 %	+3,1 %	+3,8 %	+4,1 %
Bruttoinlandsprodukt - Welt	+3,4 %	+3,1 %	+3,2 %	+3,5 %	+3,6 %
USA	+2,4 %	+2,4 %	+2,4 %	+2,5 %	+2,4 %
Japan	+0,0 %	+0,5 %	+0,5 %	-0,1 %	+0,4 %
China	+7,3 %	+6,9 %	+6,5 %	+6,2 %	+6,0 %
EU	+1,4 %	+2,0 %	+1,8 %	+1,9 %	+1,9 %
Euroraum	+0,9 %	+1,6 %	+1,5 %	+1,6 %	+1,6 %
Deutschland	+1,6 %	+1,5 %	+1,5 %	+1,6 %	+1,4 %

<sup>1</sup> Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom April 2016

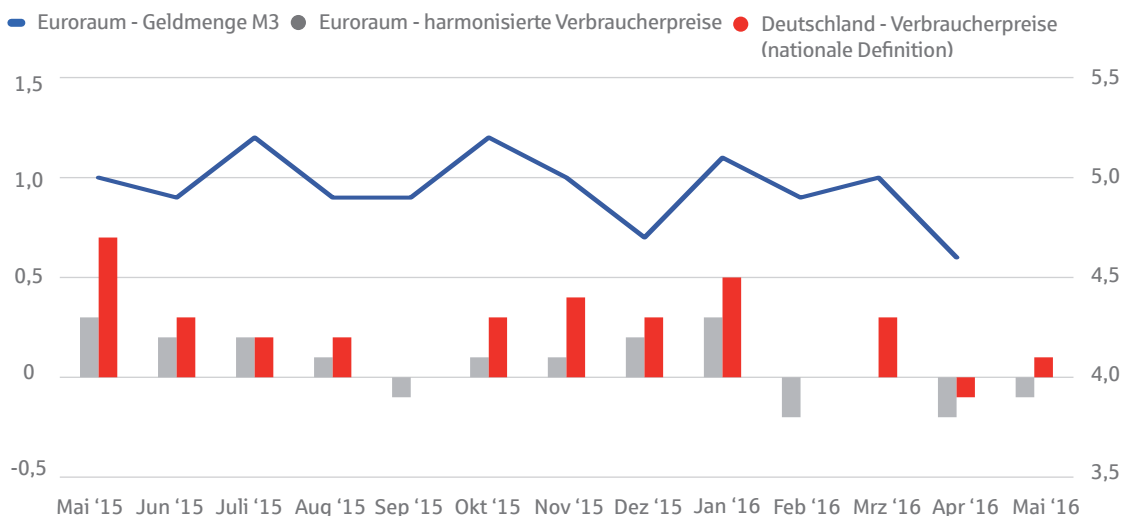
**B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2016, in %**



**C. BIP im Euroraum und in Deutschland**

	Jahr 2015 real ggü. Vorjahr	Q II - 2015 reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal	Q III - 2015	Q IV - 2015	Q I - 2016
<b>Euroraum Bruttoinlandsprodukt</b>	+1,6 %	+1,7 % +0,4 %	+1,7 % +0,3 %	+1,8 % +0,3 %	+1,7 % +0,6 %
<b>Deutschland Bruttoinlandsprodukt</b>	+1,7 %	+1,6 % +0,4 %	+1,7 % +0,3 %	+2,1 % +0,3 %	+1,3 % +0,7 %
Privater Konsum	+2,0 %	+1,7 % +0,1 %	+2,2 % +0,6 %	+1,9 % +0,3 %	+1,8 % +0,4 %
Bruttoanlageinvestitionen	+2,2 %	+1,5 % -0,6 %	+2,2 % +0,1 %	+4,1 % +1,5 %	+2,1 % +1,8 %
Exporte	+5,4 %	+6,5 % +1,8 %	+5,2 % +0,3 %	+5,0 % -0,6 %	+1,5 % +1,0 %
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
<b>Sparquote</b>	9,7 %	9,7 %	9,5 %	10,0 %	9,6 %

**D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %**



**E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland**

	Jan. '16	Feb. '16	Mrz. '16	Apr. '16	Mai '16
<b>Preise (nationale Definition)</b>					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Verbraucherpreise	+0,5 %	+0,0 %	+0,3 %	-0,1 %	+0,1 %
- ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	+1,3 %	+0,9 %	+1,3 %	+0,9 %	-
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	-2,4 %	-3,0 %	-3,1 %	-3,1 %	-
Einfuhrpreise	-3,8 %	-5,7 %	-5,9 %	-	-
<b>Stimmungsindikatoren</b>					
ifo-Geschäftsklimaindex	107,4	105,8	106,8	106,7	107,7
ZEW-Konjunkturerwartungen	+10,2	+1,0	+4,3	+11,2	+6,4
<b>Auftragseingang</b>					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Verarbeitendes Gewerbe	-2,5 %	+3,7 %	-0,4 %	+2,4 %	-
aus dem Inland	-4,5 %	+4,8 %	-6,0 %	+5,1 %	-
aus dem Ausland	-0,9 %	+3,0 %	+4,1 %	+0,4 %	-
Investitionsgüterproduzenten	-1,5 %	+4,0 %	+1,3 %	-1,4 %	-
<b>Produktion</b>					
arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat					
Produzierendes Gewerbe insgesamt	+2,7 %	+2,0 %	+0,4 %	+1,2 %	-
davon Bau	+2,0 %	+8,4 %	+1,1 %	+0,5 %	-
davon Industrie	+3,2 %	+2,1 %	+0,8 %	+1,7 %	-
<b>Außenhandel</b>					
Veränderung zum Vorjahresmonat					
Exporte	-1,5 %	+4,1 %	-0,5 %	-	-
Importe	+1,6 %	+4,1 %	-4,3 %	-	-
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000					
Arbeitslosenquote	6,7 %	6,6 %	6,5 %	6,3 %	6,0 %
Arbeitslose	-112	-106	-87	-99	-118
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+532	+540	+527	+544	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	+678	+706	+681	-	-

**F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte**

	Feb. '16	Mrz. '16	Apr. '16	Mai '16	07.06.2016
<b>Ölpreis Brent in US \$</b>	32,18	38,21	41,58	46,74	51,44
<b>Wechselkurse</b>					
US-Dollar / EUR	1,1093	1,110	1,1339	1,1311	1,1348
Japanische Yen / EUR	127,35	125,39	124,29	123,21	122,16
<b>Aktienmärkte</b>					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	9.495	9.966	10.039	10.263	10.288
Veränderung zum Vorjahresmonat	-16,7 %	-16,7 %	-12,4 %	-10,1 %	-
<b>Geld- und Kapitalmarktzinsen</b>					
Tagesgeld (EONIA)	-0,24 %	-0,29 %	-0,34 %	-0,34 %	-0,33 % (06.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,25 %	-0,31 %	-0,34 %	-0,35 %	-0,35 %
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,18 %	-0,23 %	-0,25 %	-0,26 %	-0,26 %
Umlaufrendite (börsennotierte Bundeswertpapiere, 9-10jährige Laufzeit)	0,17 %	0,17 %	0,13 %	0,13 %	0,05 %
<b>Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft</b>					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,12 % 0,12 %	0,11 % 0,11 %	0,10 % 0,11 %	- -	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,34 % 0,61 %	0,34 % 0,61 %	0,35 % 0,60 %	- -	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J. in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,93 % 2,21 %	1,88 % 2,17 %	1,82 % 2,14 %	- -	- -

## Impressum

**Herausgeber**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft und Finanzmärkte  
Charlottenstraße 47  
10117 Berlin

Telefon: 030 20225-5300  
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de  
www.DSGV.de

**Gestaltung**

Franz Metz, Berlin

**Bildnachweis**

Seite 1: Plainpicture/Westend61

**Verantwortlich**

Dr. Michael Wolgast  
Michael.Wolgast@dsgv.de

**Autor**

Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe**

08. Juni 2016

**Hinweis**

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
<http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/wirtschaftslage/index.html>