

Volkswirtschaft special

Meinungen, Analysen, Fakten

Sparer setzen auf Liquidität und Realwerte

- Der Trend der Sparer zu kurzfristigen, liquiden Anlagen setzt sich fort. In den 12 Monaten von Oktober 2011 bis September 2012 haben die privaten Haushalte ihre Einlagen bei inländischen Banken um 84,4 Mrd. Euro erhöht. Der weitaus überwiegende Teil davon wurde in Form von Sichteinlagen gespart. Insgesamt flossen nach den jüngsten vorliegenden Angaben der Bundesbank im zweiten Halbjahr 2011 und dem ersten Halbjahr 2012 154 Mrd. Euro in Finanzanlagen.
- Im Anlageverhalten der Bundesbürger ist neben dem Trend zu liquiden Anlagen auch eine zunehmende Neigung zu Investitionen in Realwerte zu beobachten. Die Investitionen in Wohnimmobilien dürften in 2012 ihren Anstieg fortgesetzt haben. In 2011 lagen die Nettoinvestitionen der privaten Haushalte bei 49,6 Mrd. Euro. Rund 90 % davon fließen in den Neubau oder den Bestand von Wohnraum. Die Finanzierungskosten für Wohnimmobilien lagen im September mit einem Zinssatz im Neugeschäft von 3 % so niedrig wie noch nie.
- Aus Wertpapieranlagen ziehen sich die Bundesbürger demgegenüber insgesamt weiterhin zurück, per Saldo überwiegen die Verkäufe. Beim direkten Aktienerwerb sind im Gegensatz zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder festverzinslichen Papieren allerdings seit 2009 moderate Mittelzuflüsse zu verzeichnen.
- Grundsätzlich ist das Anlageverhalten der privaten Haushalte nachvollziehbar. Das wirtschaftliche Umfeld ist einerseits durch extrem niedrige Zinsen geprägt, andererseits machen sich die Bürger Sorgen über die längerfristigen Inflationsaussichten. Doch ist die Ausweitung von Sichtguthaben bei Banken bei einer gleichzeitigen Scheu vor Wertpapieranlagen stärker ausgeprägt als fundamental gerechtfertigt. Durch eine etwas stärkere Beimischung von Wertpapieren, wie beispielsweise dividendenstarken Aktien und Unternehmensanleihen könnten die privaten Haushalte die Rendite auf ihr Geldvermögen zu vertretbaren Risiken stärken.

Meinung

Zukunftsvorsorge im Niedrigzinsumfeld - Sparer setzen auf Liquidität und Realwerte

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stellt die Sparer vor Herausforderungen. Noch nie waren die Zinsen so niedrig wie heute. Der geldpolitische Leitzins liegt auf einem Rekordtief von 0,75 %. Banken leihen sich über Nacht Geld sogar für 0,1 % und damit einem Satz nahe Null. Auch werfen längerfristige sichere Anlagen kaum Zinsen ab. Die Umlaufrendite für börsengehandelte Bundeswertpapiere liegt knapp über der Marke von 1 %. Angesichts eines Verbraucherpreisanstiegs von 2 % ist es für Sparer schwer, die Kaufkraft der auf die hohe Kante gelegten Gelder zu bewahren. Auch machen die Zinseinkünfte einen immer kleineren Anteil des Einkommens aus. Lag der Anteil über alle Haushalte hinweg Ende der 1990er Jahre noch bei 6 %, ist er heute mit knapp 4 % um ein Drittel geringer. Da die Zinseinkünfte überwiegend wieder dem Ersparnen zufließen, wird durch die niedrigen Zinsen auch tendenziell die Zukunftsvorsorge gedämpft.

Gleichzeitig machen sich die Bundesbürger Sorgen über die weitere Entwicklung der Inflation. Die hohe Staatsverschuldung in Europa und die unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik haben die Unsicherheit über den Geldwert in längerfristiger Perspektive erhöht, auch wenn sich unmittelbar keine steigende Inflationsrate abzeichnet.

Inflationstreiber waren allerdings bislang die Energiepreise, nicht hingegen die Geldpolitik. Seit dem Jahr 2003, kurz bevor die Rohöl- und andere Rohstoffpreise ihren kräftigen Aufwärtstrend begon-

nen haben, ist etwa ein Drittel des Preisanstiegs durch die Energiekosten verursacht worden. Dieser Trend hält weiterhin an. Während in der Vergangenheit wirtschaftliche Schwächephasen in den Industriestaaten tendenziell mit einer Beruhigung bei den Energiepreisen verbunden waren, ist heute der Energiedurst der Schwellenländer das Schwungrad der Energiepreisentwicklung.

Inflationserwartungen unverändert

Expertenurteile lassen derzeit nicht auf die Erwartung einer längerfristig höheren Inflation schließen. Die von der Europäischen Zentralbank erhobene Umfrage unter mehr als 70 Fachleuten in der europäischen Finanzbranche sowie bei Wirtschaftsforschungsinstituten und Verbänden lässt im Herbstquartal ein unverändert großes Vertrauen in die Fähigkeit und Bereitschaft der Geldpolitik erkennen, die Inflationsrate nahe der Marke von 2 % stabil zu halten. Im Ergebnis sind keine Anzeichen für eine systematische Veränderung der Inflationserwartungen nach oben oder unten festzustellen. Allerdings hat sich die Streuung der Schätzungen der längerfristigen Inflationsschätzungen über einen Horizont von fünf Jahren etwas erhöht, was auf eine gestiegene Inflationsunsicherheit bei den Experten schließen lässt.

Eine solche Unsicherheit dürfte auch in der Bevölkerung insgesamt vorherrschen, vermutlich sogar in noch stärker ausgeprägter Form. Eine zuverlässige direkte Maßgröße für die Inflationserwartungen der Bundesbürger gibt es nicht. Die vorhandenen Befragungsdaten deuten darauf hin, dass die

Meinung

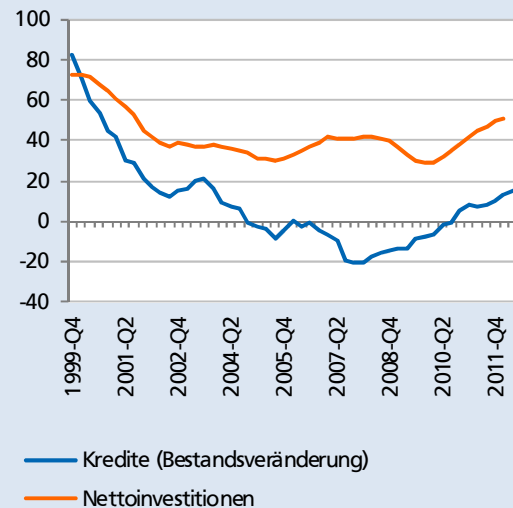
Bundesbürger in der Regel dann mit mehr Inflation rechnen, wenn die Teuerungsrate sich bereits erhöht hat. Ein Vorlauf der Inflationserwartungen vor einem Preisanstieg lässt sich hingegen nicht erkennen.

Die Sparneigung der Bundesbürger hat sich unter dem Einfluss dieser Inflationsunsicherheiten bislang nicht verändert. Auch in unruhigen Zeiten bleiben die Deutschen bei der Zukunftsvorsorge damit auf Kurs. Die Sparquote pendelt seit Anfang 2011 saisonbereinigt um die Marke von 10,4 %, im dritten Quartal dieses Jahres betrug sie 10,3 %. Im Sommer 2008 hatte sie noch einen Prozentpunkt höher gelegen. Der Rückgang dürfte auf ein geringeres Vorsichtssparen angesichts der günstigen Arbeitsmarktentwicklung und geringerer Sparanreize aufgrund der niedrigen Zinsen zurückzuführen sein. Doch bewegt sich die Sparquote im langjährigen Vergleich auf einem durchschnittlichen Niveau, generell sind die Schwankungen der deutschen Sparquote im internationalen Vergleich nicht besonders ausgeprägt.

Tendenz zu Realwerten

Eine Konsequenz der Inflationssorgen ist, dass Realwerte bei der Vermögensbildung wieder höher im Kurs stehen. Die Sachinvestitionen der privaten Haushalte nehmen zu, überwiegend handelt es sich dabei um Investitionen in Wohnimmobilien. Diese machen fast 90 % des Sachvermögens der privaten Haushalte aus. Lagen die Investitionen im Jahr 2010 noch bei 37,7 Mrd. Euro, waren es 2011 bereits 49,6 Mrd. Euro oder fast ein Drittel (31,6 %)

Kredite und Investitionen der Privaten Haushalte
in Mrd. Euro*



*4-Quartals-Summen
Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen des BVR

mehr. Gefördert wurden die Investitionen auch durch den stabilen Arbeitsmarkt und die damit einhergehende höhere Beschäftigungssicherheit, solide steigende verfügbare Einkommen und die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Die Zinsen auf Hypothekarkredite liegen im Neugeschäft bei Laufzeiten über 10 Jahren knapp über der Marke von 3 % (September) und damit so niedrig wie noch nie.

Doch obwohl die Bundesbürger mehr investieren als in den vorangegangenen Jahren, bewegen sich die Nettoinvestitionen derzeit noch nicht auf einem hohen Niveau. Im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen waren sie Ende der 1990er Jahre, mehrere Jahre nach dem Höhepunkt des durch die Wiedervereinigung bedingten Baubooms, noch fast doppelt so hoch wie heute. Im vergangenen Jahr-

Meinung

zehnt erreichten die Bauinvestitionen in Deutschland dann trotz relativ niedriger Zinsen einen Tiefstand. Gedämpft wurden die Investitionen der Bundesbürger nicht nur durch die Schwäche des Arbeitsmarktes und den demographischen Trend, auch wurde mit der Eigeheimzulage ein zentraler monetärer Anreiz zur Wohneigentumsbildung Ende 2005 abgeschafft.

Im Einklang mit der bislang maßvollen Belegung der Investitionen ist auch der Finanzierungsbedarf der privaten Haushalte nur sehr moderat gestiegen. Im dritten Quartal dieses Jahres lag der Bestand an Wohnungsbaukrediten der privaten Haushalte mit 813 Mrd. Euro um 10,6 Mrd. Euro höher als ein Jahr zuvor, bezogen auf den Bestand im Vorjahr entspricht dies allerdings nur einer bescheidenen Wachstumsrate von 1,3 %, noch unterhalb der allgemeinen Teuerungsrate. Dynamischer entwickelte sich der Kreditbestand hingegen bei den Volksbanken und Raiffeisenbanken mit einer Zuwachsrate von 3,2 %. Kontinuierlich ist in den vergangenen Jahren der Marktanteil der Kreditgenossenschaften gestiegen. Er liegt aktuell bei 22 %, zur Jahrtausendwende hatte er noch bei 17 % gelegen.

Verschuldung der Privathaushalte geht zurück

Infolge der zurückhaltenden Kreditaufnahme sind die deutschen Privathaushalte nicht übermäßig verschuldet. Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte hat sich in Deutschland seit der Jahrtausendwende kontinuierlich rückläufig entwickelt. Im Jahr 2000 hatten die Verbindlichkeiten noch 115 %

des verfügbaren Einkommens ausgemacht, im Frühjahr 2012 waren es nur noch 92 %. Die Deutschen bewegen sich im Vergleich zu den Ländern des Euroraums mit ihrer Verschuldung im unteren Mittelfeld, kein anderes Land im Währungsraum weist aber über die vergangenen zehn Jahre einen rückläufigen Trend der Verschuldung im Vergleich zum Einkommen auf.

Regional entwickeln sich die Märkte für Wohnimmobilien uneinheitlich. Zu einem deutlichen Preisanstieg kommt es vor allem in mehreren Ballungsräumen Deutschlands, wie beispielsweise Berlin, Hamburg, München und Frankfurt. Die Preise steigen in diesen Zentren mit fast zweistelligen Raten, auch unter dem Einfluss eines sich fortsetzenden Bevölkerungswachstums in den Großstädten. Im bundesdeutschen Durchschnitt hat der Preisanstieg ebenfalls zugenommen, fällt aber nur etwa halb so hoch aus. In vielen ländlichen Regionen, die von einem Rückgang der Bevölkerung geprägt sind, sind die Immobilienpreise stabil oder sinken sogar.

Doch auch wenn die Gefahr für Übertreibungen an den Wohnimmobilienmärkten derzeit noch gering erscheint, müssen die Entwicklungen doch sorgfältig beobachtet werden. Insofern ist es nachvollziehbar, dass die jüngsten Umfragen bei den Banken zu den Finanzierungsbedingungen (Bank Lending Survey) seit 2011 die Tendenz zu etwas strengeren Kreditvergabebedingungen ergeben. Insbesondere werden Banken vorsichtiger in Bezug auf die Beleihungsquoten und erhöhen die Margen für risikoreichere Wohnungsbaukredite.

Meinung

Nachfrage nach Aktien bleibt gemäßigt

Die höhere Vorliebe für Realwerte könnte vermuten lassen, dass auch Aktien von den Bundesbürgern verstärkt nachgefragt werden. Und tatsächlich werden per Saldo Aktien von den Bundesbürgern gekauft. Per Saldo haben die Bundesbürger im zweiten Halbjahr 2011 und im ersten Halbjahr 2012 Aktien im Wert von 12 Mrd. Euro gekauft. Deutlich höhere Nettokäufe von Aktien gab es in den vergangenen zwanzig Jahren nur im Zuge der Internet-Blase Ende der 1990er Jahre und in der konjunkturellen Aufschwungphase 2007/08. Infolge des verstärkten Interesses an Aktien ist seit dem Jahr 2011 auch die Zahl der direkten Aktienbesitzer gestiegen, sie lag nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts im ersten Halbjahr mit 4,9 Mio. auf dem höchsten Stand seit dem Jahr 2003.

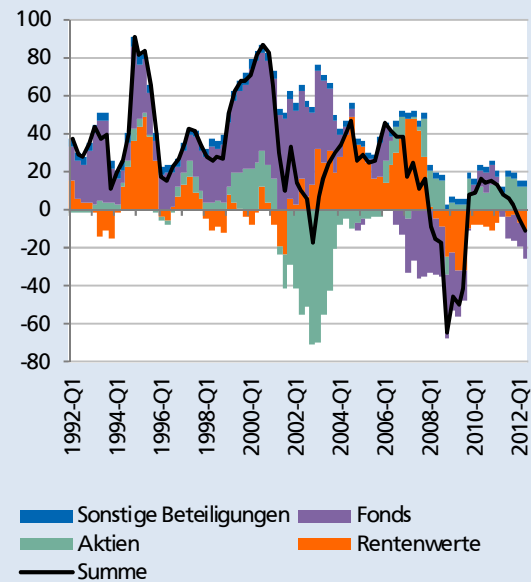
Allerdings spielt der direkte Aktienbesitz weiterhin nur eine Nebenrolle im Portfolio der Bundesbürger. Am gesamten Geldvermögen haben Aktien nur einen Anteil von 5 %. Und während der direkte Aktienbesitz ausgeweitet wird, verzeichnet die Finanzierungsrechnung Verkäufe von Investmentfonds, zu denen u. a. auch Aktienfonds zählen, und Rentenwerten. Insgesamt fahren die privaten Haushalte ihre Wertpapierbestände weiterhin zurück, in den vier Quartalen bis zum Frühjahr 2012 verringerten sie den Bestand um 11,2 Mrd. Euro.

Liquidität ist Trumpf

Unverändert gefragt bleiben bei den Bundesbürgern Bankeinlagen als liquide und sichere Finanzan-

Geldanlage in Wertpapieren

Netto-Mittelzufluss in Mrd. Euro, 4-Quartals-Summe



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen des BVR

lage, trotz der insgesamt niedrigen Zinsen. Wird die gesamte Geldvermögensbildung in die drei Blöcke Wertpapiere, Versicherungen und Bankeinlagen aufgeteilt, so steht einem Nettoverkauf von Wertpapierverkäufen und einem leicht rückläufigen Versicherungssparen als „Gewinner“ ein Zuwachs von Bankeinlagen gegenüber. Im zweiten Halbjahr 2011 und im ersten Halbjahr 2012 wurde von jedem Euro Geldvermögensbildung nach den Angaben der Finanzierungsrechnung mehr als die Hälfte Guthaben bei Kreditinstituten zugeführt. Insgesamt flossen 154 Mrd. Euro in die Geldvermögensbildung.

Doch ist es nicht alleine die Höhe des Mittelzuflusses bei Banken, die bemerkenswert ist. Auch hat sich die Struktur der Bankeinlagen in den vergangenen Jahren unter dem Einfluss der niedrigen

Meinung

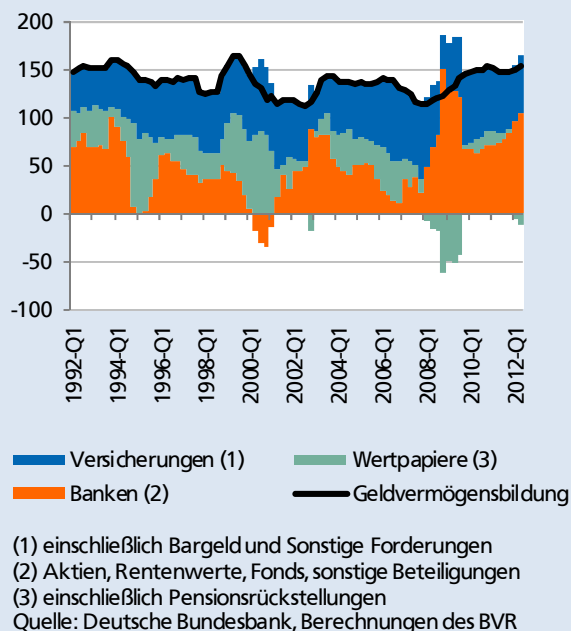
Zinsen stark gewandelt. Neu gebildete Bankeinlagen werden fast ausschließlich in der liquidesten Form der Sichteinlagen gehalten. Im Frühjahrsquartal lag ihr Anteil an den neu gebildeten Bankguthaben bei 80 %.

Dieser Trend hat sich nach den jüngsten Angaben der Bankenstatistik auch im dritten Quartal fortgesetzt. In den 12 Monaten von Oktober 2011 bis September 2012 haben die privaten Haushalte ihre Einlagen bei inländischen Banken um 84,4 Mrd. Euro erhöht. Der weitaus überwiegende Teil floss mit 80,5 Mrd. Euro in Sichteinlagen. Neben den Sichteinlagen konnten die Termineinlagen nur ein kleines Plus erzielen, während die Spareinlagen stagnierten und Sparbriefe sogar leicht zurückgeführt wurden. Gleichzeitig haben sich seit dem vergangenen Jahr auch die Zuflüsse bei Niederlassungen ausländischer Banken verstärkt.

Fazit: Portfolio richtig gemischt?

Das Anlageverhalten der Bundesbürger ist angesichts rekordniedriger Zinsen durch eine starke Vorliebe für Liquidität, gestiegene Investitionen in Wohnimmobilien und eine wieder etwas größere Bereitschaft zum direkten Aktienbesitz geprägt. Grundsätzlich ist diese Anlagestrategie im aktuellen Umfeld nachvollziehbar. Die Konzentration der Neuanlage auf Bankguthaben bei einem fortgesetzten Abbau der Wertpapierbestände erscheint allerdings stärker ausgeprägt als fundamental gerechtfertigt. Offenbar ist die Risikoscheu bei einer breiten Mehrheit der Anleger extrem ausgeprägt. Doch gerade angesichts der niedrigen Zinsen

Geldvermögensbildung
in Milliarden Euro, gleitende 4-Quartals-Summen



könnte eine stärkere Beimischung von Wertpapieranlagen dazu beitragen, die Rendite des gesamten Anlageportfolios bei vertretbaren Risiken zu stabilisieren. Dies dürfte insbesondere für Aktienwerte, aber auch beispielsweise für Unternehmensanleihen gelten. Angesichts der insgesamt sehr soliden Verfassung der deutschen Wirtschaft würde von einem stärkeren Engagement der Privatanleger in solchen Titeln auch ein positiver gesamtwirtschaftlicher Effekt auf die Unternehmensfinanzierung ausgehen.

Autor:

Dr. Andreas Bley

Mail: a.bley@bvr.de

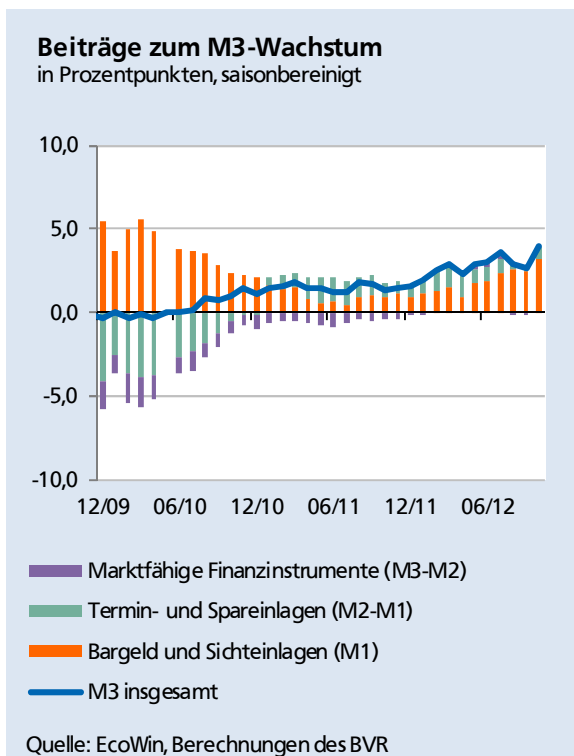
Geldmenge

Geldmengenwachstum legt zu

Das Wachstum der Geldmenge M3 hat im Oktober deutlich zugelegt. Die Jahreswachstumsrate der für die Geldpolitik der EZB wichtigsten Geldmengengröße lag im Oktober bei 3,9 %. Das waren 1,3 Prozentpunkte mehr als einen Monat zuvor und deutlich mehr als die 2,8 %, die im Vorfeld der Bekanntgabe der Zahlen erwarten worden waren. Trotz des deutlichen Anstiegs signalisiert die Wachstumsrate der Geldmenge M3 weiterhin ein moderates mittel- bis langfristiges Inflationsrisiko für den Euroraum.

Den größten Wachstumsbeitrag zum Gesamtwachstum der Geldmenge M3 im europäischen Währungsraum leistete einmal mehr die besonders liquide Geldmenge M1, die sich aus dem Bargeld und den Sichteinlagen zusammensetzt. Im September trug sie 3,2 Prozentpunkte zum Gesamtwachstum von M3 bei. Das war deutlich mehr als im Vormonat September, als der Wachstumsbeitrag noch bei 2,5 Prozentpunkten gelegen hatte. Der Beitrag der Termin- und Spareinlagen legte ebenfalls im Vergleich zum Vormonat zu. Die Termin- und Spareinlagen trugen im Oktober 0,7 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Das waren 0,4 Prozentpunkte mehr als im September. Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente lag hingegen im Oktober bei null Prozentpunkten.

Besser als erwartet fielen die Kreditvergabezahlen für den Oktober aus. So kontrahierten die Kredite weniger stark als angenommen worden war. Im



Vergleich zum Vorjahresmonat nahmen die Kredite an private Haushalte und Firmen um 0,7 % ab. Im Vorfeld der Bekanntgabe der Zahlen waren -0,9 % erwartet worden. Die absoluten Zahlen zur Kreditvergabe an den Privatsektor sahen freundlicher aus als im Vormonat. So stiegen die Kredite an Privathaushalte im Oktober um 4 Mrd. Euro, nachdem sie im September noch stagniert waren. Die Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen kontrahierte zudem mit -7 Mrd. Euro weniger stark als noch im September, als die Kreditvergabe um satte 24 Mrd. Euro zurückgegangen war.

Geldpolitik und Geldmarkt

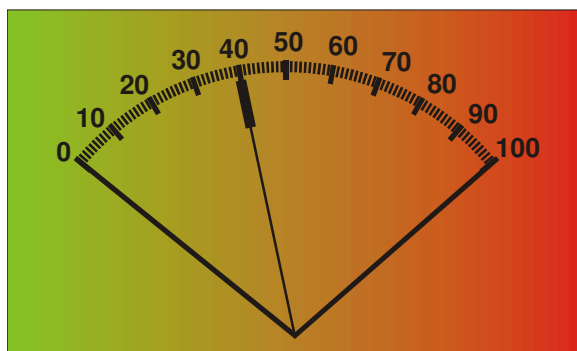
EZB lässt Leitzins unverändert

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Hauptrefinanzierungssatz im europäischen Währungsraum im November unverändert bei 0,75 % belassen. Hinweise seitens des Präsidenten der EZB auf eine direkt bevorstehende Senkung des Leitzinses, Mario Draghi, blieben aus. Vor diesem Hintergrund erscheint eine Senkung des Leitzinses im kommenden Monat unwahrscheinlich. Mario Draghi betonte jedoch, dass die EZB bereit sei geldpolitisch zu handeln, sobald es die Situation im Euroraum erforderlich mache. Dies gelte auch für das neue Anleiheaufkaufprogramm OMT der europäischen Notenbank. Der EZB-Präsident unterstrich dabei, dass die zentrale Voraussetzung für Anleihekäufe der EZB erfüllt sein muss: Um von den Anleihekäufen der EZB profitieren zu können, müssen Regierungen von kriselnden Euro-Staaten erst einen Antrag beim Euro-Rettungsschirm stellen. Dies läge aber in den Händen der jeweiligen Regie-

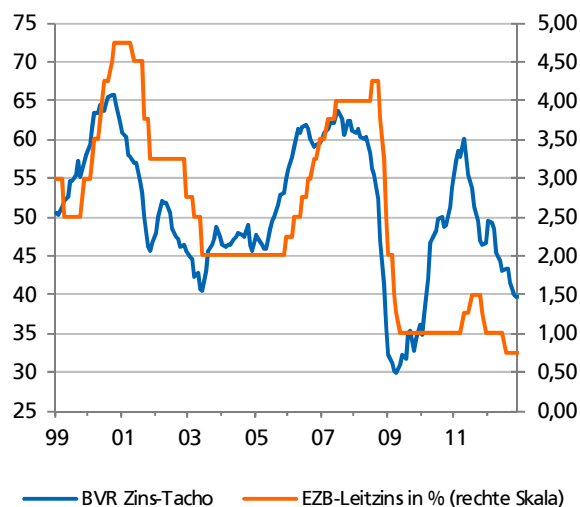
rungen und nicht bei der EZB, betonte Draghi. Die EZB werde sich keinesfalls in die Entscheidungsfindung der jeweiligen Staaten einmischen. Mit der bisherigen Wirkung der bloßen Existenz des neuen Anleiheaufkaufprogramms zeigte sich die EZB zufrieden. So konstatiert der EZB-Rat, dass das Vertrauen der Akteure an den Finanzmärkten seit der Verkündung des neuen Anleiheaufkaufprogramms sichtlich zugenommen habe. Gleichwohl bleibe die Situation im Währungsraum kritisch. So werde unter anderem die Konjunktur im Euroraum auf absehbare schwach bleiben. Genaue Zahlen hierzu wird die EZB in ihren vierteljährlich erscheinenden Projektionen im Dezember veröffentlichen. Das verabschiedete Reformpaket der griechischen Regierung bewertete der EZB-Präsident indes als einen wichtigen Schritt aus der Krise.

Der **BVR Zins-Tacho** ist ein Barometer des BVR zur Messung des mittelfristigen Inflationsziels im Euroraum. Im November zeigt der Zins-Tacho mit

BVR Zins-Tacho



	Sep 12	Okt 12	Nov 12
BVR Zins-Tacho	42	40	40
Konjunktur (50 %)	29	26	26
Preise (40 %)	58	57	57
Liquidität (10 %)	38	40	40



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 Zins-Tachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

Geldpolitik und Geldmarkt

40 Punkten ein moderates mittelfristiges Inflationsrisiko für den Währungsraum an. Damit bestätigte das Barometer seinen Vormonatswert. In den Monaten zuvor hatte der Tacho ein rückläufiges mittelfristiges Inflationsrisiko signalisiert. Noch im Frühjahr 2012 hatte der Zins-Tacho bei rund 50 Zählern gelegen. Im Juni 2011 hatte das Barometer noch 15,5 Zähler höher gelegen bei 55,3 Punkten. Der Zins-Tacho bestätigt mit seiner Entwicklung die Einschätzung der EZB zum Inflationsrisiko im europäischen Währungsraum.

Hauptgrund für das rückläufige Barometer ist die nachlassende konjunkturelle Dynamik im Währungsraum. Sie ließ den Teilindex Konjunktur in den vergangenen 12 Monaten massiv kontrahieren. So hat der Teilindex im Vergleich zum Vorjahresmonat über 15 Punkte eingebüßt. Die Veränderungen der Preis- sowie der Liquiditätsindex in den vergangenen 12 Monaten hielten sich hingegen die Waage: Während der Teilindex Preise einen Anstieg um 2,9 Punkte auswies, ging der Teilindex Liquidität im Zuge einer unterm Strich niedrigeren Geldmengen- und Kreditvergabedynamik im Währungsraum 1,8 Zähler zurück.

Geldmarktzinsen auf Allzeittief

Die Zinsen für Termingeschäfte haben sich auch im November auf Rekordtiefständen bewegt. Im Vergleich zu den Wochen zuvor verlangsamten die Zinsen für unbesicherte Geldgeschäfte in Euro allerdings ihren Sinkflug. Grund für das niedrige Zinsniveau ist die ausgesprochen expansive Geldpolitik der EZB. Zum einen senkte sie im Laufe

Notenbankzinsen in ausgewählten Ländern

	in %	Änderung*	seit
Euro-Raum			
Einlagesatz	0,00	-0,25	11.07.12
Haupttender	0,75	-0,25	11.07.12
Spitzensatz	1,50	-0,25	11.07.12
USA			
Tagesgeld-Ziel	0,25**	1,25	16.12.08
Japan			
Tagesgeld-Ziel	0,10	0,20	19.12.08
Großbritannien			
Reposatz	0,50	-0,50	05.03.09

*Prozentpunkte, **Spanne von 0,0 bis 0,25 %

Quelle: EcoWin

der vergangenen Krisenjahre ihren Leitzins auf ein Rekordtief von 0,75 %. Zum anderen erleichterte sie über umfangreiche Sondermaßnahmen massiv den Zugang zu Liquidität für die Geschäftsbanken. Der Tagesgeldsatz liegt seitdem deutlich unterhalb des EZB-Leitzinsniveaus. Vor dem Einstieg der europäischen Notenbank in die ausgesprochen expansive Geldpolitik hatte sich der Tagesgeldsatz noch stets knapp oberhalb des Leitzinsniveaus bewegt. Im November lag der Zins für Tagesgelder bei durchschnittlich 0,08 %. Die Zinsen für Dreimonats- und Jahresgelder sanken im November nur noch leicht. So fiel der 3-Monats-Euribor im Vergleich zum Vormonatsultimo um 1 Basispunkt auf 0,19 %. Der Zins für Jahresgelder fiel im gleichen Zeitraum um 4 Basispunkte und notierte am 27. November bei 0,58 %.

Rentenmarkt

Krisenoptimismus am Monatesende

Am europäischen Rentenmarkt für Staatstitel kam es im November zu deutlichen Kursbewegungen. Zu Beginn des Monats war es zu einer erhöhten Verunsicherung unter den Anlegern gekommen. Viele Anleger mieden im ersten Novemberdrittel das Risiko. Deutsche Bundesanleihen konnten davon profitieren. Sie waren in dieser Phase stärker gefragt, was die Renditen von deutschen Staatstiteln sinken ließ. Erst im letzten Novemberdrittel besserte sich die Stimmung am Rentenmarkt deutlich. Viele Anleger gingen wieder größere Risiken ein und konzentrierten sich im Zuge dessen stärker auf Rententitel der unter Druck geratenen Euro-Staaten, wie zum Beispiel Spanien und Italien. Bundesanleihen waren in diesem Umfeld zum Ende des Monats weniger stark gefragt. Trotzdem konnte der Renditeanstieg zum Monatsende die Renditerückgänge vom Monatsbeginn nicht ganz ausgleichen. Die Umlaufrendite börsennotierter Bundesanleihen fiel daher im Vergleich zum Vormonatsende um 7 Basispunkte niedriger aus und lag am Dienstag, dem 27. November, bei 1,14 %. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen sank im gleichen Zeitraum um 5 Basispunkte auf 1,43 %. Die Renditen spanischer Staatspapiere pendelten sich derweil über die Laufzeiten hinweg mehr oder weniger auf ihren Vormonatsultimos ein. Die Renditen von italienischen Staatsanleihen sanken sogar im Monatsvergleich über alle Laufzeiten hinweg deutlich. In den USA kam es ebenfalls zu fallenden Renditen bei den heimischen Staatsanleihen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sackte um 6 Basispunkte auf 1,64 % ab.

Zinssätze im Neugeschäft der deutschen Banken

% p.a.	Jul	Aug	Sep
Einlagen privater Haushalte			
täglich fällig	0,71	0,68	0,64
Laufzeit bis 1 Jahr	1,38	1,28	1,29
Kündigungsfrist bis 3 Monate	1,21	1,16	1,14
Einlagen Unternehmen*			
täglich fällig	0,34	0,30	0,29
Laufzeit bis 1 Jahr	0,37	0,33	0,27
Kredite privater Haushalte			
Überziehungskredite	9,94	9,89	9,86
Konsumentenkredite über 5 Jahre	7,85	7,65	7,60
Wohnungsbaukredite über 10 Jahre	2,98	2,88	2,85
Unternehmenskredite*			
bis 1 Mio. € bis 1 Jahr**	2,25	2,14	2,12
bis 1 Mio. € über 5 Jahre	3,09	2,77	2,87
*nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
** oder variable Laufzeit			
Quelle: Deutsche Bundesbank			

Ursächlich für die Verunsicherung zu Beginn des Novembers war neben der schwelenden Euro-Staatsschuldenkrise der Wirbelsturm „Sandy“ an der Ostküste der USA. Viele Anleger suchten ob der Schwere des Sturms ihr Heil in besonders sicheren Anlagetiteln. In Europa sorgte derweil die Bekanntgabe der griechischen Regierung, dass die Defizitziele verfehlt werden, an den Märkten für Verunsicherung. Darüber hinaus machte den Anlegern die globale konjunkturelle Entwicklung zu schaffen. Schwache Konjunkturdaten aus Deutschland und dem Euroraum ließen die Investoren vorsichtiger werden. Für Deutschland enttäuschten dabei die Septemberzahlen der Industrieproduktion, der Industrie-Auftragseingang und die Ausfuhren. Darüber hinaus lasteten die konjunkturelle Einschätzung der EZB sowie der Ausblick der EU-

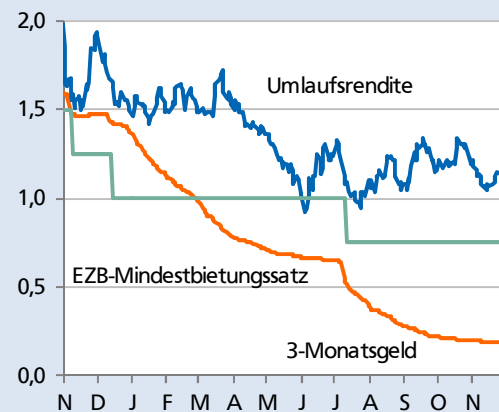
Rentenmarkt

Kommission auf der Stimmung. Letztere geht in ihrer aktuellen Herbstprognose davon aus, dass der Euroraum erst im Jahr 2014 wieder ein merkliches Wirtschaftswachstum erfahren werde. Zudem belastete die anhaltend hohe Unsicherheit darüber, inwieweit die Regierung und das Parlament rechtzeitig eine Einigung über die Umschiffung der „fiskalischen Klippen“ gelingen kann. Die Wiederwahl Barak Obamas zum US-Präsidenten wirkte sich hingegen nur wenig auf das Marktgeschehen aus. Positive Entwicklungen in Spanien und Italien setzten sich vor diesem Hintergrund nur bedingt durch. Italien konnte seine Staatspapiere ohne größere Probleme am Markt platzieren. Nach offiziellen Angaben hat Italien damit schon über 90 % des für 2012 benötigten Emissionsvolumens eingenommen. Auch Spanien schaffte es, an den Finanzmärkten erfolgreich Anleihen zu platzieren.

Im letzten Monatsdrittel besserte sich die Stimmung unter den Anlegern deutlich. Hoffnungen auf eine Einigung über die weitere Finanzierung Griechenlands gaben den Anlegern wieder mehr Mut. Die Herabstufung der Kreditwürdigkeit Frankreichs durch die US-Rating-agentur Moody's belastete die Stimmung unter den Anlegern dabei kaum. Viele zeigten sich von der bereits erwarteten Herabstufung auf "Aa1" mit negativem Ausblick wenig überrascht. Von den anstehenden Griechenlandhilfen und wieder aufkeimenden Konjunkturoffnungen profitierte auch Spanien im letzten Monatsdrittel, das im Zuge einer gelungenen Refinanzierungsaktion bereits für das kommende Jahr Kredite aufnehmen konnte.

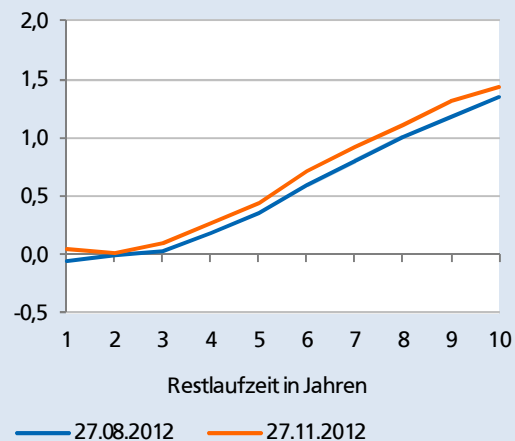
Geld- und Kapitalmarkt

Zinssätze in %



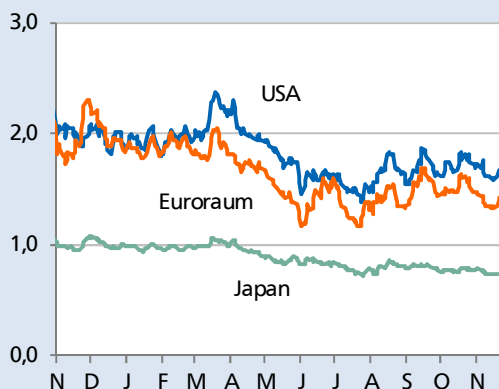
Zinsstruktur

in %, Schätzwerte



10-jährige Staatsanleihen

Renditen in %



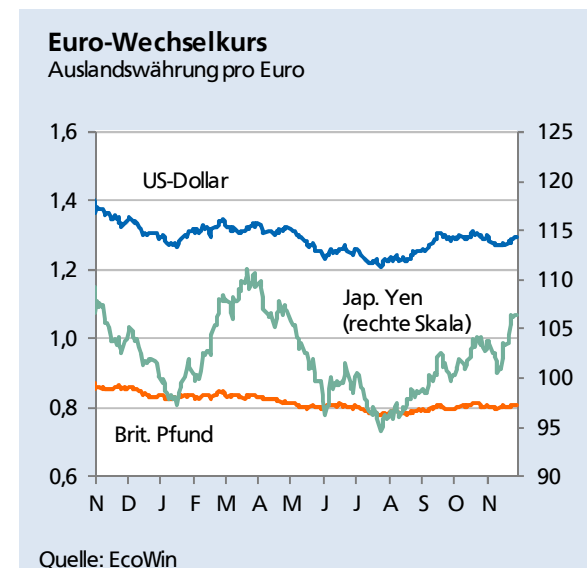
Quelle: EcoWin

Devisen

Euro nahe Vormonatsultimo

Die europäische Gemeinschaftswährung hat sich im vergangenen Monat nach einem Ab und Auf in engen Bahnen nahe seinem Vormonatsultimo eingependelt. Zu Beginn des Monats profitierte der Euro in erster Linie von der Schwäche des US-Dollar im Zuge des großen Wirbelsturms „Sandy“ und des dadurch ausgesetzten Handels in New York. Allerdings sorgten die Befürchtungen vor einer erneuten Zuspitzung der Euro-Staatsschuldenkrise im weiteren Monatsverlauf für zum Teil deutliche Wertverluste des Euro gegenüber dem Greenback. Zudem erschien Mitte des Monats der konjunkturelle Ausblick der USA – vorausgesetzt die fiskalische Klippe werde umschifft – rosiger als die des Währungsraumes.

Erst in der zweiten Monatshälfte konnte sich die Gemeinschaftswährung wieder etwas erholen und ihre Kursverluste aus der ersten Monatshälfte ausgleichen. Dabei halfen zum einen verbesserte Konjunkturaussichten für den Euroraum. So wurde die Stimmungsverbesserung in den beiden größten Volkswirtschaften Europas, Deutschland und Frankreich, überwiegend positiv gewertet. Zudem fielen die Einkaufsmanagerindizes für den Euro-Raum nicht ganz so schlecht aus, wie im Vorfeld erwartet worden war. Zudem profitierte der Euro



von der gestiegenen Hoffnung auf eine baldige Freigabe weiterer Hilfgelder für Griechenland. Zum Ende des Monats drückte die grundsätzliche Bekenntnis der EU-Finanzminister nach wochenlangem Hin und Her auf die dringend benötigte Finanzhilfen für Athen. So einigten sich Vertreter aus der EU und dem IWF darauf, dass die Schulden des Landes längerfristig mit einem Maßnahmenpaket um 40 Mrd. Euro gesenkt werden. Das Paket setzt sich dabei unter anderem aus einem Schuldenrückkaufprogramm, einer Senkung der Schuldzinsen aus früheren Programmen und einer Laufzeitverlängerungen der bereits erteilten Hilfskredite zusammen. Der Euro legte im Zuge dessen leicht zu und notierte am 27. November bei knapp 1,30 US-Dollar.

Euro-Wechselkurse

	USD	JPY	GBP	CHF	CAD	SEK	NOK	DKK
31. Aug. 12	1,2611	98,96	0,7953	1,2009	1,2487	8,3362	7,2925	7,4513
28. Sep. 12	1,2930	100,37	0,7981	1,2099	1,2684	8,4498	7,3695	7,4555
31. Okt. 12	1,2993	103,78	0,8065	1,2076	1,3005	8,6000	7,3855	7,4598
27. Nov. 12	1,2961	106,46	0,8081	1,2043	1,2846	8,6420	7,3575	7,4581

Ausländische Währungseinheiten pro Euro, Referenzkurse der EZB

Quelle: EcoWin

Aktien

DAX macht Verluste wett

Der Deutsche Aktienindex DAX hat im November ein Wechselbad der Gefühle durchgemacht. So war es zu Beginn des Monats zu deutlichen Kursverlusten gekommen. Sorgen um die US-Konjunktur bezüglich der anstehenden Einigung der Republikaner und Demokraten beim Thema „fiscal cliff“, die Auswirkungen des Wirbelsturms „Sandy“, der Konflikt in Nahost sowie die Furcht vor einer erneuten Zuspitzung der Euro-Schuldenkrise ließen die Aktienkurse deutlich fallen. Bis Mitte des Monats fiel der DAX angesichts der trüben Stimmung auf unter 7.000 Punkte. Erst in der zweiten Monatshälfte kam es zu einer Aufhellung der Stimmung an den Aktienmärkten. Dabei halfen dem DAX steigende Konjunkturerwartungen sowie die Aussicht auf Fortschritte bei der finanziellen Rettung Griechenlands. Europaweit wie auch jenseits des Atlantiks kam es im Zuge dessen zu deutlichen Gewinnen an den Börsen. Für gute Stimmung sorgten zudem positive Signale aus China. Erstmals seit einem Jahr verbuchte die zweitgrößte Volkswirtschaft wieder bessere Geschäfte. Der Einkaufsmanagerindex war im November um 0,9 auf 50,4 Punkte gestiegen. Positiv wurde zudem die Verkündung einer Waffenruhe in Nahost zur Kenntnis genommen. Im Vergleich zum Vormonat verzeichnete der DAX ein Kursplus in Höhe von 1,0 %. Der deutsche Leitindex lag damit am Dienstag, dem 27. November, bei 7.332 Punkten. Der Dow Jones verzeichnete einen niedrigeren Stand im Vergleich zum Vormonatsultimo. Der Dow Jones fiel um 1,7 % und lag am 27. November bei 12.878 Punkten.

Deutscher Aktienmarkt

Dax, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktien im Euroraum

Euro-Stoxx 50, 40-/ 200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA

Dow Jones, 40-/ 200-Tagesschnitt



Quelle: EcoWin

Eurokonjunktur

Sachverständigenrat prognostiziert weitere Schrumpfung

Nach Einschätzung des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) wird die Eurokonjunktur im nächsten Jahr schwach bleiben. Der Rückgang der Wirtschaftsleistung dürfte jedoch abflachen. Der SVR rechnet in seinem aktuellen Jahresgutachten damit, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums nach einem Rückgang von 0,7 % im laufenden Jahr in 2013 um 0,1 % zurückgehen wird. Die Prognose steht allerdings unter dem Vorbehalt, dass sich die Unsicherheit über den Fortbestand des Währungsraums weiter vermindern wird und dass in den USA die geplanten ausgaben- und einnahmeseitigen Maßnahmen (Stichwort „fiskalische Klippe“) nur je zur Hälfte umgesetzt werden.

Die jüngsten BIP-Daten von Eurostat lassen für den

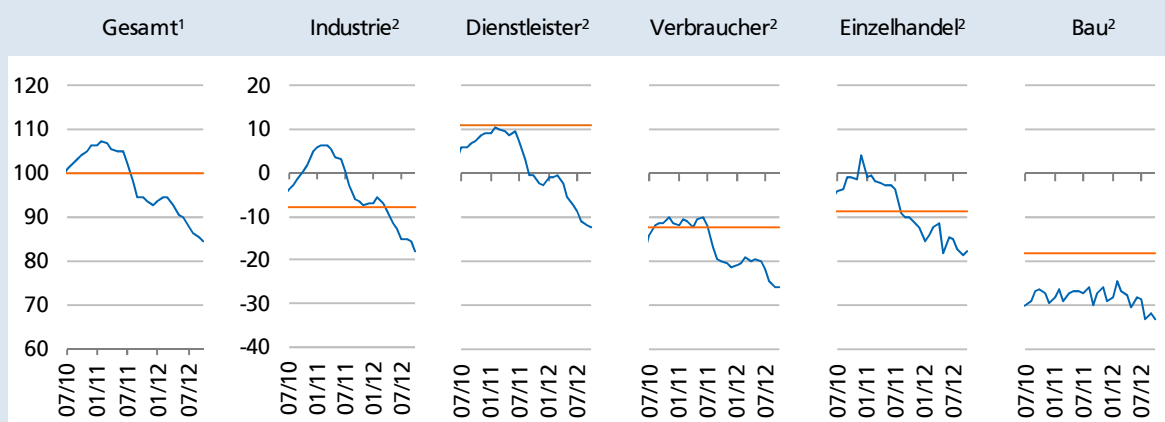
Euroraum eine nahezu unverändert schwache Konjunktorentwicklung erkennen. Demnach nahm das BIP des Währungsraums im dritten Quartal mit einer Verlaufsrate von 0,1 % ab, nachdem es im zweiten Quartal um 0,2 % zurückgegangen war. Somit befindet sich neben den südeuropäischen Krisenstaaten nun auch der Euroraum als Ganzes offiziell in einer „technischen“ Rezession.

Im laufenden vierten Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung des Euroraums weiter zurückgehen. Darauf deuten zumindest Konjunkturindikatoren wie der Wirtschaftsklimaindex oder der Orderindikator der EU-Kommission hin, die bereits seit Monaten sichtlich nach unten tendieren.

Wirtschaftsklimaindex erneut zurückgegangen

In der europäischen Wirtschaft hat sich die Stimmung zuletzt abermals verschlechtert. Der für den Euroraum ermittelte Wirtschaftsklimaindex ist im

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: EcoWin

Eurokonjunktur

Oktober gegenüber dem Vormonat leicht um 0,7 Punkte auf einen Stand von 84,5 Punkten gefallen. Angaben zum Wirtschaftsklima im November werden von der EU-Kommission am Donnerstag, dem 29. November, veröffentlicht.

Produktionseinbruch in der Industrie

Im September hat die Industrie des Euroraums ihre **Produktion** spürbar vermindert. Wie Eurostat anhand vorläufiger Daten berichtete, ist sie im Vormonatsvergleich saisonbereinigt um 2,5 % gesunken. Im Juli und August war der industrielle Ausstoß noch leicht um 0,5 % bzw. 0,9 % gestiegen.

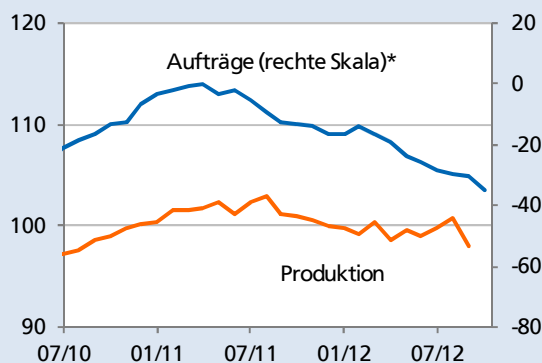
In naher Zukunft ist mit einem weiteren Rückgang der Industrieproduktion zu rechnen. Dies legt zumindest der **Order-Indikator** der EU-Kommission nahe, der bereits seit über einem Jahr deutlich nach unten tendiert. Er ist jüngst im Oktober gegenüber dem Vormonat um 4,4 Punkte auf einen Stand von -34,9 Punkten gefallen.

Inflationsrate leicht zurückgegangen

Im Oktober hat sich der Anstieg bei den **Verbraucherpreisen** des Euroraums etwas vermindert. Wie Eurostat mitteilte, ist die jährliche Inflationsrate, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), im Vergleich zum September leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,5 % gesunken. Wie bereits in den Vormonaten trug zur Gesamtteuerung vor allem der Anstieg der Energiepreise bei. Die jährliche Teuerungsrate für Energieprodukte hat sich gleichwohl von 9,1 % im September auf 8,0 % im Oktober verringert.

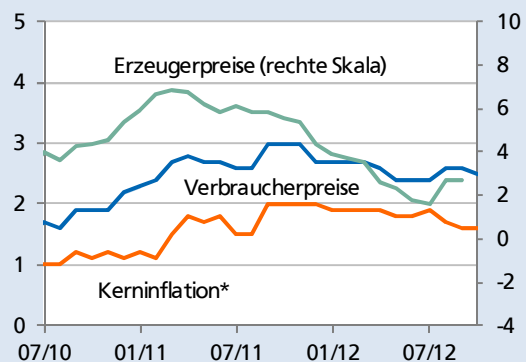
Bei den **Industrie-Erzeugerpreisen** blieb der Auftrieb dagegen zuletzt unverändert. Der Erzeugerpreisindex legte im September um 2,7 % zu, nachdem er bereits im August um 2,7 % gestiegen war. Auch auf dieser Stufe haben zur Gesamtteuerung vor allem die Energiepreise beigetragen, die im September um 7,0 % stiegen. Angaben für Oktober werden am 4. Dezember veröffentlicht.

Aufträge und Produktion
2005=100, Euroraum, saisonbereinigt



*Order-Indikator der EU-Kommission
Quelle: EcoWin

Verbraucher- und Erzeugerpreise
Euroraum, in % gg. Vorjahr



*ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel
Quelle: EcoWin

Deutsche Konjunktur

Wirtschaftsleistung dürfte 2013 moderat steigen

Gemäß dem Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) schlagen die rezessiven Tendenzen des Euroraums über den Außenhandels- und den Vertrauenskanal auch auf die deutsche Wirtschaft durch. Die SVR-Ökonomen rechnen damit, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands sowohl in 2012 als auch in 2013 preisbereinigt um 0,8 % steigen wird. Sie sind damit etwas optimistischer als die Fachleute der OECD, die in ihrem jüngsten Wirtschaftsausblick für Deutschland und das Jahr 2013 lediglich einen BIP-Anstieg von 0,5 % erwarten.

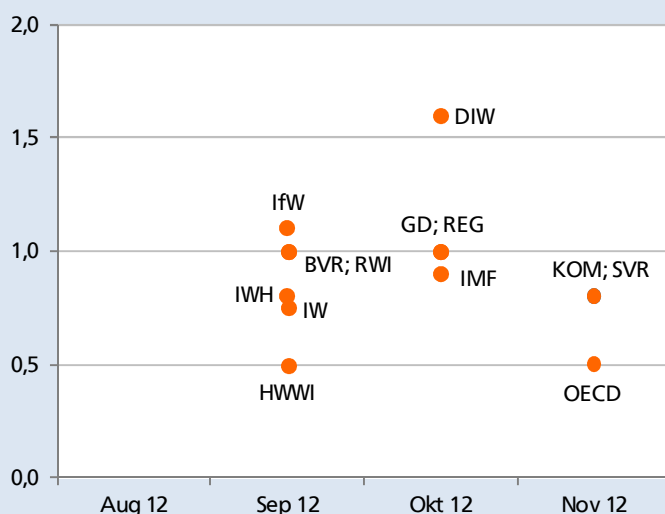
Zuletzt, im dritten Quartal 2012, war das BIP Deutschlands nach Angaben des Statistischen Bundesamtes mit einer Verlaufsrate von 0,2 % expandiert. Das Wachstum fiel damit allerdings

geringer aus als im ersten und zweiten Quartal (+0,5 % bzw. +0,3 %). Für den jüngsten BIP-Zuwachs waren in etwa gleichermaßen ein deutlicher Anstieg der Konsumausgaben (+0,4 %) sowie ein Überschuss der Exporte (+1,4 %) über die Importe (+1,0 %) verantwortlich. Den expansiven Impulsen der Konsumausgaben und des Außenhandels standen allerdings erneut dämpfende Impulse von Seiten der Bruttoinvestitionen gegenüber, die das Wirtschaftswachstum insgesamt um 0,3 Prozentpunkte verminderten.

Zum Jahresende ist mit einer weiteren Abschwächung der Konjunktur in Deutschland zu rechnen. Angesichts der derzeit schwachen Entwicklung der Weltkonjunktur und der fortbestehenden Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Schuldenkrisen in den USA und in Europa scheint im vierten Quartal ein leichter Rückgang der Wirtschaftsleistung Deutschlands möglich.

Konjunktur 2013 - Prognosen für Deutschland

preisbereinigt, Jahreswachstumsrate des BIP in %



- Bbk - Deutsche Bundesbank
- DW - 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

Industriekonjunktur deutlich eingetrübt

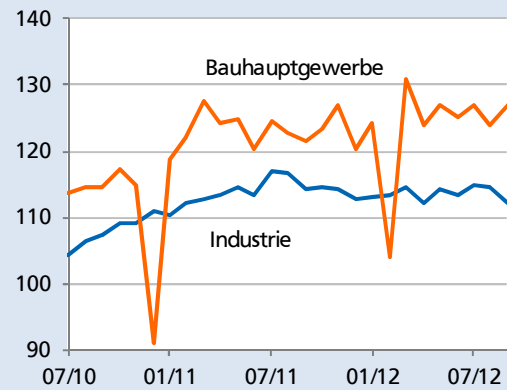
Auf eine weitere konjunkturelle Abschwächung deuten auch die jüngsten Angaben der monatlichen Industriestatistik hin. So ist die **Industrieproduktion** nach vorläufigen amtlichen Schätzungen im September gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt merklich um 2,3 % zurückgegangen. Bereits im August war der industrielle Ausstoß gesunken (-0,3 %). Besonders kräftig wurde die Produktion zuletzt in der Automobilindustrie (-10,7 %) zurückgefahren. Die Betriebe des Bauhauptgewerbes haben ihre Produktion hingegen um 2,7 % ausweiten und damit den Rückgang vom Vormonat (-2,6 %) ausgleichen können.

Der **Industrie-Auftragseingang** ist im September mit einer Verlaufsrate von 3,3 % ebenfalls deutlich zurückgegangen, nachdem er im Vormonat um 0,8 % gesunken war. Der Rückgang resultierte vor allem aus einer geringeren Auslandsnachfrage (-4,5 %), allerdings gaben auch die Bestellungen aus dem Inland (-1,8 %) nach. Über das gesamte dritte Quartal betrachtet ist der Auftragseingang um 2,3 % gesunken, was für das Jahresendquartal eine weitere Verminderung der Industrieproduktion erwarten lässt.

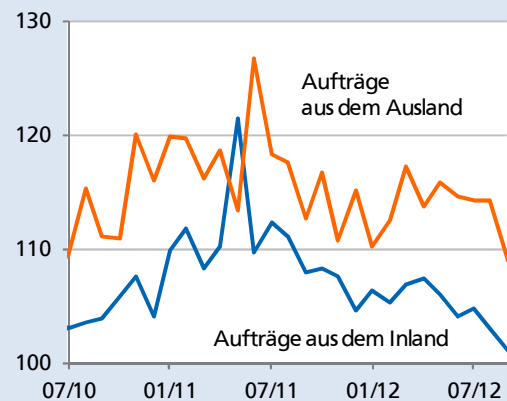
Geschäftsklimaindex gestiegen, Konjunkturerwartungen gesunken

Im November hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft trotz des insgesamt schwachen internationalen Umfelds etwas aufgehellt. Der **ifo**

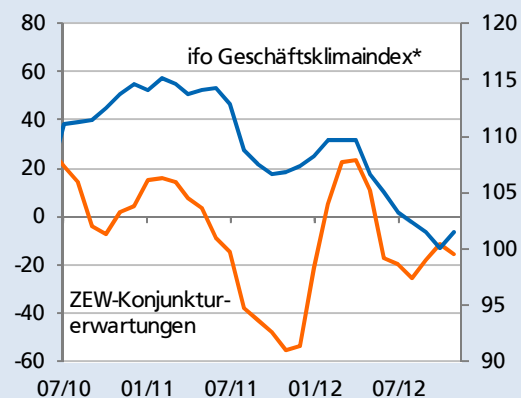
Produktion
2005=100, preis- und saisonbereinigt



Aufträge
2005=100, preis- und saisonbereinigt



Wirtschaftliche Einschätzung
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

*rechte Skala, 2005=100

Deutsche Konjunktur

Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist von 100 Punkten im Oktober auf einen Stand von 101,4 Punkten gestiegen, nachdem er zuvor sechs Monate in Folge zurückgegangen war. Für den sichtlichen Anstieg des Indikators waren sowohl seine Erwartungs- als auch seine Lagekomponente verantwortlich. So habe die vom ifo Institut befragten Unternehmen ihre aktuelle Situation per Saldo etwas günstiger und ihre wirtschaftlichen Perspektiven etwas weniger verhalten beurteilt als im Vormonat. Sie gehen allerdings nach wie vor mehrheitlich davon aus, dass sich die Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten verschlechtern wird.

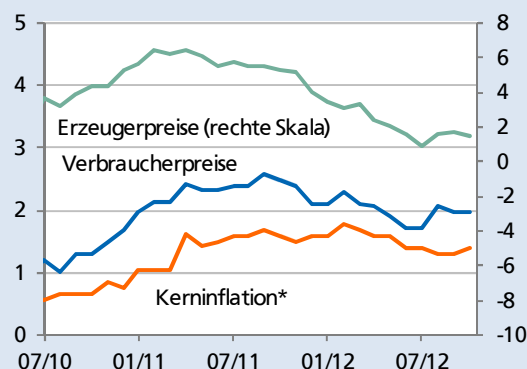
Auch die Finanzmarktexperten, die an der monatlichen Umfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) teilnehmen, rechnen für die nahe Zukunft weiterhin eher mit einer Verschlechterung als mit einer Verbesserung der Wirtschaftslage. Die **ZEW-Konjunkturerwartungen** für Deutschland sind im November gegenüber dem Vormonat merklich um 4,2 Punkte auf einen Stand von -15,7 Punkten zurückgegangen. Zuvor, im September und Oktober, war der ZEW-Indikator noch gestiegen. Im November haben die befragten Finanzexperten neben den Perspektiven auch die aktuelle Lage verhaltener beurteilt.

Inflationsrate unverändert

Das Statistische Bundesamt hat inzwischen das Ergebnis seiner ersten Schätzung zum Anstieg der **Verbraucherpreise** für den Monat Oktober bestätigt. Demnach ist der Verbraucherpreisindex (VPI)

Verbraucher- und Erzeugerpreise

gg. Vorjahr in %



*ohne Energie und saisonale Lebensmittel

Quelle: EcoWin

Deutschlands in diesem Monat um 2,0 % über seinem Vorjahresstand gestiegen. Im September lag die Inflationsrate ebenfalls bei 2,0 %. Die Gesamtrate wurde erneut stark durch die Preisentwicklung bei Energieprodukten geprägt, die sich binnen Jahresfrist um 5,5 % verteuerten. Deutlich angehoben wurden allerdings auch die Preise von Nahrungsmitteln wie Obst (+7,9 %) und Gemüse (+7,3 %). In den Bereichen Nachrichtenübermittlung (-1,1 %) und Bildungswesen (-4,7 %) sind die Verbraucherpreise hingegen zurückgegangen.

Der Auftrieb bei den **Erzeugerpreisen** für gewerbliche Produkte hat etwas nachgelassen. Im Oktober legte der Erzeugerpreisindex um 1,5 % zu, nachdem er im September noch um 1,7 % gestiegen war. Bei den Energiepreisen fiel der Anstieg zuletzt mit 1,9 % erneut überdurchschnittlich stark aus. Die einzelnen Energieträger zeigten jedoch unterschiedliche Trends. So sind die Erzeugerpreise für leichtes Heizöl binnen Jahresfrist um 10,0 % gestiegen während sich elektrischer Strom um

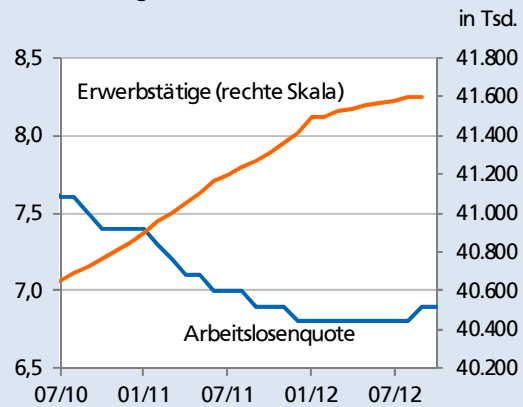
Deutsche Konjunktur

3,2 % verbilligte. Merklliche Preisanhebungen waren darüber hinaus auch bei Nahrungsmitteln (+3,3 %) zu verzeichnen. Die Preise für Gebrauchsgüter (+1,3 %), Investitions- (+1,0 %) und Vorleistungsgüter (+0,9 %) haben sich hingegen insgesamt nur wenig verteuert.

Weniger Insolvenzen

Das Insolvenzgeschehen hat sich zuletzt in Deutschland etwas entspannt. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, wurden von den Amtsgerichten im August 2.390 Unternehmens- und 8.594 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist damit im Vergleich zum Vorjahresmonat um 7,5 % zurückgegangen, die Anzahl der Verbraucherpleiten nahm um 5,2 % ab. Im Zeitraum von Januar bis August war die Gesamtzahl der Verbraucherinsolvenzen aber etwas stärker rückläufig (-3,2 %) als die Gesamtzahl der Unternehmensinsolvenzen (-2,9 %). In den nächsten Monaten dürften die Abwärtstrends bei den Insolvenzzahlen angesichts der allgemeinen Konjunktüreintrübung deutlich abflachen.

Erwerbstätige u. Arbeitslosenquote
saisonbereinigt



Quelle: EcoWin

Arbeitsmarktdynamik lässt nach

Wie bereits in der letzten Ausgabe von „Volkswirtschaft special“ detailliert ausgeführt, zeigt sich der deutsche Arbeitsmarkt im Großen und Ganzen weiterhin in einer guten Verfassung. Er wird allerdings mehr und mehr durch die schwächere Gangart der konjunkturellen Entwicklung gedämpft. So ist die Arbeitslosenzahl nach vorläufigen Angaben der Bundesagentur für Arbeit im Oktober gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 20 Tsd. Personen gestiegen. Auch die Anzahl der Erwerbstätigen ist zuletzt, im Septem-

Arbeitsmarkt

Deutschland	Oktober	Veränderung gegen		Saisonbereinigt gg. Vormonat
		Vormonat	Vorjahresmonat	
Arbeitslose	2.753.354	-34.889	16.428	20.000
Offene Stellen	468.074	-16.433	-31.447	-7.000
Erwerbstätige ¹⁾	41.846.000	173.000	322.000	-8.000
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ²⁾	29.130.200	232.400	472.001	-2.000
Arbeitslosenquote	6,5	0,0	0,0	-
Arbeitslosenquote (West)	5,6	-0,1	0,0	-
Arbeitslosenquote (Ost)	9,8	-0,1	-0,4	-
Quelle: EcoWin			1) September	2) August

Deutsche Konjunktur

ber, gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt leicht um 8 Tsd. zurückgegangen. Zuvor hatte sie im August allerdings noch um 20 Tsd. Personen zugenommen.

Neuere Angaben zur Arbeitsmarktentwicklung werden von der Bundesagentur für Arbeit und vom Statistischen Bundesamt am Donnerstag, dem 29. November, veröffentlicht.

Flaute im Außenhandel

Vor dem Hintergrund des insgesamt schwierigen internationalen Umfelds hat das Außenhandels-geschäft der deutschen Wirtschaft deutlich an Schwung verloren. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, sind die Exporte im September gegenüber dem Vormonat saison- und kalenderbereinigt um 2,5 % zurückgegangen. Die Importe schrumpften um 1,5 %. Im Vergleich zum September 2011 sind die Ausfuhren Deutschlands um 3,4 % gesunken. Ähnlich wie in den Vormonaten fiel der Rückgang dabei im Handel mit den Ländern des Euroraums (-9,1 %) überdurchschnittlich stark aus.

Die Außenhandelsbilanz, als Differenz zwischen Exporten und Importen, schloss im September

Außenhandel
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin

erneut mit einem Überschuss ab. Der Überschuss hat sich jedoch im Vergleich zum Vorjahr um rund 400 Mio. Euro auf 16,9 Mrd. Euro vermindert.

Zum Jahresende dürfte sich das Außenhandels-geschäft weiter abschwächen. Hierauf deutet unter anderem auch der ifo Weltwirtschaftsklimaindex hin, der im vierten Quartal nochmals zurückge-gangen ist.

Außenwirtschaft

	Stand	Veränderung gegen		Stand	Veränderung zum	
	Sep 12	Vorjahresmonat		Jan-Sep 12	Vorjahreszeitraum	
	in Mrd. €	in Mrd. €	in %	in Mrd. €	in Mrd. €	in %
Exporte	91,7	-3,3	-3,4	825,9	32,6	4,1
Importe	74,9	-2,8	-3,6	682,4	8,2	1,2
Handelsbilanzsaldo	16,9	-0,5	-	143,4	24,4	-
Leistungsbilanzsaldo	16,3	-0,7	-	119,2	18,9	-

Quelle: EcoWin