



Deutsche Wirtschaft auch im Angesicht von weltpolitischen Irritationen auf Wachstumskurs

Die erheblichen politischen Erschütterungen der letzten Monate in der Welt und in Europa haben bisher kaum Spuren in den Fundamentaldaten der Wirtschaftsentwicklung hinterlassen. Nur einige Krisenländer bleiben lokal gebremst. Aber die Weltwirtschaft insgesamt, zunehmend auch der Euroraum und vor allem die deutsche Wirtschaft zeigen sich robust.

Berlin, 5. April 2017

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Trotz aller Sorgen vor Einschränkungen des Freihandels, der Diskussion um Währungskriege und Abwertungswettläufe, blieben die Wechselkurse unter den wichtigsten Währungen in den letzten Monaten erstaunlich stabil. Dies ist zwischen Dollar und Euro umso bemerkenswerter, als hier die Situation von zunehmenden Zinsdifferenzen geprägt ist.

Während die Federal Reserve mit weiteren Leitzinsanhebungen vorangeht, hat sich die EZB zumindest bis Ende 2017 auf ein Durchziehen ihres Ankaufprogramms festgelegt. Dabei würde die Preisentwicklung inzwischen auch in Europa erlauben, den Fuß ein wenig vom Gaspedal zu nehmen. Die Preissteigerungsraten waren Anfang 2017 zwar vom Ölpreiseinfluss überzeichnet, aber zumindest eine symmetrischere Aufstellung, die auch wieder stärker Inflationsrisiken ins Bild nimmt, wäre der Geldpolitik angeraten.

Deutsche Wirtschaft auch im Angesicht von weltpolitischen Irritationen auf Wachstumskurs

Phase verringerter Volatilitäten – Ruhe vor dem Sturm?

Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen sind nie statisch. Aber momentan sind sie in besonders großem Ausmaß in Bewegung. Viele grundlegende Institutionen des Wirtschaftens der letzten Jahrzehnte sind in Frage gestellt. Die Richtung der politischen Integration in Europa ist mit dem Brexit-Prozess fraglich. Ob die Freihandelsordnung, die großen Teilen der Welt bisher so große Wohlstandsgewinne beschert hat, Bestand hat, ist offen.

Es ist sehr präsent in der internationalen Diskussion die Rede von neuem Protektionismus. Immer weitere Kreise zieht es, Vorrang von nationalen Interessen zu reklamieren. Abwertungswettläufe könnten losgetreten werden. Diese Gefahren sind angesichts der politischen Entwicklungen der letzten Monate sehr ernst zu nehmen.

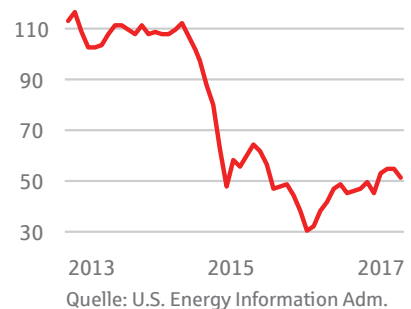
Aber in den handfesten wirtschaftlichen Daten haben sich diese Gefahren bisher kaum niedergeschlagen. Vielmehr weisen zentrale Variablen in den letzten Monaten sogar eine größere Konstanz auf, als zuvor. Der Ölpreis hat sich nach den Kapriolen der vorangegangenen zwei Jahre dann seit Sommer 2016 bis heute bei einem recht stabilen Niveau von gut 50 US-Dollar pro Barrel eingependelt. Zugestanden: Eine Spanne von plus/minus fünf Dollar muss man einräumen, um eine Konstanz zu reklamieren. Aber diese Spanne ist doch sehr eng im Vergleich zu der „Viertelung“ und anschließenden (Fast-)„Verdoppelung“, die zuvor zu beobachten waren.

Noch „flacher“ liegt seit geraumer Zeit der wichtigste Wechselkurs der Welt. Seit der starken Abwertung des Euro bis Anfang 2015 bewegt er sich seit numehr zwei Jahren seitwärts knapp oberhalb der Eins-zu-Eins-Parität zum Dollar. Diese geringe mittelfristige Volatilität ist umso bemerkenswerter, als dieser Zeitraum wahrlich nicht frei von auch währungspolitisch relevanten Krisen, Politikwechseln und Kapitalbewegungen war. Vor allem haben sich die Zinsniveaus und die geldpolitischen Kurse auf beiden Seiten des Atlantiks in den letzten zwei Jahren gegenläufig entwickelt.

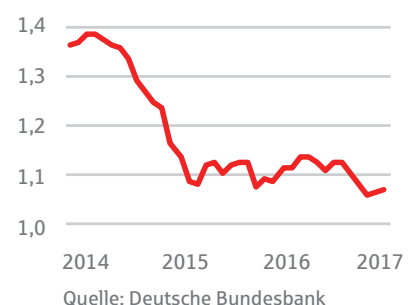
Nun kann diese Phase geringer Volatilität möglicherweise die sprichwörtliche Ruhe vor dem Sturm sein. Und das bisher aufrecht erhaltene Gleichgewicht an den Märkten könnte sich sehr schnell als fragil erweisen und jederzeit einer Neubewertung weichen. Das große Damoklesschwert bleibt.

Brexit, Populismus, Protektionismus als Damoklesschwerter

Ölpreis der Nordseesorte Brent,
in USD per Barrel



Euro-Referenzkurs USD/EUR



Aber in der realwirtschaftlichen Entwicklung waren die letzten Monate trotz aller Risiken und Aufregungen gar nicht schlecht. Vielmehr hat sich die Erholung der Weltwirtschaft in zunehmender Breite und Gleichmäßigkeit fortgesetzt. Ein Schönheitsfehler bleibt dabei freilich die rückläufige Handelsintegration. Wir hatten in dieser Berichtsreihe schon öfter darauf hingewiesen, dass der internationale Handel zuletzt nicht mehr so stark expandierte wie die Produktion.

Euroraum insgesamt mit stabilem Aufschwung

Auch die europäische Wirtschaft hat sich in den breiten weltwirtschaftlichen Wachstumsprozeß wieder einklinken können. Trotz erschütterter Institutionen und der in einigen Ländern weiter ungelösten Schuldenproblematik war das Wachstum 2016 zumindest zufriedenstellend. Selbst im Vereinigten Königreich gab es bisher noch keine handfesten Brems Spuren.

Der Euroraum erreichte 2016 ein Wachstum von 1,7 Prozent. Das bedeutet, dass sich die Unterauslastung abbaut, die Produktionslücke allmählich schließt und die Arbeitslosigkeit sinkt. 0,4 Prozent im Schlussquartal entsprechen dabei in etwa dem jahresdurchschnittlichen Wachstumstempo. Die Wachstumsdynamik im Euroraum ging also mit konstantem Schwung und einem mittleren statistischen Überhang ins Jahr 2017.

Die Stimmung ist gemessen am Einkaufsmanagerindex im Frühjahr 2017 sehr gut. Der Index erreichte für den Euroraum zuletzt das höchste Niveau seit sechs Jahren.

Fortgesetzte Erholung in Spanien, wenig Tempo in Italien

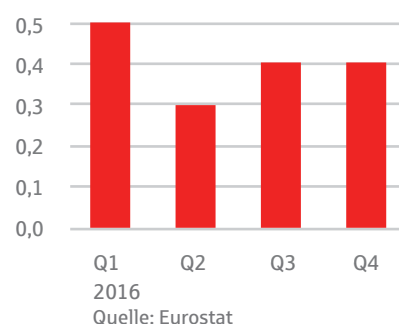
Auch wenn sich das Wachstum jetzt etwas gleichmäßiger über die Länder erstreckt, so bleibt es doch bei einer gewissen Spreizung. Frankreich hielt Ende 2016 Anschluss beim Wachstum und hat erfreulicherweise bei der jüngsten Stimmungsverbesserung voll mitgezogen.

Spanien bleibt unter den großen Ländern des Euroraum sowohl gemessen an der Gesamtjahresrate mit 3,2 Prozent als auch am Zuwachs im Schlussquartal von 0,7 Prozent führend. Italien mangelt es dagegen weiter an der notwendigen Dynamik mit 0,9 Prozent im Gesamtjahr 2016 und 0,2 Prozent im Schlussquartal.

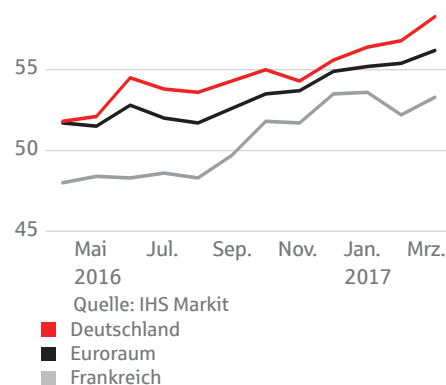
Allerdings können die Länder, die mit Strukturreformen in Rückstand sind, nicht länger durch geldpolitische Mittel über Wasser gehalten werden. Die niedrigen Zinsen, die gerade Italien mit seinem hohen Schuldenstand große Entlastung verschafft haben, können andere Maßnahmen zur Wiedergewinnung von Dynamik nicht ersetzen.

Wachstum trotz momentan nicht mehr steigender Verflechtungsgrade?

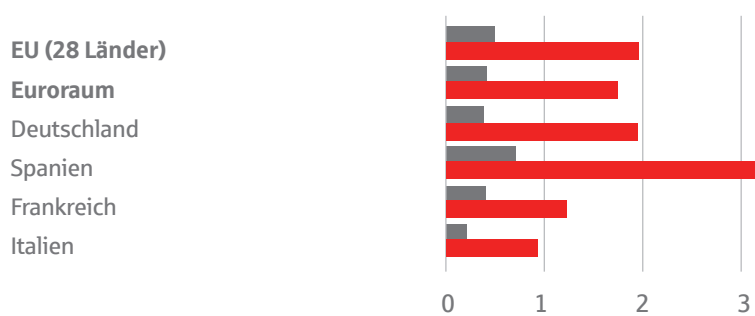
Euroraum Quartalswachstum, saisonbereinigte Veränderung ggü. Vorquartal



Einkaufsmanagerindex (PMI) in der Industrie



BIP-Wachstum in ausgewählten Ländern, in Prozent



■ 4. Quartal 2016, sb. ggü. Vorquartal
 ■ Jahreswachstumsrate 2016
 Quelle: Eurostat

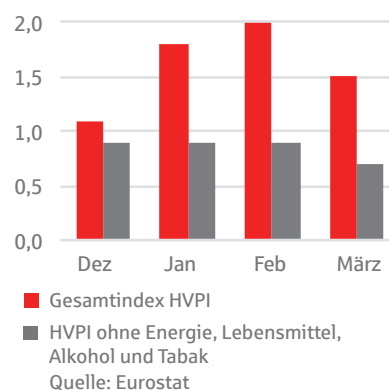
Eine Wende in der Geldpolitik wird vor allem deshalb nötig, weil die offizielle Begründung für die außerordentliche expansive Geldpolitik, in Form der vermeintlichen Deflationsgefahren der Jahre 2015 und 2016, nicht mehr trägt. Mario Draghi selbst hat inzwischen den erreichten Sieg über diese Gefahren erklärt.

Sieg über vermeintliche Deflationsgefahren erklärt

Preisentwicklung erlaubt, geldpolitisch den Fuß ein wenig vom Gaspedal zu nehmen

Über die letzten Monate haben die Inflationsraten im Euroraum deutlich angezogen. In Deutschland lag der Anstieg der Verbraucherpreise im Februar bei 2,2 Prozent. Im Euroraum wurden 2,0 Prozent erreicht.

Inflationsraten im Euroraum, jährliche Änderungsrate in %



Die Entwicklung war zum Jahresanfang allerdings von der Ölpreisentwicklung überzeichnet. Vor einem Jahr lagen die Ölpreise auf ihren Tiefstständen. Öl ist im längeren Vergleich betrachtet nicht teuer, sondern nur nicht mehr so billig wie vor Jahresfrist. Die Erholung seither schlägt nun als Basiseffekt durch. Bei den so genannten Kernraten ist die Entwicklung bisher weit weniger dramatisch. Der Index für die Harmonisierten Verbraucherpreise ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak stieg im Euroraum in den Monaten Dezember bis Februar mit einer konstanten Rate von 0,9 Prozent, im März allerdings nur um 0,7 Prozent.

Inflationsraten in den nächsten Monaten voraussichtlich zunächst etwas geringer ...

In den anstehenden Monaten dürften die Headline-Raten wegen des genannten Basiseffekts erst einmal wieder niedriger liegen. Einen ersten Eindruck in dieser Richtung vermitteln bereits die März-Raten. Nach ersten Schätzungen für diesen Monat stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum um 1,5 Prozent. Für Deutschland wurde mit 1,6 Prozent ebenfalls eine deutlich geringere Rate gemeldet als in der Zwischenspitze vom Februar.

Doch mittelfristig ist zumindest für Deutschland denkbar, dass die steigende Kapazitätsauslastung und praktisch erreichte Vollbeschäftigung sich künftig stärker in Löhnen und Preisen niederschlagen. Der Geist wieder höherer Inflationserwartungen ist schon ein wenig aus der Flasche geschlüpft. Zumindest ist bemerkenswert, wie schnell die Headline-Entwicklung im

Winter 2016/17 nach oben geschossen ist. Und sie bestimmt die öffentliche Wahrnehmung der Preisentwicklung und hat bereits – allerdings bisher vornehmlich in Deutschland – eine breite öffentliche Debatte losgetreten.

Insofern ist die Europäische Zentralbank gut beraten, ihre Wahrnehmung wieder stärker auf die inflationäre Richtung zu wenden, sich nach Jahren der übersteigerten Deflationsangst und damit begründeten immer expansiveren Geldpolitik zumindest wieder symmetrisch zu den beiden Richtungen der Preisentwicklung aufzustellen.

Geldpolitik im Euroraum weitgehend festgelegt

De facto hat sich die EZB für das gesamte Jahr 2017 allerdings schon recht einseitig festgelegt. Nach der Beschlusslage des EZB-Rates vom Dezember 2016 wird die EZB ihr Asset-Ankaufprogramm mindestens bis Ende 2017 durchziehen, wenngleich jetzt ab April 2017 mit einem verringerten Umfang von 60 statt 80 Mrd. Euro.

Vor dem Ende oder zumindest dem weiteren Abschmelzen der Ankäufe ist auch ein Justieren des Leitzinses, der Negativverzinsung für die Einlagefazilität unwahrscheinlich. Bei dem Ende März zugeteilten letzten Durchgang der Langfristtender (TLTRO II) haben die Kreditinstitute zudem noch einmal kräftig zugelangt und zusätzliche 233 Mrd. Euro aufgenommen. Das steigert die ohnehin hohe Überschussliquidität noch weiter.

Dies zeigt allerdings in keiner Weise einen Bedarf der aufnehmenden Institute an, sondern ist vielmehr als ein Anzeichen einer bevorstehenden Zinswende zu werten. Manche Marktteilnehmer glauben, zumindest in der Schlussphase der Laufzeit des Vierjahrestenders die Liquidität der EZB zu einem dann wieder positiven Zins zurückreichen zu können.

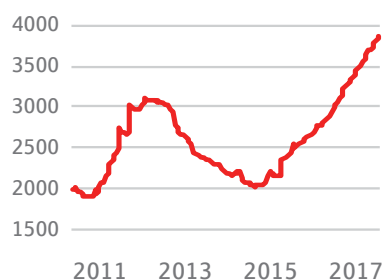
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren



Quelle: Deutsche Bundesbank

... aber mittelfristig ist Wachstumsgebot geboten

Konsolidierte Bilanzsumme des Eurosystems, in Mrd. EUR



Quelle: Deutsche Bundesbank

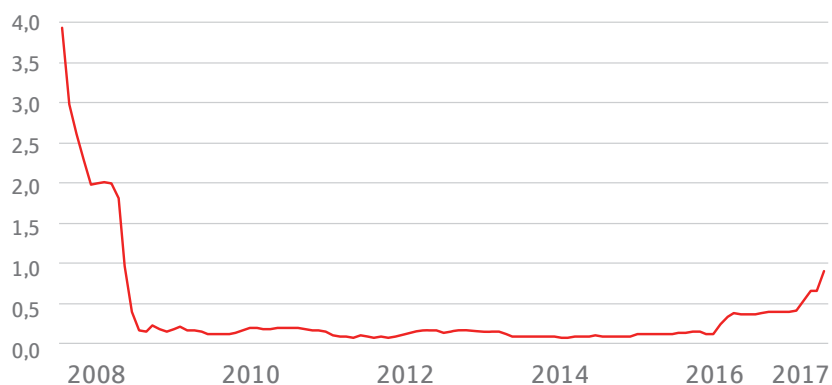
letzter Durchgang der Langfristtender mit 233 Mrd. Euro

Wegen der sich bei Fortschreiten der Ankaufprogramme weiter verschärfenden Materialknappheit, vor allem bei Bundesanleihen, vor allem aber wegen der sich weiter bessernden Konjunktur- und Preisentwicklung wird die EZB im weiteren Jahresverlauf nicht umhin kommen, zu skizzieren, wie sie sich ein Tapering für 2018 vorstellt.

US-Geldpolitik und internationale Kapitalmärkte gehen voran

Auch von Seiten der US-Geldpolitik geht ein gewisser Druck aus. Dort ist im März der dritte Leitzinsanhebungsschritt vollzogen worden. Nun sind die USA im realwirtschaftlichen Zyklus bereits weiter fortgeschritten. Arbeitsmarkt- und Preisentwicklung präsentieren sich anders als im Euroraum insgesamt. Insofern ist ein gewisser Vorsprung auch in der geldpolitischen Normalisierung des Zinsniveaus angemessen. Doch könnte eine sich sehr stark aufspreizende Zinsdifferenz doch zu ungewollten Kapitalflüssen und neuen Spannungen führen.

Effektive Federal Funds Rate der Federal Reserve Bank, in %



Quelle: Federal Reserve System

Im letzten halben Jahr haben die Kapitalmärkte auch im Euroraum diese Entwicklungen am langen Laufzeitenende bereits vorweggenommen. Die kürzeren Restlaufzeiten blieben von den Ankaufprogrammen dominiert. Und dort wurden die Renditen noch weiter ins Negative getrieben. Aber bei zehnjährigen Bundesanleihen, die im September 2016 ihre Renditetiefs bei rund -0,2 Prozent gesehen haben, hat es seither unter Schwankungen Renditeanstiege gegeben. Zuletzt lagen die zehnjährigen Renditen bei rund +0,3 Prozent – ein Anstieg um immerhin rund 50 Basispunkte, zwischen- durch waren es sogar fast 70.

Deutschland mit noch mehr Beschäftigung...

Die deutsche Konjunktur präsentiert sich derweil mehr als robust. Sie könnte einen Zinsanstieg hervorragend verkraften, ja gut gebrauchen. Gegenüber den ersten Meldungen zum Gesamtjahr 2016 von Anfang 2017 stellt sich die Gesamtlage nach einigen Revisionen der veröffentlichten Daten allerdings etwas anders dar.

*Revisionen in der
Arbeitsmarktstatistik*

Vor allem für den Arbeitsmarkt gab es für alle Monate des zweiten Halbjahres 2016 erhebliche Korrekturen. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten wurde deutlich heraufgesetzt. In der Spitze macht die Anpassung fast 400.000 Stellen aus. Das ohnehin schon gemeldete Rekordniveau der deutschen Beschäftigung präsentiert sich somit als noch spektakulärer.

... aber weniger Investitionen als in der Erstmeldung vom Jahresbeginn

Revisionen hat es auch in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gegeben. Zwar ist es bei den bereits im Januar gemeldeten 1,9 Prozent BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2016 geblieben. Doch die Verwendungsstruktur ist in der zweiten Schätzung anders ausgefallen. Der Außenhandel war sowohl auf der Export- als auch auf der Importseite etwas verhaltener als zuerst gemeldet. Vor allem der geringere Import stützt rechnerisch das BIP und gleicht die anderen etwas schwächeren Komponenten aus. Staatskonsum und Bauinvestitionen sind eine Spur zurückgenommen worden.

*BIP inzwischen anders als in
Schnellmeldung zusammengesetzt*

Am größten war der Revisionsabschlag bei den Ausrüstungsinvestitionen. Statt des zuerst genannten Anstiegs um real 1,7 Prozent waren es nun nachgerechnet nur noch 1,1 Prozent. Das muss für das dritte Jahr eines Aufschwungs und angesichts des geringen Ausgangsniveaus der Ausrüstungsinvestitionen als Enttäuschung bezeichnet werden.

Es bleibt zu einem gewissen Grad ein Rätsel, warum die Unternehmensinvestitionen bei guter Stimmung, praktisch Nullzinsfinanzierung und steigender Kapazitätsauslastung nicht mehr Schwung gewinnen, so wie man dies aus früheren Konjunkturzyklen kannte.

Strukturbrüche im Aufbau des Kapitalstocks?

Offenbar sind hier Strukturbrüche am Werk. Der moderne Kapitalstock in der Digitalisierung hat scheinbar weniger Bedarf für große Kapitalvolumina. Er ist somit pro Kapitaleinheit produktiver geworden. Insgesamt stellt sich

*Interpretation des Investitions-
volumens ist ambivalent*

das Aufschwungjahr 2016 in Deutschland einmal mehr als eine Zunahme der Arbeitsintensität dar denn als kapitalintensiv.

Allerdings wird die Ausweitung der Erwerbstätigenzahlen irgendwann an eine Grenze stoßen, zumindest wenn es nicht zu einem anhaltend hohen Zuwanderungssaldo produktiver Arbeitskräfte kommt.

Insofern bleiben die Investitionen eine Schlüsselgröße, die für die künftigen Jahre den Unterschied zwischen einer guten und einer sehr guten weiteren Entwicklung machen.

In der Betrachtung der Quartalverläufe im Jahr 2016 sellen sich die Ausrüstungsinvestitionen ebenfalls ernüchternd dar. Der Zuwachs im Gesamtjahr speist sich ausschließlich aus dem Auftaktquartal 2016. Danach gab es im Frühjahr Rückgang und im zweiten Halbjahr bestenfalls Stagnation. Die Komponente der Ausrüstungen startet deshalb mit der Bürde eines statistischen Unterhangs ins Jahr 2017.

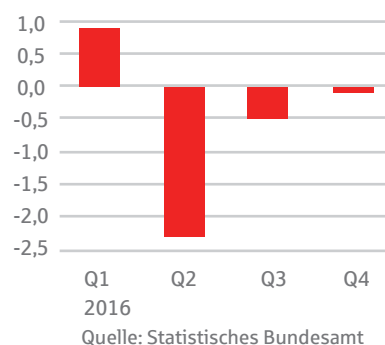
Das deutsche BIP insgesamt ist im Schlussquartal 2016 mit einer saisonbereinigten Quartalsrate von 0,4 Prozent gewachsen. Das BIP geht auf Basis des Niveaus vom Schlussquartal mit einem statistischen Überhang von 0,5 Prozentpunkten ins neue Jahr. Allerdings ist für 2017 zu beachten, dass wegen der Lage von Feiertagen und wegen des im Luther-Jahr bundeseinheitlich begangenen Reformationstages drei Arbeitstage weniger zur Verfügung stehen. Das macht in den üblichen Kalenderbereinigungsverfahren rechnerisch 0,3 Prozentpunkte aus.

2017 steht erneut Wachstum über dem Produktionspotenzial in Aussicht

Die gemeinsame Prognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe vom Januar geht von einem Wachstum der deutschen Volkswirtschaft in Höhe von 1,3 Prozent bzw. kalenderbereinigt 1,6 Prozent aus.

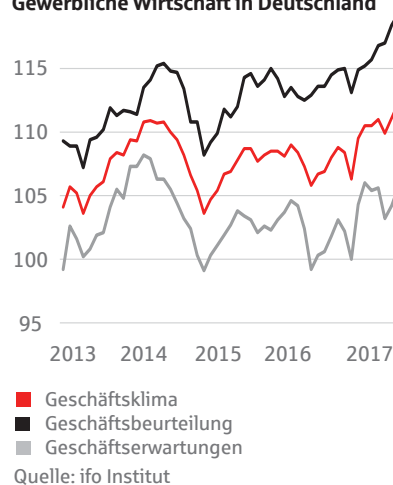
Das dürfte angesichts der seither guten Entwicklung und der weiter verbesserten Stimmungslage – der ifo-Index ist im März weiter kräftig gestiegen – eher den konservativen Rand der Möglichkeiten für 2017 markieren.

Ausrüstungsinvestitionen, saisonbereinigte Veränderung ggü. Vorquartal in Prozent



drei Arbeitstage weniger im Jahr 2017

ifo Geschäftsklimaindex für die Gewerbliche Wirtschaft in Deutschland

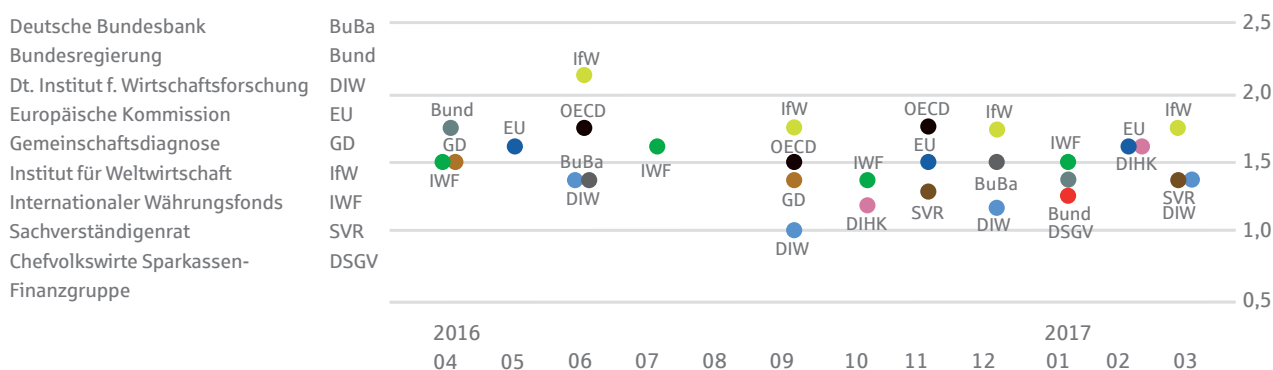


A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderungen zum Vorjahr

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

¹ Prognosen des Internationalen Währungs fonds vom Januar 2017

B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2017, in %

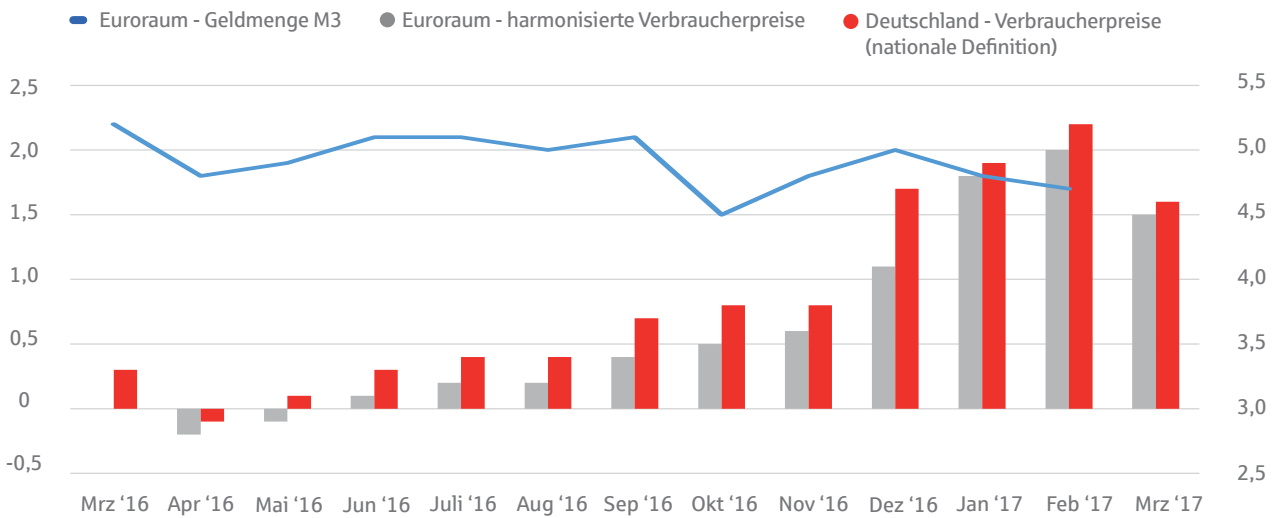


C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2016 real ggü. Vorjahr	Q I - 2016 reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal	Q II - 2016	Q III - 2016	Q IV - 2016
Euroraum					
Bruttoinlandsprodukt	+1,7 %	+2,3 %	+1,6 %	+2,2 %	+1,6 %
Deutschland					
Bruttoinlandsprodukt	+1,9 %	+1,5 %	+3,2 %	+1,5 %	+1,2 %
Privater Konsum	+2,0 %	+2,1 %	+2,8 %	+1,5 %	+1,5 %
Bruttoanlageinvestitionen	+2,3 %	+3,2 %	+4,6 %	+1,4 %	+0,1 %
Exporte	+2,6 %	+1,3 %	+4,6 %	+1,3 %	+3,3 %
Sparquote	9,8 %	9,6 %	9,7 %	9,7 %	9,7 %

Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt

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



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Nov. '16	Dez. '16	Jan. '17	Feb. '17	Mrz. '17
Preise (nationale Definition)	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	+0,8 %	+1,7 %	+1,9 %	+2,2 %	+1,5 %
- ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	+1,2 %	+1,5 %	+1,2 %	+1,3 %	-
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	+0,1 %	+1,0 %	+2,4 %	+3,1 %	-
Einfuhrpreise	+0,3 %	+3,5 %	+6,0 %	-	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	110,4	111,0	109,9	111,0	-
ZEW-Konjunkturerwartungen	+13,8	+13,8	+16,6	+10,4	+12,8
Auftragseingang	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	+2,9 %	+10,3 %	+5,1 %	-	-
aus dem Inland	+1,2 %	+11,3 %	+4,6 %	-	-
aus dem Ausland	+4,2 %	+9,5 %	+5,5 %	-	-
Investitionsgüterproduzenten	+2,3 %	+13,8 %	+4,0 %	-	-
Produktion	arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat				
Produzierendes Gewerbe insgesamt	+2,3 %	-0,1 %	+0,0 %	-	-
davon Bau	+1,7 %	-0,9 %	-5,7 %	-	-
davon Industrie	+2,7 %	-0,3 %	+0,6 %	-	-
Außenhandel	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Exporte	+5,1 %	+6,4 %	+11,7 %	-	-
Importe	+4,4 %	+7,5 %	+11,4 %	-	-
Arbeitsmarkt	Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000				
Arbeitslosenquote	5,7 %	5,8 %	6,3 %	6,3 %	-
Arbeitslose	-97	-112	-112	-149	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+578	+586	+609	-	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	+717	+735	-	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Dez. '16	Jan. '16	Feb. '16	Mrz. '16	04.04.2017
Ölpreis Brent in US \$	53,29	54,58	54,87	51,58	54,45
Wechselkurse					
US-Dollar / EUR	1,0543	1,0614	1,0643	1,0685	1,0651
Japanische Yen / EUR	122,39	122,14	120,17	120,68	117,55
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	11.481	11.535	11.834	12.313	12.282
Veränderung zum Vorjahresmonat	+7,9 %	+0,5 %	+2,6 %	+4,0 %	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (EONIA)	-0,35 %	-0,35 %	-0,35 %	-0,35 %	-0,36 % (31.3)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 %	-0,37 % (3.4.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,32 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 % (3.4.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	0,22 %	0,46 %	0,18 %	0,33 %	0,27 %
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,07 % 0,08 %	0,07 % 0,08 %	0,06 % 0,07 %	- -	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,30 % 0,44 %	0,23 % 0,45 %	0,28 % 0,43 %	- -	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5 J. in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,69 % 1,80 %	1,77 % 1,75 %	1,86 % 1,78 %	- -	- -

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5300
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

5. April 2017

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV

Leiter der Gruppe Volkswirtschaft, Referat Europäische
Wirtschafts- und Währungspolitik, Finanzstabilität
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

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