

II. Wirtschaftliche Lage

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Weltwirtschaft: leicht anziehende Dynamik.

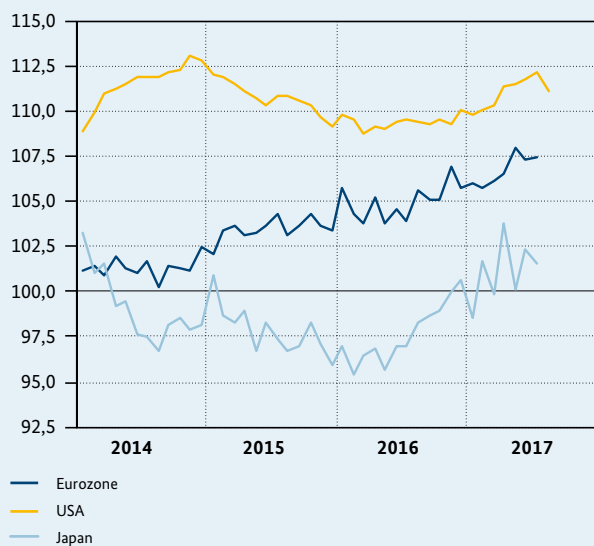
Das Expansionstempo der Weltwirtschaft hat sich gefestigt. Der Welthandel und die Industrieproduktion sind in der Tendenz deutlich aufwärtsgerichtet.¹

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur nach einem vergleichsweise schwachen ersten Quartal beschleunigt. Der Euroraum verzeichnet weiter ein deutliches Wirtschaftswachstum und die japanische Wirtschaft konnte im zweiten Quartal spürbar an Dynamik gewinnen. In den Schwellenländern hat sich das Expansionstempo belebt. Die Wachstumsdynamik in China erhöhte sich zuletzt etwas, bleibt aber hinter den Raten der Vorjahre zurück. Russland und Brasilien konnten ihre Rezessionsphasen mittlerweile überwinden.

Die Indikatoren zur Weltwirtschaft deuten auf eine Fortsetzung der leicht beschleunigten Dynamik hin. Die weltweite Industrieproduktion stieg erneut, im Vergleich zum Vorjahr nahm sie im Juni um 3,8% zu. Der globale Einkaufsmanagerindex von IHS Markit legte im August nochmals zu und befindet sich deutlich über seiner Wachstumsschwelle. Der ifo Index zum Weltwirtschaftsklima blieb im dritten Quartal auf hohem Niveau.

Industrieproduktion International

(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Fed, Japanese MITI, eigene Berechnung

Der IWF erwartet in seiner Prognose vom Juli einen Anstieg des Wachstums der Weltwirtschaft auf 3,5% nach einem Wachstum von 3,2% im Jahr 2016. Für die globale Wirtschaft bleiben aber weiterhin zahlreiche Risiken, auch wenn sie sich im Zeitablauf wandeln. Unwägbarkeiten gehen zum Beispiel vom Brexit-Prozess, den wirtschaftspolitischen Absichten der Vereinigten Staaten, der Normalisierung der Geldpolitik, der hohen Verschuldung in China und politischen bzw. geopolitischen Konflikten aus.

USA: Beschleunigung im zweiten Quartal.

Das BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten betrug im zweiten Quartal saison- und kalenderbereinigt +0,8%. Damit hat sich die Konjunktur nach +0,3% im ersten Quartal wieder merklich beschleunigt. Hierzu trugen insbesondere höhere private Konsumausgaben bei.

Die Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein uneinheitliches Bild. So stieg die Industrieproduktion im Juli leicht um 0,2% an, während die Auftragseingänge um 3,3% zurückgingen. Der zusammengesetzte IHS Markit Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen ist ausgehend von einem hohen Niveau im August erneut gestiegen. Auch der nationale Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) legte im August zu, nachdem er im Vormonat nachgegeben hatte. Die Beschäftigung nahm im August mit 156.000 Personen allerdings weniger kräftig zu. Die Arbeitslosigkeit stieg leicht auf 4,4%. Der Arbeitsmarkt bleibt dennoch die zentrale Antriebskraft des Aufschwungs.

Der grundsätzlich gute Arbeitsmarkt, die erstarkende Investitionstätigkeit der Unternehmen und die guten Stimmungswerte deuten insgesamt auf eine Fortsetzung des Wachstums hin. Dabei bleiben weiterhin erhebliche Unwägbarkeiten bezüglich der konjunkturellen Entwicklung bestehen. Dies betrifft insbesondere den Umfang und den Zeitrahmen der angekündigten fiskalischen Impulse. Das BIP im dritten Quartal dürfte zudem durch die Schäden der Hurrikans etwas beeinträchtigt werden. In seiner Projektion vom Juli geht der IWF von einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2,1% in diesem Jahr aus.

¹ In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 15. September 2017 vorlagen.

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegen Vorzeitraum (preis- und saisonbereinigt)

	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2
Euroraum	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6
USA	0,6	0,7	0,4	0,3	0,8
Japan	0,5	0,2	0,4	0,3	0,6

Arbeitslosenquote

Abgrenzung nach ILO (saisonbereinigt)

	April	Mai	Juni	Juli	Aug.
Euroraum	9,2	9,2	9,1	9,1	-
USA	4,4	4,3	4,4	4,3	4,4
Japan	2,8	3,1	2,8	2,8	-

Verbraucherpreise

Veränderung gegen Vorjahreszeitraum (Ursprungswerte)

	April	Mai	Juni	Juli	Aug.
Euroraum	1,9	1,4	1,3	1,3	1,5
USA	2,2	1,9	1,6	1,7	1,9
Japan	0,4	0,4	0,4	0,4	-

Quellen: Eurostat, OECD, Macrobond

Japan: starkes zweites Quartal.

Im zweiten Quartal 2017 ist das BIP in Japan stark um 0,6% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die privaten Konsumausgaben haben sich erhöht und die Investitionen wurden deutlich gesteigert. Besonders stark sind die öffentlichen Investitionen mit 6,0% angestiegen. Der Außenhandel konnte hingegen rechnerisch nicht zum Wachstum beitragen.

Die Industrieproduktion ging von hohem Niveau ausgehend im Juli etwas zurück. Der Tankan-Index weist für das dritte Quartal eine weitere Verbesserung der Geschäftsbedingungen aus. In Anbetracht deutlicher fiskalischer Stimuli stellt sich die Frage, ob der zu beobachtende Aufschwung auf längere Frist zu nachhaltigem Wachstum führt.

Angesichts der positiven konjunkturellen Entwicklung hat der IWF seine Prognose für das BIP-Wachstum auf 1,3% nach oben korrigiert.

Euroraum und EU: Aufschwung festigt sich.

Im Euroraum festigt sich der Erholungskurs weiter. Die wirtschaftliche Aktivität hat sich nach vorläufigen Daten

Euroraum: BIP und Geschäftsklima (saisonbereinigt)



im zweiten Quartal 2017 preis- und saisonbereinigt auf 0,6% beschleunigt, nach einem Anstieg von 0,5% im ersten Quartal 2017.

Die Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich stieg im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,3%. Damit hat sich im ersten Halbjahr die konjunkturelle Dynamik im Vereinigten Königreich deutlich abgekühlt.

Die Industrieproduktion im Euroraum hat im Juli im Vergleich zum Vormonat nahezu stagniert (+0,1%), blieb in den Mehrmonatsvergleichen aber aufwärtsgerichtet. Die Indikatoren deuten eine Fortsetzung des Wachstums an, wenn auch mit verringertem Tempo. Der Economic Business Climate Indicator der Europäischen Kommission ist im August weiter gestiegen, während der IHS Markit Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen und Industrie konstant blieb. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Juli unverändert bei 9,1%.

Der IWF erwartet in seiner aktuellen Prognose ein Wirtschaftswachstum im Eurogebiet von 1,9% und hat damit seine Erwartungen deutlich angehoben. Es bleibt jedoch weiterhin abzuwarten, ab wann und wie stark der Brexit-Prozess die Wirtschaftsaktivität in Europa beeinträchtigen wird.

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

1. Gesamtwirtschaft

Der Aufschwung beschleunigte sich im ersten Halbjahr und setzt sich fort.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem soliden Aufschwung.² Im ersten Halbjahr 2017 beschleunigte sie ihr Expansionstempo merklich. Die gesamtwirtschaftliche Leistung legte im ersten Halbjahr 2017 preis-, kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vorzeitraum um 1,2% zu, nach einem Wachstum von 0,8% im zweiten Halbjahr 2016.³ Unterstützt wurde die Konjunktur im ersten Halbjahr 2017 durch starke binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte. Während sich die Impulse durch die privaten und staatlichen Konsumausgaben fortsetzten, belebten sich die Investitionen in Bauten (+4,4%) und vor allem erstmals auch wieder die in Ausrüstungen (+2,1%). Der Beitrag des Außenhandels zum Wirtschaftswachstum war im ersten Halbjahr netto leicht positiv. Die Basis für die binnenwirtschaftliche Entwicklung legt weiterhin die gute Entwicklung des Arbeitsmarkts insgesamt. Impulse kamen im ersten Halbjahr aber auch von den niedrigen Zinsen und den etwas günstigeren Mineralölpreisen. Das Wachstum der

deutschen Wirtschaft setzt sich im zweiten Halbjahr fort. Vermutlich wird die Dynamik aber etwas geringer ausfallen. Die Stimmung in der Wirtschaft ist weiterhin sehr zuversichtlich. Der Beschäftigungsaufbau könnte aber etwas ruhiger verlaufen. Auch die Produktionsausweitungen in Industrie und Baugewerbe könnten moderater ausfallen.

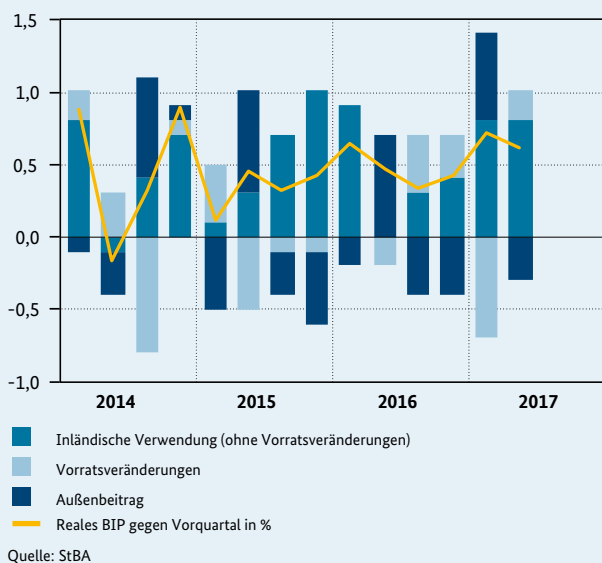
2. Produzierendes Gewerbe

Die Industriekonjunktur legt eine Verschnaufpause ein, entwickelt sich aber weiter solide.

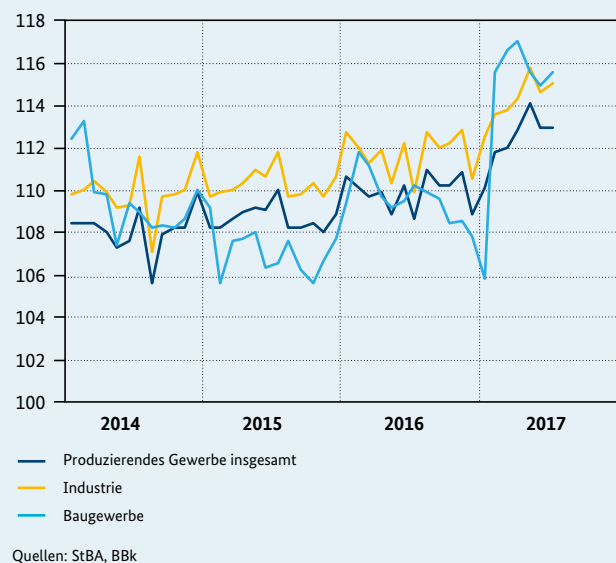
Die Bauproduktion blieb zuletzt eher verhalten.

Das Produzierende Gewerbe legt nach einem schwungvollen ersten Halbjahr eine Verschnaufpause ein. Nach einem Rückgang der Produktionszahlen im Juni blieb die Erzeugung im Juli auf dem Niveau des Vormonats. Den Indikatoren zufolge ist aber mit einem starken August in der Industrie zu rechnen. Auch die Stimmungsindikatoren signalisieren eine hohe Zuversicht der Unternehmen. Die Industriekonjunktur dürfte sich daher in solidem Tempo fortsetzen.

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts
(Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, preis-, kalender- und saisonbereinigt)



Produktion im Produzierenden Gewerbe nach Wirtschaftszweigen
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



² In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 15. September 2017 vorlagen.

³ Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um Veränderungsdaten gegenüber der jeweiligen Vorperiode auf Basis preisbereinigter sowie nach dem Verfahren Census X-12-ARIMA kalender- und saisonbereinigter Daten.

Industrie

Veränderung gegen Vorzeitraum in %
(Volumen, saisonbereinigt)

	Q1	Q2	Mai	Juni	Juli
Produktion					
Insgesamt	1,3	1,4	1,3	-1,0	0,3
Vorleistungsgüter	1,2	1,7	-0,3	-0,5	1,4
Investitionsgüter	1,3	1,4	2,6	-1,5	-0,3
Konsumgüter	1,3	1,1	1,3	-0,7	-0,3
Umsätze					
Insgesamt	1,1	1,8	0,3	0,4	-0,3
Inland	0,8	1,5	0,4	0,6	-1,6
Ausland	1,4	2,0	0,2	0,3	1,0
Auftragseingänge					
Insgesamt	-1,0	0,8	1,1	0,9	-0,7
Inland	-1,7	0,4	-1,9	4,8	-1,6
Ausland	-0,5	1,1	3,4	-1,9	0,0
Vorleistungsgüter	1,2	0,8	-0,7	2,5	-0,4
Investitionsgüter	-2,8	0,6	2,9	-0,2	-0,7
Konsumgüter	2,1	2,4	-2,8	1,7	-3,0

Quellen: StBA, BBk

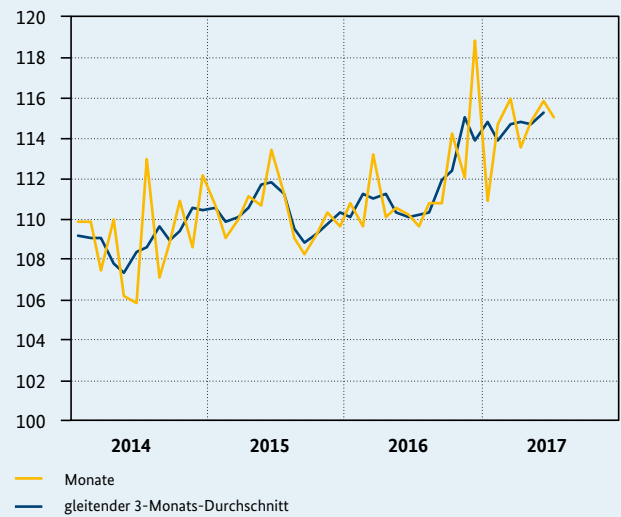
Die Industrieproduktion ist im Juli leicht um 0,3 % gestiegen. Dies ist weniger dynamisch als in der ersten Jahreshälfte (durchschnittlich +0,6 % pro Monat), obwohl die diesjährige Lage der Sommerferien sogar tendenziell begünstigend gewirkt haben sollte. Im Vormonat war die Industrieproduktion um 1,0 % zurückgefahren worden. Der Dreimonatsvergleich von +1,1 % signalisiert aber weiterhin eine positive Grundtendenz, die sich gegenüber den Vormonaten aber abgeschwächt hat.

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Umsätzen. Nach einem starken ersten und zweiten Quartal gingen diese im Juli leicht um 0,3 % zurück. Die Umsatzentwicklung in der Industrie blieb zwar aufwärtsgerichtet (Dreimonatsvergleich: +1,2 %), hat in den Sommermonaten aber etwas an Schwung verloren. Dabei entwickelten sich die Auslandsumsätze günstiger als die Umsätze im Inland. Vor allem Verkäufe in Länder außerhalb des Eurogebiets waren im zweiten Quartal sehr dynamisch.

Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind in der Tendenz nur leicht aufwärtsgerichtet. Im Juli gab es einen Rückgang von 0,7 %, doch die Neuaufträge haben sich in den beiden Vormonaten recht ordentlich entwickelt

Auftragseingang in der Industrie

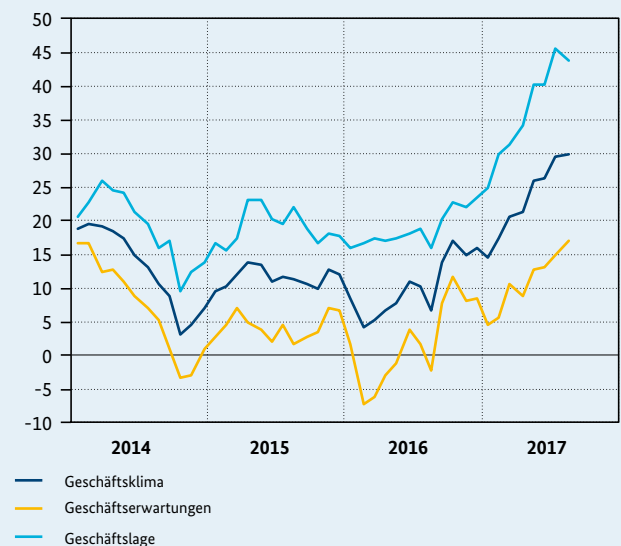
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe

(saisonbereinigt, Salden)



Quelle: ifo Institut

und befinden sich insgesamt auf hohem Niveau. Ohne die Berücksichtigung von Großaufträgen stellt sich die Dynamik günstiger dar (Dreimonatsvergleich: +1,0 %). Auch wenn die Bestellungen aus dem Euroraum im Sommer rückläufig waren, kamen die stärkeren Nachfrageimpulse zuletzt aus dem Ausland.

Baugewerbe

Veränderung gegen Vorzeitraum in %
(Volumen, saisonbereinigt)

Produktion

	Q1	Q2	Mai	Juni	Juli
Insgesamt	4,1	2,8	-1,3	-0,5	0,5
Bauhauptgewerbe	4,6	5,3	-1,1	-0,9	0,1
Ausbaugewerbe	3,4	-0,2	-1,4	-0,1	1,0

Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe

	Q1	Q2	April	Mai	Juni
Insgesamt	0,4	-2,6	0,4	-6,6	3,9
Hochbau	3,0	-3,0	-1,5	-6,6	6,2
Wohnungsbau*	2,7	-4,2	-7,1	-1,9	11,1
Gewerblicher*	4,4	-5,5	5,4	-15,7	2,2
Öffentlicher*	-2,1	11,8	-8,6	18,1	4,9
Tiefbau	-2,5	-2,2	2,6	-6,5	1,1
Straßenbau*	3,0	-6,2	1,4	-9,7	3,9
Gewerblicher*	-5,4	-5,3	-1,5	-2,5	-0,4
Öffentlicher*	-6,7	7,8	9,1	-6,3	-0,8
Öffentlicher Bau insg.	-1,3	1,4	2,2	-4,1	2,5

Quellen: StBA, BBk

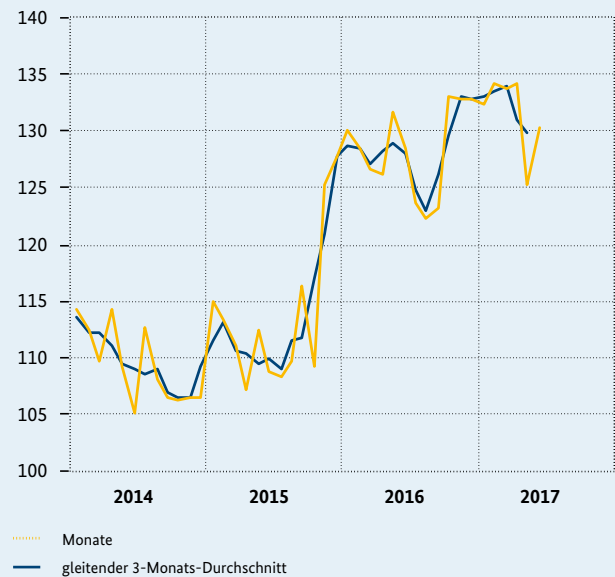
* Angaben in jeweiligen Preisen

Die Stimmung in der Industrie bleibt ausgezeichnet. Das ifo Geschäftsklima legte im August noch einmal leicht zu und markiert damit erneut ein neues Allzeithoch. Damit steigt der Stimmungsindikator seit eineinhalb Jahren nahezu monatlich. Auch der IHS Markt Einkaufsmanagerindex hat sich im August verbessert und liegt mit knapp 60 Punkten sehr deutlich über der Wachstumsschwelle.

Insgesamt ist für den weiteren Jahresverlauf mit einer Fortsetzung der soliden Industriekonjunktur zu rechnen. Angesichts einer etwas moderateren Entwicklung der Auftragseingänge bleibt aber dennoch abzuwarten, ob die hohe konjunkturelle Dynamik der ersten Jahreshälfte beibehalten werden kann.

Die Bauproduktion nahm im Juli um 0,5 % zu. In den Vormonaten war die Bauleistung aber zweimal rückläufig, sodass sich die Dynamik am aktuellen Rand eher schwach darstellt. Im Durchschnitt der Monate Mai, Juni und Juli fiel die Bauproduktion um 0,9 % sogar geringer aus als in den drei Vormonaten. Die gilt sowohl für den Hoch- und Tiefbau als auch für das Ausbaugewerbe. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im Bauhauptgewerbe lag in

Auftragseingang im Bauhauptgewerbe (Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

den Betrieben mit 20 und mehr Beschäftigten sowohl im zweiten Quartal (+3,7%) als auch im ersten Halbjahr (+5,7%) deutlich über dem Vorjahresniveau. Auch die Umsätze dieser Betriebe liegen über dem Wert des Vorjahres.

Die Entwicklung der Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe lässt keine großen Impulse erwarten. Im Juni zogen diese zwar um 3,9% an, sie konnten den starken Rückgang aus dem Vormonat (-6,6%) allerdings nicht wieder wettmachen. Für das zweite Quartal ergibt sich insgesamt ein Auftragsrückgang um 2,6%. Die Nachfrage von gewerblichen Auftraggebern ging um 5,4% zurück, im Wohnungsbau war ein Rückgang von 4,2% zu verzeichnen. Die Zahl der Baugenehmigungen lag im ersten Halbjahr 7,3% unter dem entsprechenden Vorjahreswert.

Die Stimmung im Bauhauptgewerbe ist dagegen ausgezeichnet. Das ifo Geschäftsklima erreichte im August ein neues Rekordhoch, sowohl die Erwartungen als auch die Lage verbesserten sich weiter. Dies dürfte an den hohen Auftragsbeständen liegen, die sich nach Umfragen des ifo Instituts auf Höchstständen bewegen. Auch das Zinsumfeld bleibt ausgesprochen günstig. Zu Jahresbeginn stiegen die Zinsen für private Wohnungsbaukredite allerdings leicht an, sodass von dieser Seite keine zusätzlichen Impulse für die Baunachfrage zu erwarten sind.

3. Privater Konsum

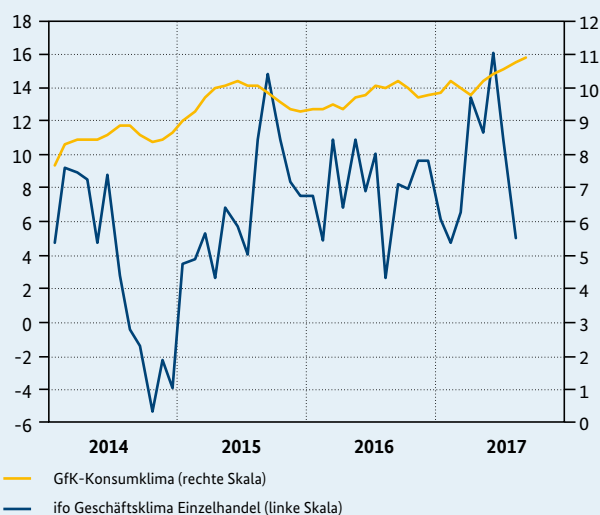
Die Kauflaune der Konsumenten ist nach wie vor gut.

Die hohe Beschäftigungsdynamik stützt weiterhin den privaten Konsum. Im Juli sind die Umsätze im Einzelhandel zwar um 1,2% gesunken, in der Tendenz bleiben sie aber weiterhin aufwärtsgerichtet. Im Gegensatz dazu gewannen die Erlöse im Kfz-Handel zuletzt an Dynamik, im Mai und Juni stiegen sie um 2,8 bzw. 2,0%. Auch die Zahl der Kfz-Neuzulassungen der privaten Halter ist gestiegen, sie lag in den ersten acht Monaten des Jahres 2,9% über dem vergleichbaren Vorjahresniveau.

Das Konsumklima unter den Verbrauchern hat sich im September erneut verbessert und liegt mit 10,9 Punkten deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Auch die Einkommenserwartungen zogen an und die Anschaffungsneigung ist weiterhin sehr ausgeprägt. Die hervorragende Stimmung unter den Verbrauchern spricht dafür, dass der private Konsum auch bei zuletzt etwas anziehenden Preissteigerungsraten eine zuverlässige Stütze des gesamtwirtschaftlichen Aufschwungs bleibt.

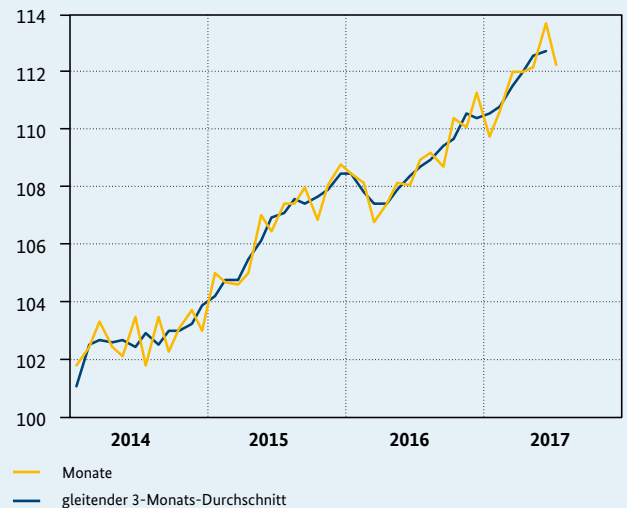
Allerdings hat sich die Stimmung unter den Einzelhändlern auf hohem Niveau etwas abgeschwächt. Die befragten Unternehmen äußerten sich im August sowohl mit Blick auf die aktuelle Lage als auch die Geschäftserwartungen

Klimaindikatoren für den privaten Konsum
(Salden)



Quellen: ifo Institut, GfK

Einzelhandelsumsatz (ohne Handel mit Kfz)
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

etwas skeptischer. Dies könnte darauf hindeuten, dass sich die Aufwärtsentwicklung nach dem außergewöhnlich starken zweiten Quartal etwas verlangsamt.

4. Außenwirtschaft

Die Exportdynamik hat sich im Juli nach starken Vormonaten leicht abgeschwächt.

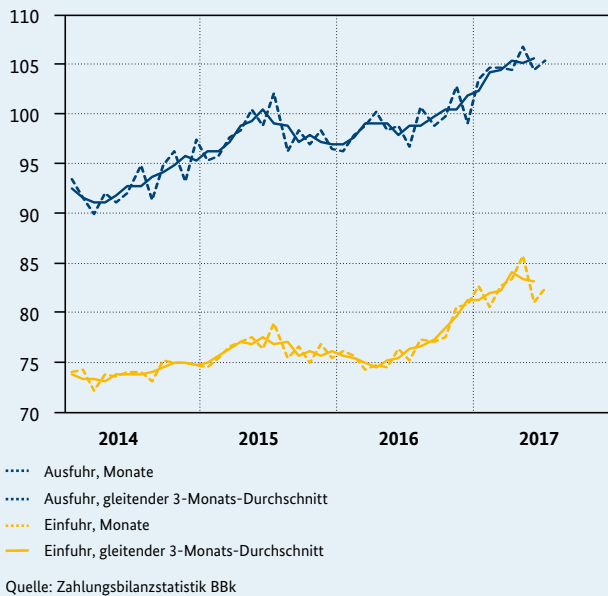
Die globalen Rahmenbedingungen deuten auf ein weiteres solides Exportwachstum hin.

Im Juli 2017 wurden aus Deutschland Waren und Dienstleistungen in jeweiligen Preisen im Wert von 125,7 Mrd. Euro ausgeführt. Saisonbereinigt nahmen die Ausfuhren damit zum Vormonat um 0,2% zu. Im aussagekräftigeren Dreimonatsvergleich ergab sich ein Plus von 1,3%. Die Ausfuhrpreise für Waren sind im gleichen Zeitraum leicht gesunken (-0,2%).

Die nominalen Einfuhren von Waren und Dienstleistungen lagen im Juli bei 107,3 Mrd. Euro. Dies entsprach einem saisonbereinigten Anstieg um 2,1% gegenüber dem Vormonat. Die Einfuhren zeigten sich im Dreimonatsvergleich mit einem Anstieg von 1,2% nominal in etwa so dynamisch wie die Ausfuhren. Die Einfuhrpreise für Waren sind aber im Dreimonatsvergleich um 2,0% gesunken.

Warenhandel

(in Mrd. Euro, kalender- und saisonbereinigt)



Der Saldo beim Handel mit Waren und Dienstleistungen lag in den ersten sieben Monaten des Jahres 2017 bei 146,1 Mrd. Euro und damit um 3,8% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Der Leistungsbilanzsaldo bezieht sich nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank mit Stand Juli im laufenden Jahr auf 141,0 Mrd. Euro und lag damit um 7,7% unter dem Wert des Vorjahres.

Außenhandel*

	Q1	Q2	Mai	Juni	Juli
Warenhandel und Dienstleistungen (Zahlungsbilanzstatistik)					
Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
Ausfuhr	3,1	1,2	2,0	-0,8	0,2
Einfuhr	2,6	1,9	2,1	-4,4	2,1
Außenhandel mit Waren nach Ländern (Außenhandelsstatistik)					
Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
Ausfuhr	8,5	3,8	14,1	0,8	8,0
Eurozone	7,0	5,3	13,5	3,1	6,9
EU Nicht-Eurozone	5,7	3,3	9,4	1,8	6,4
Drittländer	11,5	2,7	17,3	-1,7	9,7
Einfuhr	10,1	8,4	16,3	3,7	9,5
Eurozone	8,0	5,3	12,6	0,0	7,5
EU Nicht-Eurozone	11,1	8,0	14,8	5,9	10,4
Drittländer	12,2	12,8	22,3	7,5	11,5

Quellen: StBA, BBk

* Angaben in jeweiligen Preisen

Die nationalen Konjunkturindikatoren für den Außenhandel deuten zusammen mit der aufwärts korrigierten Einschätzung der Weltkonjunktur auf eine stetige Expansion der Exporte hin. Die Bestellungen für das Verarbeitende Gewerbe aus dem Ausland sind in der Tendenz aufwärtsgerichtet. Die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe haben im August zwar nachgelassen, lagen aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Risiken für die globale Wirtschaft bleiben allerdings beachtlich.

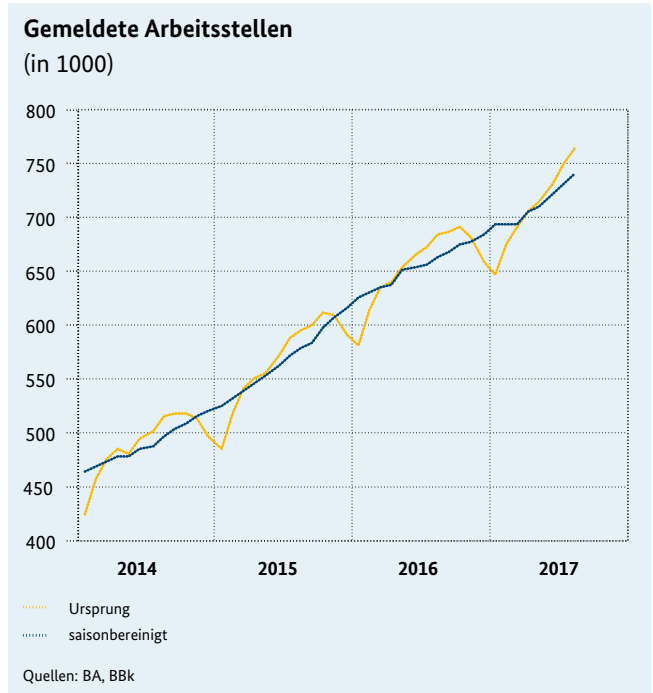
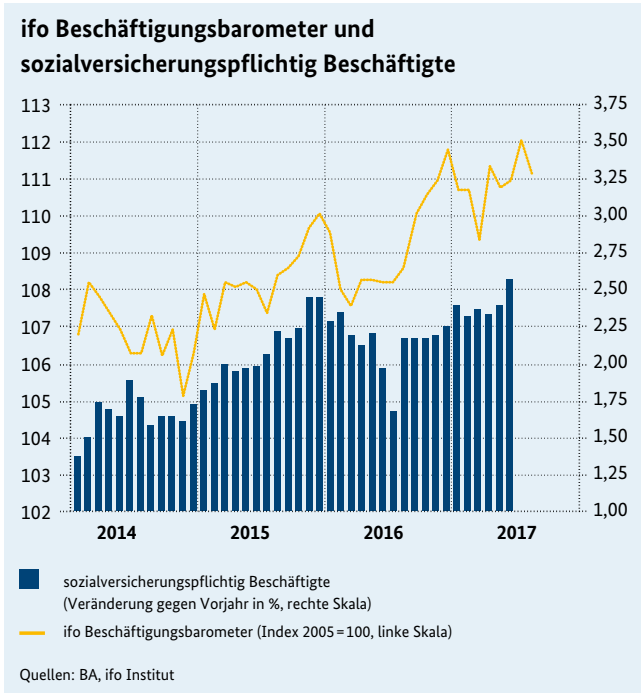
5. Arbeitsmarkt

Die Erwerbstätigkeit nimmt saisonbereinigt monatlich um 40.000 bis 50.000 Personen zu.

Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung sind im August saisonbereinigt weiter leicht zurückgegangen. Die regionalen Unterschiede sind aber groß.

Die Grundtendenzen am Arbeitsmarkt sind weiterhin positiv. Die Erwerbstätigkeit nimmt saisonbereinigt seit Februar monatlich um 40.000 bis 50.000 Personen zu. Binnen eines Jahres stieg die Erwerbstätigkeit im Juli 2017 um ca. 700.000 Personen. Einen derartigen Beschäftigungsaufbau gab es in Deutschland zuletzt im Jahr 2007 im Boom vor der Finanzkrise. Hinter dem Beschäftigungsanstieg steht vor allem die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung sind im August saisonbereinigt weiter zurückgegangen. Zukünftig könnte sich aber der Abbau der Arbeitslosigkeit weiter verlangsamen, weil Personen mit Migrationshintergrund zunehmend auf den Arbeitsmarkt drängen. Die Beschäftigungszuwächse dürften demgegenüber angesichts der gegenwärtig guten gesamtwirtschaftlichen konjunkturellen Situation kräftig bleiben, obwohl sich Hinweise auf fehlende Fachkräfte verstärken.

Allerdings bleiben bedeutende Daueraufgaben zu bewältigen: Die Anzahl ausschließlich geringfügig Beschäftigter ist seit der Einführung des Mindestlohns mit knapp 4,8 Mio. Personen im Juni in der Tendenz zwar rückläufig, viele Menschen in diesem Arbeitsmarktsegment würden aber bei entsprechenden Angeboten auch gerne länger arbeiten. So ist z. B. auch die Zahl der Personen mit einem geringfügig entlohnten Nebenjob gegenüber dem Vorjahr deutlich auf 2,7 Mio. angestiegen. Die Anzahl der Langzeitarbeitslosen ist im Vergleich zum Vorjahr rückläufig, ein weiterer Abbau ist dennoch geboten. Für Langzeitarbeitslose, die teilweise



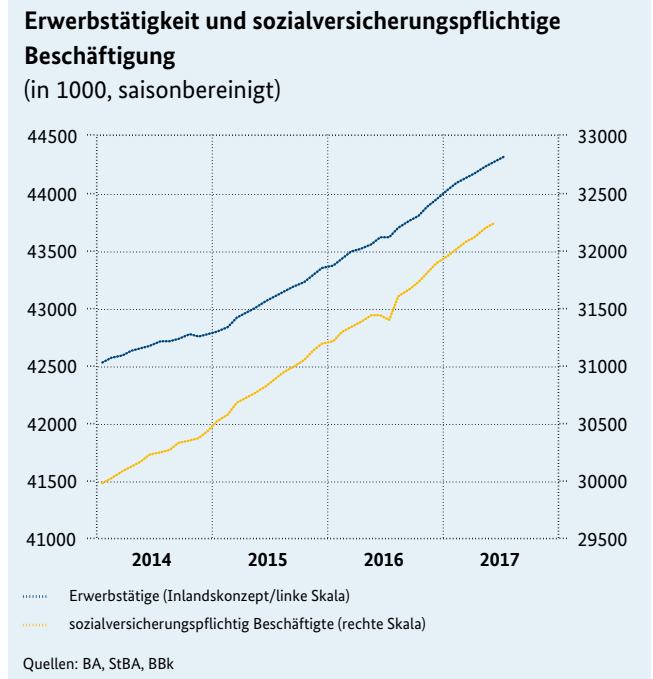
mehrere sog. Vermittlungshemmnisse aufweisen, wird es trotz der guten allgemeinen Arbeitsmarktlage schwierig bleiben, eine Beschäftigung aufzunehmen.

Die Frühindikatoren signalisieren im August weiterhin gute Aussichten für den Arbeitsmarkt insgesamt. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X), der die Nachfrage nach Arbeitskräften beschreibt, erreichte erneut einen Höchstwert. Auch die Frühindikatoren von ifo und dem IAB liegen nahe den Spitzenwerten. Demzufolge bleibt die Einstellungsbereitschaft vor allem in wichtigen Industriebranchen und im Baugewerbe, aber auch im Handel hoch.

Die Zahl der Erwerbstätigen im Inland erhöhte sich im Juli gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 42.000 Personen. In Ursprungszahlen stieg sie auf fast 44,4 Mio. Erwerbstätige. Gegenüber dem Vorjahr wurde damit ein Zuwachs von 698.000 Personen ausgewiesen.

Der Anstieg der Erwerbstätigkeit speist sich durch die steigende Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Der Zuwachs im Juni (+53.000) war kräftig und größer als der Anstieg der Erwerbstätigen. Nach den Ursprungszahlen waren im Juni 32,24 Mio. Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt.

Die meisten Branchen verzeichneten im Vorjahresvergleich einen Zuwachs an sozialversicherungspflichtig Beschäftig-



ten. Den absolut stärksten Anstieg gab es bei den Qualifizierten Unternehmensdienstleistungen (+104.000 Personen), im Bereich Pflege und Soziales (+89.000) und im Handel (+79.000). Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (-13.000) geht demgegenüber weiter zurück.

Arbeitsmarkt

Arbeitslose (SGB III)

	Q1	Q2	Juni	Juli	Aug.
in Mio. (Ursprungszahlen)	2,734	2,513	2,473	2,518	2,545
gg. Vorjahr in 1.000	-158	-161	-142	-143	-139
gg. Vorperiode in 1.000*	-60	-41	6	-9	-5
Arbeitslosenquote	6,2	5,6	5,5	5,6	5,7

Erwerbstätige (Inland)

	Q1	Q2	Mai	Juni	Juli
in Mio.	43,7	44,2	44,2	44,4	44,4
gg. Vorjahr in 1.000	650	664	662	670	698
gg. Vorperiode in 1.000*	211	139	47	48	42

Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

	Q1	Q2	April	Mai	Juni
in Mio.	31,8	32,1	32,0	32,1	32,2
gg. Vorjahr in 1.000	-182	314	732	754	809
gg. Vorperiode in 1.000*	206	163	39	77	54

Quellen: BA, StBA, BBk

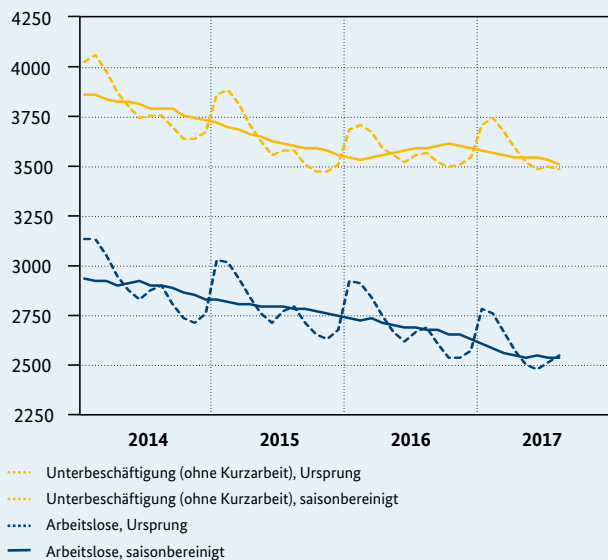
* kalender- und saisonbereinigte Angaben

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank im August saisonbereinigt um 5.000 Personen nach einem Rückgang um 9.000 im Juli. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit war weiter vom Umfang entlastender arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen beeinflusst. Die so genannte Fremdförderung, die unter anderem Integrations- und Sprachkurse umfasst, geht langsam zurück und übt Aufwärtsdruck auf die Arbeitslosigkeit aus. Nach Ursprungszahlen stieg die Arbeitslosigkeit jahreszeitlich bedingt auf 2,54 Mio. Personen (+27.000 zum Vormonat). Der Vorjahresstand wurde aber um 139.000 Personen unterschritten⁴. Die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 5,7%.

Die Arbeitslosigkeit ist regional sehr unterschiedlich ausgeprägt. Die Arbeitslosenquoten liegen auf Kreisebene in einer Spanne zwischen knapp 2% und mehr als 14%. Die Zahl der von Langzeitarbeitslosigkeit Betroffenen nimmt zwar schrittweise ab und betraf im Juli 895.000 Personen (-81.000 zum Vorjahr). Das ist einerseits darauf zurückzuführen, dass Arbeitslose vor Ablauf eines Jahres nach dem Verlust des Arbeitsplatzes bereits wieder eine neue Stelle finden und somit nicht langzeitarbeitslos werden. Andererseits kommt hinzu, dass Langzeitarbeitslose z.B. auch durch Fördermaßnahmen bzw. Stellen im zweiten Arbeitsmarkt ihre Arbeitslosigkeit beenden. Die Herausforderungen bleiben dennoch groß.

Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote (ILO-Konzept) sank im Juli auf 3,7%. Die Quote ist im internationalen Vergleich äußerst niedrig.

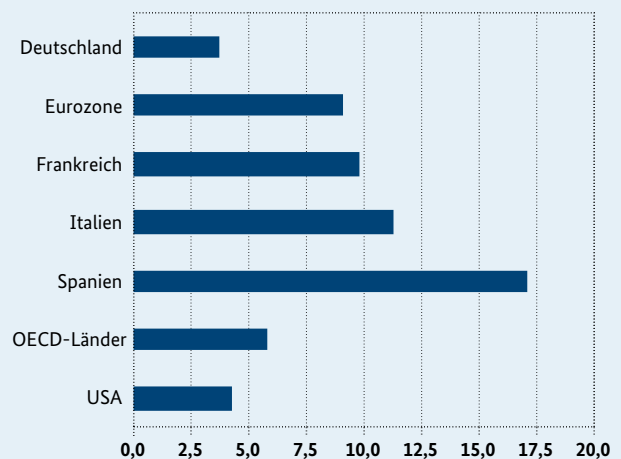
Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung (in 1000)



Quellen: BA, IAB, BBk

Internationale Erwerbslosenquoten

(ILO-Konzept, saisonbereinigt, in %, Stand: Juli 2017)



Quelle: Eurostat

4 Die Arbeitslosigkeit deutscher Staatsbürger sank im Vorjahresvergleich um 165.000 Personen bzw. 8,1%, während sie bei ausländischen Staatsbürgern (+25.000 Personen bzw. 3,9%), insbesondere aus den Asylherkunftsländern, anstieg.

Die Unterbeschäftigung, die neben Arbeitslosen auch Personen umfasst, die ihren Wunsch nach Beschäftigung nicht realisieren können und daher zunächst an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen teilnehmen oder kurzfristig arbeitsunfähig sind, belief sich im August auf 3,48 Mio. Personen (Ursprungszahl, ohne Kurzarbeit). Sie ist damit um rund eine Million Personen höher als die Zahl der registrierten Arbeitslosen. Im Vergleich zum Vorjahr sank sie um 86.000 Personen. Saisonbereinigt verringerte sie sich gegenüber dem Vormonat um 22.000 Personen.

Die Arbeitslosigkeit sinkt weiterhin nicht in dem Maße, wie die Beschäftigung zunimmt. Der Beschäftigungsaufbau erfolgt überwiegend aus dem Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials durch Zuwanderung⁵ sowie eine steigende Erwerbsneigung insbesondere von Frauen und älteren Erwerbspersonen. Arbeitslose und Unterbeschäftigte profitieren weniger von der gestiegenen Nachfrage nach Arbeitskräften, da oftmals die Profile der Arbeitslosen hinsichtlich Beruf und Qualifikation nicht den Anforderungen der Unternehmen entsprechen oder größere räumliche Distanzen der Vermittlung entgegenstehen. Der Abbau von Arbeitslosigkeit erfolgt dadurch schleppender.

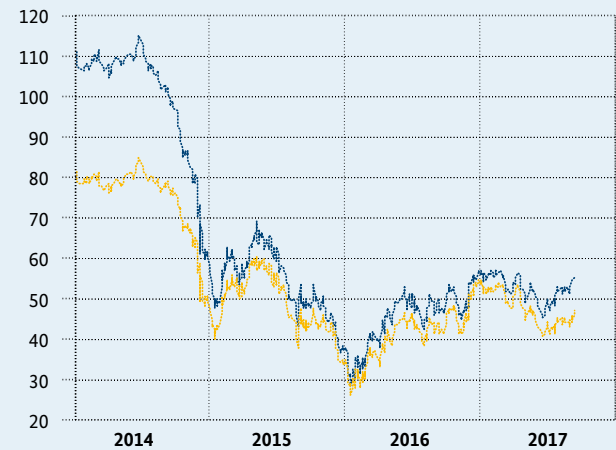
6. Preise

Die Inflationsrate steigt im August vor allem wegen höherer Preise für Mieten, Nahrungsmittel und Energie auf +1,8%.

Der Rohölpreis festigt sich über der 50-Dollar-Marke.

Das Preisklima in Deutschland wird zunehmend von binnenwirtschaftlichen Einflüssen bestimmt. Während der Preisdruck von Seiten der Einfuhrpreise in den vergangenen Monaten spürbar nachgelassen hat, hat sich die Verbraucherpreisinflation seit dem Frühjahr 2017 kontinuierlich erhöht. Maßgeblich hierfür ist nicht zuletzt die anhaltend gute konjunkturelle Entwicklung bei einer überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung.

Rohölpreis der Sorte Brent
(je Barrel)

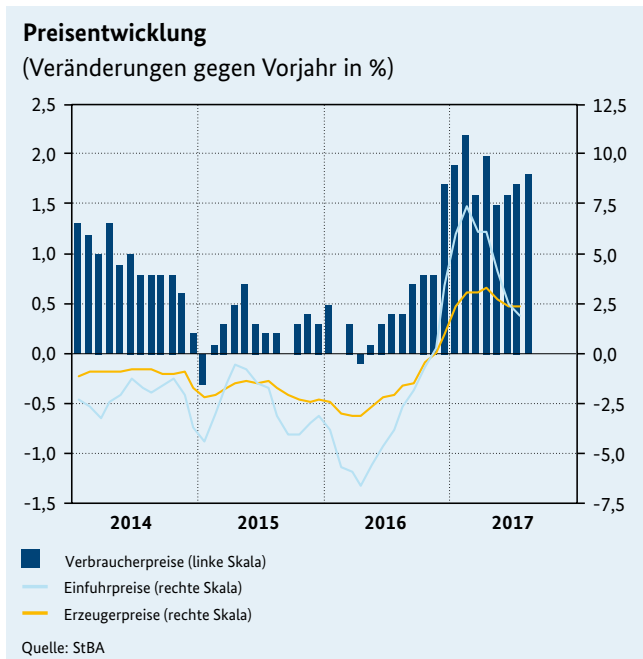


Quelle: Macrobond

Der Rohölpreis der europäischen Leitsorte Brent, der zum Jahresanfang 2017 bei knapp 57 US-Dollar/Barrel notierte, gab im Verlauf der ersten Jahreshälfte wieder deutlich nach. Bis Mitte September 2017 konsolidierte er sich etwas. Zuletzt lag der Preis pro Barrel bei ca. 55 US-Dollar und damit nahe seines Jahreshöchststands. Binnen Jahresfrist erhöhte er sich um knapp 20%, in Euro gerechnet deutlich schwächer um ca. 12,5%.

Die rückläufige Preistendenz bei den Einfuhrpreisen setzte sich im Juli (letzter Datenstand) fort (-0,4%). Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die anhaltende Aufwertung des Euros seit Jahresbeginn 2017. Die Preise für Importwaren gingen damit den fünften Monat in Folge zurück. Die Jahresrate fiel auf +1,9%, den geringsten Anstieg in diesem Jahr. Preistreibend blieb auf Jahresfrist weiterhin die Energiekomponente. Darüber hinaus war für Erze spürbar mehr zu zahlen. Dies bewirkte deutlich höhere Preise bei importierten Vorleistungsgütern. Bleibt die Energie bei der Betrachtung außen vor, stiegen die Preise importierter Güter um 1,4%.

5 Die Zuwanderung aus den aktuellen Zuwanderungsländern (Länder der EU-Osterweiterung; Griechenland, Italien, Portugal und Spanien; Asylzugangsländer) hat das Arbeitskräfteangebot erhöht und zu mehr Beschäftigung (im Juni Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung gegenüber dem Vorjahr um 269.000 Personen bzw. 14%), aber auch zu mehr Arbeitslosen (im August +33.000 Personen bzw. 8% gegenüber dem Vorjahr) aus diesen Ländern geführt. Die Arbeitslosigkeit von Personen aus den wichtigsten nichteuropäischen Asylherkunftsländern stieg im August zum Vorjahr um 38.000 Personen (+22%) und trägt somit primär zum Anstieg der Arbeitslosigkeit unter Ausländern bei.



Die Preise für deutsche Exportwaren gingen im Juli gegenüber Juni leicht um 0,1% zurück. Binnen Jahresfrist legten die Ausfuhrpreise mit einer Rate von 1,5% etwas schwächer zu als in den Vormonaten. Die Terms of Trade haben sich seit März wieder etwas verbessert, nachdem sie sich zuvor ein Jahr lang abgeschwächt hatten. Im Juli lag die Preisrelation im Außenhandel nur noch leicht unter Vorjahresniveau (-0,4%).

Im Inlandsabsatz nahmen die Erzeugerpreise im Juli im Vergleich zum Vormonat um 0,2% zu. Im Vorjahresvergleich hat die Preisentwicklung auf der Produzentenstufe seit dem Frühjahr an Schwung verloren. Die Jahresrate von +2,3% ist die Geringste in diesem Jahr. Vor allem Vorleistungsgüter und Konsumgüter, getrieben durch höhere Nahrungsmittelpreise, verteuerten sich merklich.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im August gegenüber Juli leicht um 0,1%, nach einem Anstieg von 0,4% im Juli. Energie verteuerte sich im August im Vergleich zum Vormonat um 0,5%. Die Preise für Nahrungsmittel insgesamt fielen leicht um 0,2%. Die Inflationsrate – der Anstieg der Verbraucherpreise auf Jahresfrist – war im August mit 1,8% kaum höher als im Juli. Weiter überdurchschnittlich entwickelten sich im Vergleich zum Vorjahr die Preise für Nahrungsmittel, wobei insbesondere der Butterpreis mit einem Preisanstieg von fast 60% herausstach. Darüber hinaus gingen Preiserhöhungsimpulse von den Energie- und Dienstleistungspreisen aus. Nettokaltmieten, die ca. ein Fünftel des Warenkorbs ausmachen, erhöhten sich um 1,7%. Die

Verbraucherpreisindex

Veränderungen in %	gg. Vormonat		gg. Vorjahresmonat	
	Juli	Aug.	Juli	Aug.
Insgesamt	0,4	0,1	1,7	1,8
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,5	0,1	1,7	1,6
Nahrungsmittel	0,3	-0,2	2,7	3,0
Wohnung, Betriebskosten	0,2	0,1	1,5	1,6
Verkehr	0,1	0,4	1,7	2,7
Freizeit, Unterhaltung, Kultur	3,6	-0,4	2,2	1,6
Pauschalreisen	14,7	-1,3	4,3	2,5
Andere Waren und Dienstleistungen	0,1	0,0	0,4	0,2
Energie	-0,3	0,5	0,9	2,3
Haushaltsenergie	0,1	0,2	0,7	1,4
Kraftstoffe	-0,9	0,9	1,3	3,9
Dienstleistungen	0,9	0,0	1,7	1,6
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,3	0,1	-	-

Quellen: StBA, Bbk

Kerninflationsrate lag nur geringfügig unter der Inflationsrate. Dies spricht dafür, dass sich die wieder etwas höhere Inflation in Deutschland verfestigt hat.

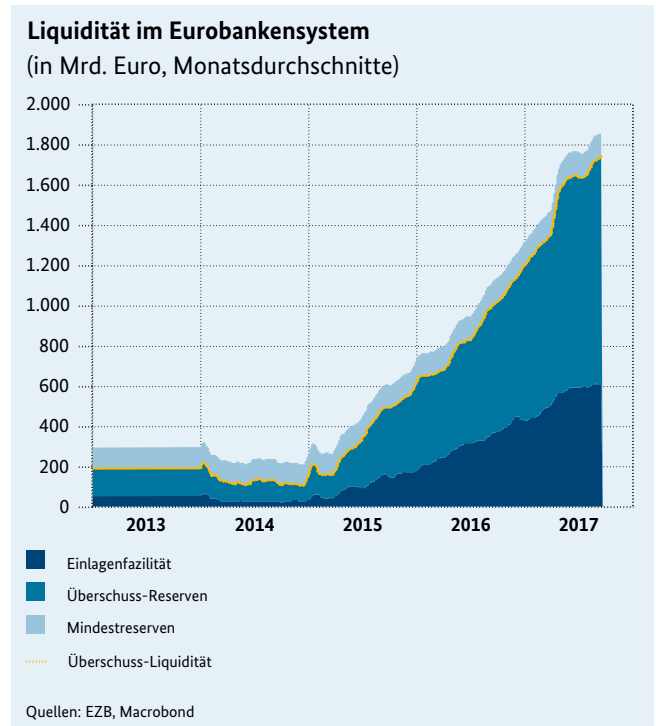
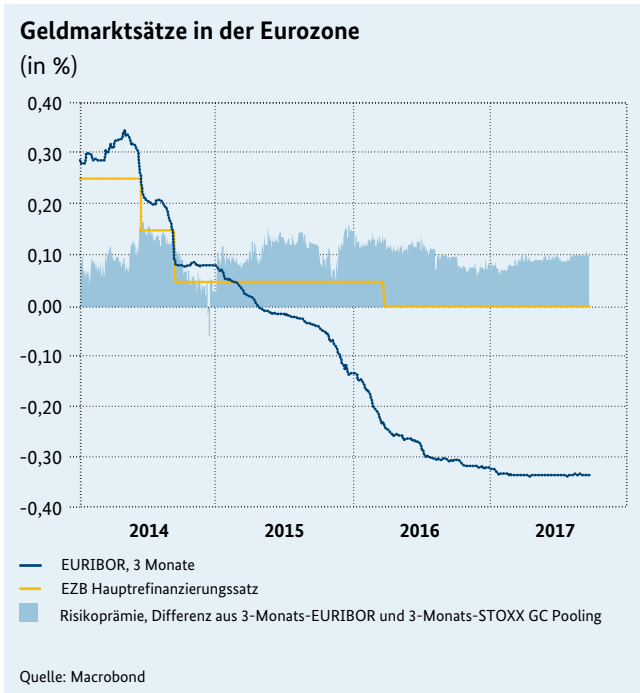
7. Monetäre Entwicklung

Der Euro zeigt weiterhin Stärke.

Die Geldpolitiken der EZB und der Fed sind unverändert expansiv ausgerichtet.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist weiterhin expansiv ausgerichtet. Seit März 2016 liegt der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0%. Für die Einlagefazilität fällt ein Zins in Höhe von -0,4% an, der Spitzenrefinanzierungssatz liegt bei 0,25%.

Gegenwärtig stellt die EZB den Banken vor allem im Rahmen ihrer Anleihekäufe Liquidität zur Verfügung. Die Käufe in der Höhe von derzeit monatlich 60 Mrd. Euro sollen mindestens bis zum Ende des laufenden Jahres fortgesetzt werden; darüber hinaus solange, bis eine nachhaltige Annäherung an die Zielinflation von unter, aber nahe 2% erfolgt ist. Die Bilanz der EZB hat sich durch die Ankaufprogramme seit Dezember 2014 von 2,0 auf derzeit über 4,3 Billionen Euro mehr als verdoppelt. Auf ihrer letzten Sitzung am 7. September sah die EZB wiederholt Anzeichen für eine

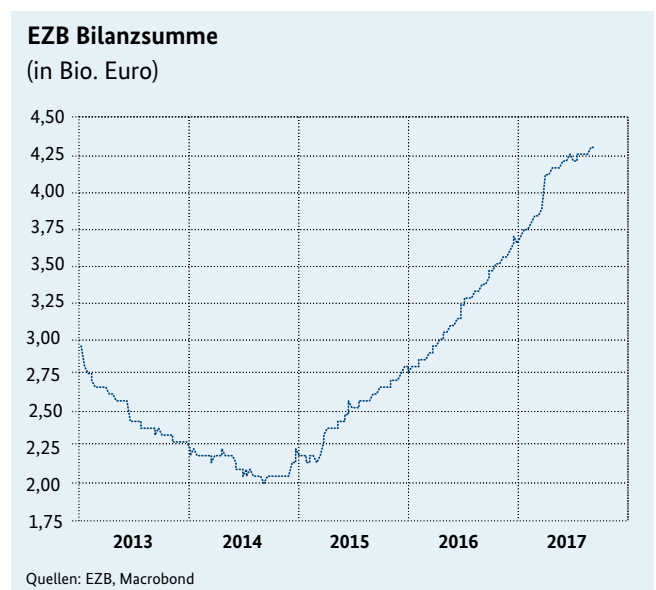


sich beschleunigende wirtschaftliche Erholung im Euro-raum bei gleichzeitig aber weiterhin niedriger Kerninflation. Im Rahmen ihrer Septemberprojektion revidierte die EZB ihre BIP-Prognose aufwärts, während die Inflationsprognose nach unten angepasst wurde.

Insbesondere durch die Anleihekäufe ist die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität weiter angestiegen. Während sie im August 2017 durchschnittlich bei 1.728 Mrd. Euro lag, bezifferte sie sich vor einem Jahr noch auf 981 Mrd. Euro. Die Folge dieses Überschussangebots auf dem Interbankenmarkt ist, dass der Interbankenzins nahe dem Einlagezinssatz liegt. Der besicherte Interbankenzins (Eurepo) beläuft sich derzeit auf -0,4%, der unbesicherte (EURIBOR) liegt bei -0,3%.

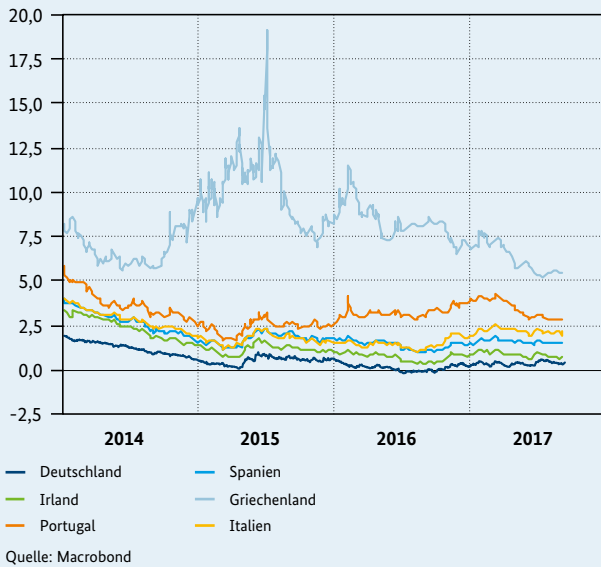
Im Gegensatz zur expansiven Geldpolitik der EZB begann die US-amerikanische Notenbank (Fed) mit der Normalisierung der Geldpolitik. Im Juni hat sie den US-Leitzins zum zweiten Mal in diesem Jahr angehoben. Auf ihrer letzten Sitzung am 26. Juli beschloss die Fed allerdings keine weitere Zinserhöhung. Der US-Leitzins bewegt sich seit Juni in einer Bandbreite von 1,00 bis 1,25%. Weitere Anhebungsschritte gelten erst im nächsten Jahr als wahrscheinlich. Gleichzeitig hat die Fed angekündigt, in naher Zukunft zu beginnen, die Wertpapierkäufe zu reduzieren. Die Zinsen für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen liegen bei etwa 2,2%.

Trotz der unterschiedlich ausgerichteten Geldpolitik von EZB und Fed ist der Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar jüngst weiter gestiegen; er notiert derzeit bei 1,19 und erreicht damit den höchsten Stand seit Januar 2015. Teil der Erklärung dürfte die schwache Entwicklung der amerikanischen Kerninflation sein. Dies macht weitere Zinserhöhungen in naher Zukunft unwahrscheinlicher. Außerdem dürfte die



Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(Tageswerte in %)



politische Unsicherheit in den USA den Dollar belasten. Gegenüber dem japanischen Yen stieg der Eurokurs im Vergleich zum Vormonat um etwa 1,4 % an; gegenüber dem Pfund verlor der Euro 2,1 % an Wert. Der reale effektive Wechselkurs Deutschlands (Konsumentenpreise) gegenüber 56 Handelspartnern wertete im August um 0,9 % auf.

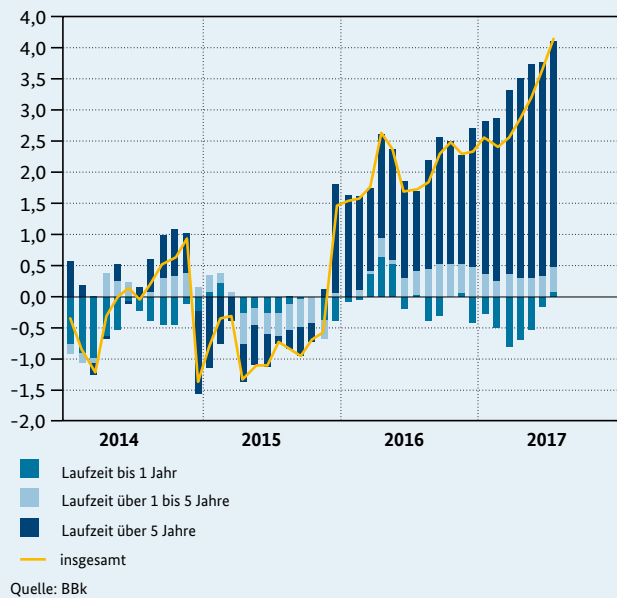
Die Umlaufrendite von Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit beträgt gegenwärtig 0,40 % und liegt damit minimal unter dem Wert aus dem Vormonat. Wenngleich Zinsniveauunterschiede existieren, befinden sich die Renditen auf Staatsanleihen der Eurostaaten derzeit allgemein auf niedrigem Niveau. Auch die Renditen auf Unternehmensanleihen bleiben niedrig; Anleihen mit sehr guter Bonität (AA) und einer Laufzeit von 10 Jahren liegen bei 1,0 %.

Nachdem die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland bis November 2015 im Vorjahresvergleich rückläufig war, zogen die Bestände seitdem wieder an. Im Juli 2017 lagen die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rund 4,1 % über dem Vorjahresniveau. Die Juli-Ergebnisse der Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zeigen, dass die Nachfrage nach Krediten von Seiten der Unternehmen weiter anstieg, während die Vergabestandards weitgehend konstant blieben.

Die Kreditvergabe an private Haushalte lag im Juli um 3,2 % über Vorjahreswert und expandierte demnach etwas schwächer als die Kreditvergabe an Unternehmen. Der

Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland

(Veränderungen gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten, Ursprungszahlen)



stärkste Treiber dieser Entwicklung blieb weiterhin der Zuwachs bei den Wohnungsbaukrediten (+4,1%), die durch das anhaltend niedrige Zinsniveau und eine starke Nachfrage begünstigt werden.

Die Kreditvergabe im Euroraum zieht ebenfalls deutlich an. Im Juli stieg das Kreditvolumen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 2,4 % im Vergleich zum Vorjahr. Das Kreditvolumen für private Haushalte stieg um 2,6 %.

Der Zinsabstand für Unternehmenskredite fällt in der Tendenz seit 2013, nahm in Juli aber leicht zu. Nichtfinanzielle ausländische Kapitalgesellschaften im Euroraum mussten durchschnittlich 1,0 Prozentpunkte höhere Kreditzinsen zahlen als deutsche Unternehmen. Anfang 2013 lag diese Differenz noch bei 2,4 Prozentpunkten.

Die Geldmenge M3 des Euroraums wächst weiter. Im Vergleich zum Vorjahr nahm sie im Juli 2017 um 4,5 % zu. Dabei ist der Anstieg maßgeblich auf die Ausweitung der enger gefassten Geldmenge M1 zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahr – auch im Zuge des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB – um 9,1 % gestiegen ist. Das Geldmengenwachstum blieb aber niedriger als zu Vorjahreszeiten. Zwischen 2000 und 2007 betrug das durchschnittliche Jahreswachstum der Geldmenge M3 über 7 %.