

KONJUNKTUR KOMPAKT

6. Juli 2015

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Welt im Blick 1

Deutschland: Neuer Trend zum Güterkonsum 2

USA: Mit Schwung in den Sommer..... 3

Niederlande: Weiter aufwärts 4

Russland: Importsubstitution oder Liberalisierung?..... 5

Tschechien: Mit Schwung ganz nach vorne 6

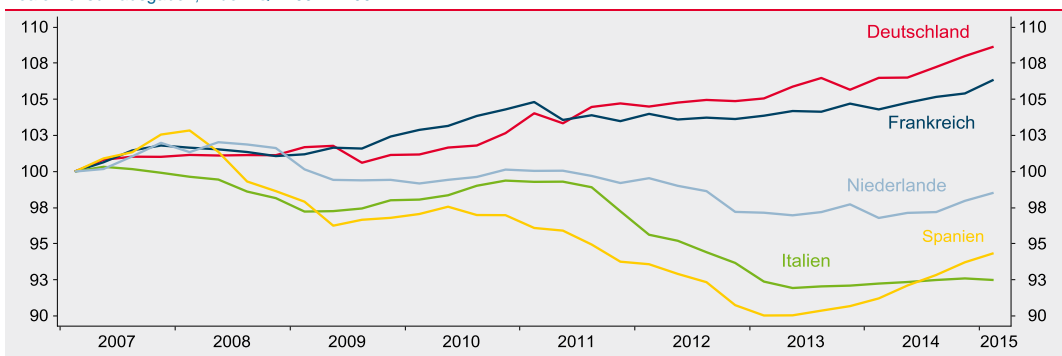
Prognoseübersicht..... 7

Mütze, Dr. Stefan
Tel 0 69/91 32-38 50

Die Welt im Blick

Konsum trägt das Wachstum in der Eurozone

Reale Konsumausgaben, Index: Q1 2007 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Diskussion um den „hoffnungslosen Fall“ Griechenland lässt leicht übersehen, dass die Eurozone mittlerweile in einen soliden Aufschwung eingetreten ist. Erste Schätzungen zeigen, dass Spanien im zweiten Vierteljahr sogar um real 1 % im Vorquartalsvergleich gewachsen ist. Wir erhöhen deswegen unsere Prognose für dieses Land auf 3,1 % für 2015 (vorher: 2,5 %) und 2,5 % für 2016 (vorher 2,0 %). Neben dem Konsum tragen hier vor allem die Investitionen zum Aufschwung bei. In Deutschland (S. 2) hingegen ist der private Verbrauch Wachstumstreiber. Hohe Lohnabschlüsse und eine sich kontinuierlich bessernde Beschäftigungssituation lassen das Konsumklima steigen. Auch in Frankreich ist diese BIP-Komponente zuletzt angesprungen. Die deutlich niedrigeren Energiekosten entlasten die Verbraucher überall in Europa. Selbst in Italien wird der Konsum – trotz des Rückgangs im ersten Quartal – 2015 leicht zunehmen. Das Konsumklima hat sich hier deutlich aufgehellt, so dass ab Frühjahr mit positiven Effekten zu rechnen ist. Die Niederlande (S. 4) haben ihre Immobilienkrise überwunden. Die Wohnungspreise steigen wieder, was ebenfalls dem Konsum zugute kommt.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Deutschland: Neuer Trend zum Güterkonsum

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Die bisher veröffentlichten Monatsindikatoren signalisieren für das zweite Quartal 2015 ein Wirtschaftswachstum, das mit 0,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor höher ausfallen sollte als im ersten Vierteljahr (0,3 %). Die Industrie, aber auch der Einzelhandel dürften hierzu beitragen. Für das Gesamtjahr hat unsere Prognose von kalenderbereinigt 1,6 % weiterhin Bestand. Da die Deutschen 2015 zwei Arbeitstage mehr arbeiten, dürfte das tatsächliche Bruttoinlandsprodukt sogar um 1,8 % zulegen. Neben moderaten Steigerungen der Investitionen ist es vor allem der Konsum, der das Wirtschaftswachstum treibt. Der Außenhandel wird trotz des schwächeren Euro nahezu nichts beitragen. Zwar gelingt es der exportstarken deutschen Industrie ungeachtet schwacher Schwellenländer und der Russland-Sanktionen die Exporte um schätzungsweise 4,5 % zu steigern. Lebhaftere Importe verhindern aber einen positiven Nettoeffekt. Die Griechenlandkrise sollte nur geringe Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur haben.

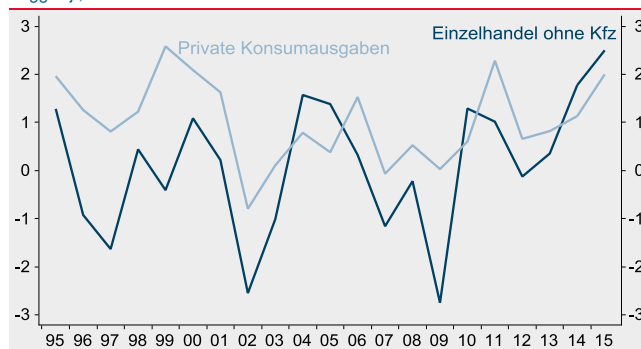
Prognoseübersicht Deutschland

| | | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP*, real | % gg. Vj. | 0,2 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Budgetsaldo | % des BIP | 0,1 | 0,7 | 0,3 | 0,3 |
| Leistungsbilanzsaldo | % des BIP | 6,5 | 7,6 | 7,7 | 7,7 |
| Arbeitslosenquote | % | 6,9 | 6,7 | 6,4 | 6,1 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 1,5 | 0,9 | 0,5 | 1,6 |

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research *kalenderbereinigt p=Prognose

Einzelhandel gewinnt an Fahrt

% gg. Vj., real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research 2015: eigene Prognosen

Der Konsum erhält Impulse von einer anhaltend steigenden Beschäftigung und durch höhere Tarifeinkommen. Weniger tragen seit 2012 die Selbständigen- und Vermögenseinkommen bei, die ebenfalls Bestandteil der Einkommen der privaten Haushalte sind. Trotz alledem dürften die verfügbaren Einkommen 2015 um nominal knapp 3 % zulegen, nachdem bereits im Vorjahr ein Plus von 2,4 % erzielt worden war. Bei einem im Jahresdurchschnitt mit rund 0,5 % noch niedrigen Preisdeflator würden die privaten Konsumausgaben um real schätzungsweise 2 % zulegen. Die Sparquote sollte sich nur unwesentlich verändern. Im Jahr 2016 könnte der Verbrauchszuwachs mit 1,5 % allerdings wieder etwas schwächer ausfallen, da die Inflation ansteigt. Der starke Ölpreisrückgang fand im vierten Quartal 2014 statt. Damit wird die Inflationsrate die 1-Prozentmarke voraussichtlich im Herbst 2015 überschreiten. Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte die Preissteigerung mit 1,6 % um rund 1 Prozentpunkt höher ausfallen als in diesem Jahr. Bei ähnlich kräftigen Tarifanpassungen wie in diesem Jahr wird der Konsum hierdurch gedämpft werden.

Güter des Einzelhandels gewinnen an Bedeutung

Vom guten Konsumklima in Deutschland hat 2014 erstmals auch der Einzelhandel profitiert. Der reale Umsatz ohne Kraftfahrzeuge stieg mit real 1,8 % sogar stärker als die privaten Verbrauchsausgaben (1,1 %). 2015 dürfte wiederum ein sehr gutes Jahr werden. So liegen die saisonbereinigten Umsätze bis April um real gut 3 % über dem Vorjahresniveau, so dass auch für das Gesamtjahr ein überdurchschnittliches Branchenergebnis zu erwarten ist. Dies hat es seit 1995 nur einmal, nämlich 2004/2005 gegeben. Vor allem Möbel und Einrichtungsgegenstände sowie Schmuck werden zurzeit gekauft. Die wichtige Gruppe der Lebensmittel hingegen expandiert nur unterdurchschnittlich. Seit langem profitiert der Internethandel viel stärker als der stationäre Verkauf. Es ist allerdings fraglich, ob es dem Einzelhandel gelingen kann, auf Dauer überdurchschnittlich zu wachsen. Weiterhin bremsen die Nahrungsmittel, die gut ein Drittel des Umsatzes ausmachen. Aktuell profitiert die Branche von der starken Zuwanderung nach Deutschland und der hohen Zahl an Wohnungsfertigstellungen. Beides dürfte allmählich an Dynamik verlieren. Langfristig weisen die Dienstleistungen, die im Konsum erfasst sind, das höhere Wachstumspotenzial auf.



USA: Mit Schwung in den Sommer

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

Die US-Wirtschaft stagnierte im ersten Quartal 2015 laut den revidierten Zahlen weitgehend (annualisiertes Plus von 0,2 % gegenüber Vorquartal). Wie schon vor einem Jahr gibt es für die Schwäche zum Jahresauftakt wieder verschiedene Gründe, die meisten davon nur kurzfristig. Diesmal zählen dazu die sehr kalte Witterung, der Hafestreik an der Westküste und eine überraschend schnelle Anpassung der Explorationstätigkeit im Erdölsektor. Auch haben die Konsumenten nur einen vergleichsweise geringen Anteil der Ersparnisse aus den niedrigeren Energiepreisen für andere Waren und Dienstleistungen ausgegeben. Hinzu kam noch die kräftige Dollaraufwertung, die Exporte und die Investitionen gedämpft haben könnte. Schließlich scheint es aber auch Probleme bei der Saisonbereinigung der BIP-Daten zu geben. Ende Juli werden die Statistiker die jährliche Revision veröffentlichen und die zuletzt ausgeprägte Saisonalität der Daten (Schwäche stets im Q1) könnte dabei endlich korrigiert werden.

Prognoseübersicht USA

| | | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP, real | % gg. Vj. | 2,2 | 2,4 | 2,4 | 2,7 |
| Budgetsaldo* | % des BIP | -4,0 | -3,4 | -3,1 | -2,6 |
| Leistungsbilanzsaldo | % des BIP | -2,2 | -2,2 | -2,6 | -2,9 |
| Arbeitslosenquote | % | 7,4 | 6,2 | 5,3 | 4,5 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 1,5 | 1,6 | 0,7 | 2,7 |

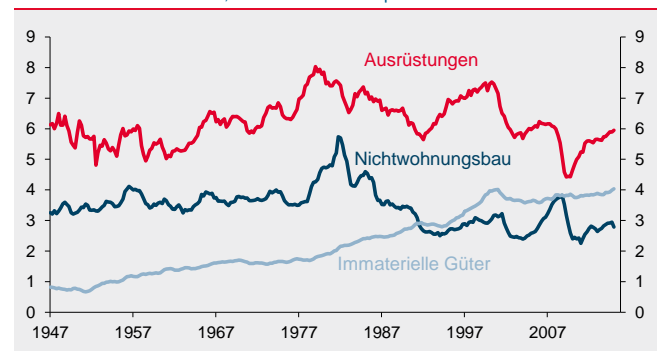
* Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Von Überinvestitionen keine Spur

Unternehmensinvestitionen, % am Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Für Q2 zeichnet sich erwartungsgemäß eine spürbare Belebung ab. Das reale BIP dürfte mit einer laufenden Rate von knapp 3 % expandiert haben. Darauf deuten die steigenden Einkaufsmanagerindizes und die weiterhin hohe Dynamik am Arbeitsmarkt hin. Die Arbeitslosenquote fiel im Juni auf das neue zyklische Tief von 5,3 % und der Stellenaufbau in der Privatwirtschaft lag in den vergangenen drei Monaten im Schnitt bei über 220.000. Der Gegenwind von der Fiskalpolitik flaut zunehmend ab. Gleichzeitig unterstützt die Geldpolitik nach wie vor die Konjunktur. Trotz der Dollaraufwertung haben sich die monetären Bedingungen dank der niedrigen Zinsen und des robusten Aktienmarktes bisher nur marginal verschärft. Die Investitionen – ein Haupttreiber des Zyklus – zeigen ein unverändert durchwachsendes Bild. Während die Ausgaben für immaterielle Güter weiter im Aufwärtstrend sind, bleibt vor allem die Aktivität im Gewerbebau (einschl. Bergbau) verhalten. Die Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen läuft schleppend – als Anteil am BIP sind die Werte von 2007 noch nicht wieder erreicht. Positiv formuliert ergibt sich daraus aber „Luft nach oben“. Ein Ende des Investitionszyklus zeichnet sich ebenso wenig ab wie ein Ende des Konjunkturzyklus. Auch im Q3 und Q4 2015 werden die Zuwächse beim realen BIP wohl oberhalb des Trends von rund 2 % bleiben. Eine neutrale oder gar restriktive Geldpolitik liegt in ferner Zukunft. Für den Jahreschnitt 2015 erwarten wir wegen des schwachen Q1 derzeit ein Wachstum von 2,4 %. Nach der Datenrevision Ende Juli werden wir diese Prognose überprüfen.

Zinswende im Sommer

Der kräftige Rückgang des Ölpreises hat auf die Verbraucherpreise durchgeschlagen. Analog zum Pfad der Rohölnotierungen verzeichnete die Teuerungsrate ihr Tief im Q1 2015 – knapp unterhalb der Nulllinie. In den kommenden Monaten sollte es jedoch basisbedingt steil nach oben gehen. Wir erwarten für 2014 eine durchschnittliche Teuerung von 0,7 % (Kernrate: 1,7 %), wobei der Monatswert Ende des Jahres wohl wieder bei 2 % liegen wird. Die von der Fed lange angekündigte geldpolitische Wende rückt daher verstärkt in den Fokus. Trotz der temporär niedrigen Teuerung bleibt die US-Notenbank auf Kurs, die Phase der extrem expansiven Geldpolitik graduell zu beenden. Die erste Zinserhöhung steht wohl noch im Sommer auf der Agenda. Allerdings dürfte der folgende Straffungsprozess der Fed eher langsamer ausfallen als derjenige ab 2004.



Niederlande: Weiter aufwärts

Ulrike Bischoff
Tel.: 0 69/91 32-52 56

Die niederländische Volkswirtschaft ist nachhaltig zurück auf dem Wachstumspfad. Nachdem im letzten Jahr das Ende der Rezession markiert wurde, ist für 2015 und 2016 eine Steigerung des BIP um jeweils rund 2 % zu erwarten. Dabei ist das gesamtwirtschaftliche Wachstum breit aufgestellt, neben den Exporten liefert auch die Inlandsnachfrage einen maßgeblichen Beitrag. Unterstützt wird dies insbesondere von der Erholung am Immobilienmarkt, aber auch von Verbesserungen am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung wird ausgeweitet und gleichzeitig das Arbeitsangebot, so dass die Arbeitslosenquote nur langsam sinkt und mit knapp 7 % auch in diesem Jahr verhältnismäßig hoch für niederländische Verhältnisse ausfallen dürfte. Die Reallohnzuwächse sind allerdings begrenzt, da die Inflation in den Niederlanden von niedrigem Niveau aus wieder steigt (2015: 0,5 %, 2016: 1,3 %). Darüber hinaus wird die Konsumnachfrage der privaten Haushalte nach wie vor von ihrer hohen Verschuldung gedeckelt. 2013 waren sie mit 222 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens verschuldet, womit sie im europäischen Vergleich fast an der Spitze liegen (Deutschland: 83 %). Trotz dieser grundsätzlichen Belastung, welche die mittelfristigen Wachstumsperspektiven dämpft, sollte der private Verbrauch im Gesamtjahr 2015 nun erstmals wieder spürbar expandieren. Letzten Sommer vollzog sich bereits die Kehrtwende, und der Konsum legte seitdem kontinuierlich zu.

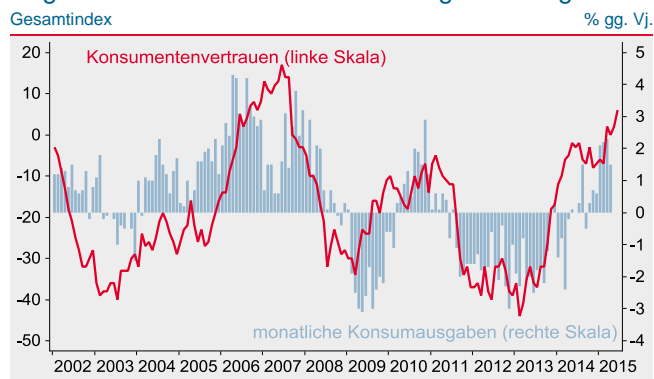
Prognoseübersicht Niederlande

| | | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP, real | % gg. Vj. | -0,4 | 1,0 | 2,2 | 2,0 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -2,3 | -2,3 | -1,8 | -1,5 |
| Leistungsbilanzsaldo | % des BIP | 11,0 | 10,3 | 9,8 | 9,0 |
| Arbeitslosenquote | % | 7,3 | 7,4 | 6,9 | 6,6 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 2,6 | 0,3 | 0,5 | 1,3 |

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Enge Korrelation zwischen Stimmung und Ausgaben



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilienmarkt mit
Schlüsselrolle für
Inlandsnachfrage

Dem Wohnungsmarkt kommt dabei eine Schlüsselrolle zu: Ausgehend vom Tiefpunkt im Sommer 2013 bessert sich die Lage zusehends. Die anziehenden Preise sorgen für einen positiven Vermögenseffekt. Die steigende Anzahl von Eigenheimverkäufen fördert den Konsum von Möbeln und Haushaltsausstattung. Der fortgesetzte Aufwärtstrend des privaten Verbrauchs spiegelt sich auch in der Konsumstimmung wider, die mittlerweile deutlich über ihrem langfristigen Durchschnittswert liegt. Immer mehr Haushalte in den Niederlanden geben an, dass sie den Zeitpunkt für größere Anschaffungen gekommen sehen. Ihre Erwartungen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben einen regelrechten Sprung nach oben gemacht, während sie ihre eigene finanzielle Situation in den kommenden Monaten verhaltener einschätzen. Insgesamt sind die niederländischen Konsumenten mittlerweile deutlich optimistischer gestimmt als ihre Pendanten im Durchschnitt der Eurozone.

Ähnlich waren zuletzt auch die Industrieunternehmen des fünfgrößten Mitgliedlandes der Eurozone etwas zuversichtlicher als im Durchschnitt der Nachbarstaaten. Schließlich profitiert auch der Unternehmenssektor von der Erholung des Wohnungsmarktes bzw. von der steigenden Konsumnachfrage. Die zunehmende Kapazitätsauslastung, die nahezu ihren langfristigen Mittelwert erreicht hat, spricht für weiteren Investitionsbedarf. Hierzu tragen auch die Exporte bei, die im Jahresverlauf anziehen dürften. Insbesondere der konjunkturelle Aufschwung in der Eurozone als der größten niederländischen Handelsregion ist vielversprechend für die Ausfuhren der sehr offenen Volkswirtschaft. So geht es in den Niederlanden weiter aufwärts.



Russland: Importsubstitution oder Liberalisierung?

Ulrich Rathfelder
Tel.: 0 69/91 32-20 32

Das Wachstum des russischen Bruttoinlandsproduktes ist zwar bereits seit fünf Jahren im Abwärtstrend, eine veritable Rezession stellt sich aber erst 2015 ein. Das BIP dürfte um rund 3 % sinken, was sogar etwas weniger wäre, als viele befürchtet haben. Dabei verschieben sich die einzelnen Komponenten des BIP gewaltig. Ohne den positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels von rund 7 Prozentpunkten würde die Rezession wegen der starken Einbrüche beim Konsum (Beitrag -5 Prozentpunkte) und den Investitionen (-3 Prozentpunkte), des Lagerabbaus sowie des zurückgehenden Staatskonsums deutlich schärfer ausfallen. Der positive Außenbeitrag beruht dabei allein auf den um voraussichtlich 30 % fallenden Importen bei mengenmäßig etwa gleichen Exporten. Allerdings gehen diese wertmäßig (Ölpreisrückgang) etwa gleich stark zurück. Die unter Schwankungen erfolgte deutliche Rubelabwertung (Mitte 2015 gegenüber dem US-\$ um 35 % im Vorjahresvergleich) als Folge der Ölpreisbaisse hat die Importe deutlich verteuert.

Die Inflationsrate stieg Anfang 2015 auf 16 % und dürfte frühestens Ende 2016 wieder unter die 10 %-Schwelle fallen. Dies trifft besonders Arbeitnehmer, deren Löhne real wahrscheinlich 2015 um fast 10 % zurückgehen werden. Da sich die Beschäftigten aus Gründen des Arbeitsplatzerhalts mit geringen nominalen Lohnsteigerungen zufrieden geben und der Staat größeren Unternehmen bei der Sicherung von Arbeitsplätzen hilft, dürfte die Arbeitslosenrate nur moderat auf rund 7 % steigen. Wegen der voraussichtlich nur langsamen Umsetzung des Friedensabkommens Minsk II werden die gegenseitigen Handelssanktionen nicht schnell aufgehoben. Das Einfuhrverbot von EU-Agrargütern wurde im Juni von russischer Seite um ein Jahr verlängert, während die EU-Beschränkungen gegenüber dem russischen Bankensektor und dem Export von Militär- und Energietechnologien zunächst bis Anfang 2016 fortgesetzt werden sollen.

Prognoseübersicht Russland

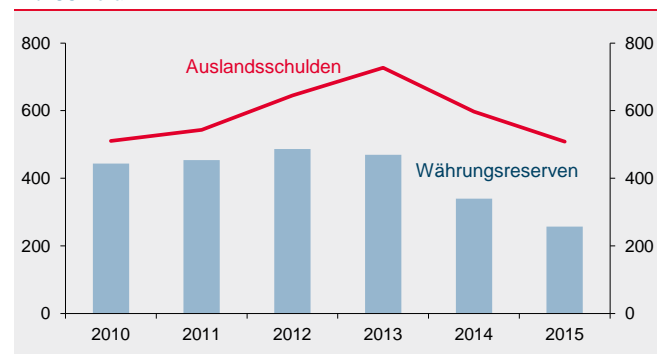
| | | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP, real | % gg. Vj. | 1,3 | 0,6 | -3,0 | 1,0 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -0,5 | -0,5 | -3,5 | -1,6 |
| Leistungsbilanzsaldo | % des BIP | 1,7 | 3,2 | 4,8 | 4,0 |
| Arbeitslosenquote | % | 5,5 | 5,2 | 7,2 | 7,0 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 6,8 | 7,8 | 12,0 | 6,0 |

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Rückzahlung der Auslandsschulden mit Reserven

Mrd. US-Dollar



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wieder stärkere
Bedeutung der Nicht-
Energiewirtschaft

Die russische Regierung macht aus der erschwerten außenwirtschaftlichen Lage eine Tugend und hat die Maxime der Importsubstituierung ausgerufen. Dies erinnert an vergangene entwicklungspolitische Ansätze in Afrika oder Südamerika, die aber letztlich nie erfolgreich waren. Kurzfristig profitieren die russischen Unternehmen durchaus von weniger ausländischer Konkurrenz und deshalb blieb die Industrieproduktion bisher relativ stabil. Die russische Industrie außerhalb des Rohstoff- und Energiesektors wird ihre geschwundene Bedeutung infolge des starken Rubelkurses und der schwierigen Investitionsbedingungen aber gerade nur bei gegenseitigem Wissenstransfer und unter liberalen politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wieder rückgängig machen können. Der notwendige Strukturwandel wird ansonsten mangels korrekter Preissignale unterbleiben und es wird in Sektoren investiert, in denen Russland keine Wettbewerbsvorteile aufweist. In der Landwirtschaft etwa müssten die Einfuhrbeschränkungen quasi dauerhaft sein, damit sich eine die Importe ersetzende Eigenproduktion auch lohnt.



Tschechien: Mit Schwung ganz nach vorne

Marion Dezenter
Tel.: 0 69/91 32-28 41

Tschechien hat die konjunkturelle Wende geschafft: Bereits 2014 war das BIP-Wachstum mit 2,0 % aus den roten Zahlen gekommen. Für den Jahresdurchschnitt 2015 deutet sich nach einem starken Auftakt ein Plus von real 3,5 % an – ein Wert, der EU-weit einen Spitzenplatz bedeuten dürfte. Dabei steht der Aufschwung auf einer breiten Basis: Die Inlandsnachfrage hat spürbar zugelegt, da der Konsum aufgrund der schwachen Inflation mehr von den Lohnsteigerungen in Höhe von durchschnittlich gut 2 % profitiert und die Unternehmen bei steigender Kapazitätsauslastung das aktuell günstige Zinsniveau offenbar für Investitionen nutzen. Gleichzeitig profitieren die Exporte von der Konjunkturstärke des wichtigsten Handelspartners Deutschland (30 % Anteil) und von der gewollten Schwächung der Krone. Für die Inflation ist weiterhin mit Raten unterhalb des Zentralbank-Ziels von 2 % (+/- 1 Prozentpunkt) zu rechnen. Erst bei noch stärkeren Impulsen vom Konsum, engerem Arbeitsmarkt und anziehenden Ölpreisen wird die Inflation kräftiger zulegen. 2016 dürfte die jahresdurchschnittliche Teuerung dem Zielwert wieder näher kommen.

Prognoseübersicht Tschechien

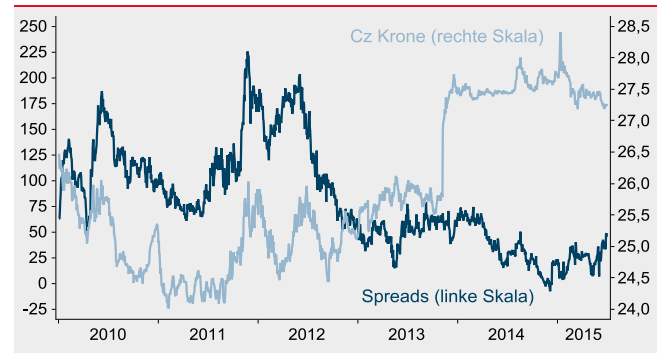
| | | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP, real | % gg. Vj. | -0,7 | 2,0 | 3,5 | 2,8 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -1,2 | -2,0 | -2,1 | -1,7 |
| Leistungsbilanzsaldo | % des BIP | -0,4 | 0,5 | 0,2 | -0,3 |
| Arbeitslosenquote | % | 7,7 | 7,7 | 6,7 | 6,3 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 1,4 | 0,4 | 0,4 | 1,8 |

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Krone deutlich unterbewertet

Kronen je Euro, Spreads 10-jähr. tschech. Staatsanleihen zu Bundesanleihen in BP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kronen-Mindestkurs
bestätigt

Die Notenbank hat bei der aktuellen Abweichung der Inflationsraten vom angestrebten Zielbereich genügend Spielraum, die explizite Schwächung der Krone zu verlängern. Mehrfach stellte der Zentralbankrat klar, dass er entschlossen ist, Devisenmarkt-Interventionen ohne zeitliche oder mengenmäßige Beschränkung mindestens bis in die zweite Jahreshälfte 2016 zu nutzen. Seit Ende 2013 verteidigt die Notenbank erfolgreich den Mindestkurs der Krone von 27 Kronen je Euro.

Nachdem Tschechien durch eine entschlossene Fiskalpolitik, die z.T. auf Kosten der Konjunkturdynamik ging, 2014 das EU-Defizitverfahren verlassen konnte, ist der Fehlbetrag der öffentlichen Haushalte leicht angestiegen. Er bleibt jedoch mit rund 2 % des BIP auch 2015 und 2016 innerhalb der Maastricht-Grenze (3 %), ebenso wie die Staatsverschuldung in Höhe von gut 40 % (60 %). Die aktuell günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen halten die Gefahr eines Rückschlags klein und stabilisieren die aktuelle Drei-Parteien-Koalition von Ministerpräsident Sobotka bis zu den regulären Parlamentswahlen 2017.

Bis auf die Teilnahme am Wechselkursmechanismus erfüllt Tschechien damit gegenwärtig alle erforderlichen Maastricht-Kriterien. Im Hinblick auf die Einführung des Euro wird in der aktuellen Legislaturperiode jedoch keine Entscheidung mehr getroffen werden, denn das Land nutzt mit Erfolg die Spielräume seiner autonomen Wirtschaftspolitik, und in der Bevölkerung gibt es eine ausgeprägte Abneigung gegenüber der Gemeinschaftswährung: Nach den Ergebnissen des jüngsten Eurobarometers zu diesem Thema erwarten rund zwei Drittel von der Übernahme des Euro negative Konsequenzen, sowohl für sich persönlich als auch für das Land. Daher wurde vom Finanzminister eine Volksbefragung zur Euro-Einführung ins Gespräch gebracht. Da Tschechien sich allerdings bereits beim EU-Beitritt zur Übernahme des Euro verpflichtet hat, kann die Politik diese nun kaum grundsätzlich in Frage stellen. Eine Befragung über den Zeitpunkt der Euro-Übernahme könnte jedoch zum Thema werden.

Prognoseübersicht

| | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|------------------|----------------------------------|------|-------|-------|----------------------------|------|-------|-------|
| | reale Veränderung gg. Vorjahr, % | | | | Veränderung gg. Vorjahr, % | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p | 2013 | 2014 | 2015p | 2016p |
| Euroland | -0,3 | 0,9 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 0,4 | 0,2 | 1,4 |
| Deutschland* | 0,2 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 0,9 | 0,5 | 1,6 |
| Frankreich | 0,7 | 0,2 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | 0,6 | 0,2 | 1,4 |
| Italien | -1,7 | -0,4 | 0,6 | 1,0 | 1,3 | 0,2 | 0,2 | 1,2 |
| Spanien | -1,2 | 1,4 | 3,1 | 2,5 | 1,5 | -0,2 | -0,4 | 1,4 |
| Niederlande | -0,4 | 1,0 | 2,2 | 2,0 | 2,6 | 0,3 | 0,5 | 1,3 |
| Österreich | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 1,3 | 2,0 | 1,7 | 0,9 | 1,5 |
| Griechenland | -3,9 | 0,8 | -2,0 | 0,0 | -0,9 | -1,4 | -1,0 | 1,0 |
| Portugal | -1,6 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 0,4 | -0,2 | 0,1 | 1,0 |
| Irland | 0,2 | 4,8 | 3,5 | 3,5 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 1,7 |
| Großbritannien | 1,7 | 3,0 | 2,4 | 1,8 | 2,6 | 1,5 | 0,6 | 2,4 |
| Schw eiz | 1,9 | 2,0 | 0,8 | 1,2 | -0,2 | -0,1 | -1,2 | 0,2 |
| Schw eden | 1,3 | 2,3 | 2,5 | 2,6 | 0,0 | -0,2 | 0,3 | 1,5 |
| Norw egen | 0,7 | 2,2 | 1,0 | 1,6 | 2,1 | 2,0 | 2,3 | 2,2 |
| Polen | 1,7 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 0,9 | 0,0 | -0,3 | 1,8 |
| Ungarn | 1,5 | 3,6 | 3,0 | 2,6 | 1,7 | -0,2 | 0,2 | 2,0 |
| Tschechien | -0,7 | 2,0 | 3,5 | 2,8 | 1,4 | 0,4 | 0,4 | 1,8 |
| Russland | 1,3 | 0,6 | -3,0 | 1,0 | 6,8 | 7,8 | 11,0 | 6,0 |
| USA | 2,2 | 2,4 | 2,4 | 2,7 | 1,5 | 1,6 | 0,7 | 2,7 |
| Japan | 1,6 | -0,1 | 1,0 | 1,5 | 0,4 | 2,7 | 0,8 | 1,0 |
| Asien ohne Japan | 5,7 | 5,7 | 5,3 | 5,2 | 4,5 | 3,7 | 3,3 | 3,7 |
| China | 7,7 | 7,5 | 6,8 | 6,5 | 2,6 | 2,1 | 1,5 | 3,0 |
| Indien | 6,9 | 7,0 | 7,0 | 6,5 | 10,1 | 7,2 | 6,0 | 6,0 |
| Lateinamerika | 2,6 | 1,3 | 1,3 | 2,0 | 8,1 | 10,6 | 9,5 | 8,0 |
| Brasilien | 2,7 | 0,1 | -1,0 | 1,0 | 6,2 | 6,3 | 7,5 | 6,0 |
| Welt | 3,1 | 3,2 | 3,0 | 3,3 | 3,1 | 3,1 | 2,6 | 3,2 |

p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■