

KONJUNKTUR KOMPAKT

3. Juni 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: Kontinuität im zweiten Halbjahr 2

USA: Keine Panik – die Expansion geht weiter 3

Spanien: Kein rein zyklischer Aufschwung 4

Irland: Auf allen Zylindern 5

Norwegen: Beständig unbeständig 6

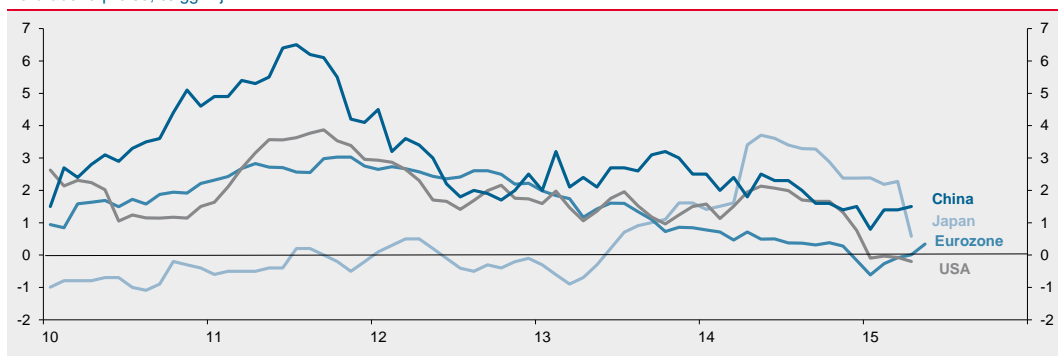
Prognoseübersicht..... 7

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel 0 69/91 32-46 19

Die Welt im Blick

Normalisierung an der Preisfront in Sicht

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Global betrachtet war Inflation schon lange kein Thema mehr – eher das Gegenteil. Der Einbruch der Energiepreise führte in vielen Ländern sogar vorübergehend zu einem Rückgang der Verbraucherpreise. Die Trendwende beim Ölpreis scheint nun zu einer allmählichen Normalisierung der Inflationsdaten zu führen. So wurde in der Eurozone der Tiefpunkt der Teuerung bereits im Januar mit -0,6 % im Vorjahresvergleich erreicht, für Mai ist mit 0,3 % erstmals wieder ein positiver Wert gemeldet worden. Dank der fortgesetzten Erholung von Energie- und Nahrungsmittelpreisen sowie der konjunkturellen Besserung sollte diese Tendenz in den kommenden Monaten anhalten. Auch in den USA wird der Preisanstieg – aktuell an der Nulllinie – schon bald wieder in Gang kommen. Dazu tragen zusätzlich z.B. ein zunehmender Lohndruck und vermutlich die auslaufende Dollarstärke bei. Bis Jahresende sollte sich die Gesamtteuerung hier wieder in Richtung 2 % bewegen und damit der Notenbank keine zusätzlichen Argumente für eine dauerhaft extrem expansive Geldpolitik liefern. Ganz anders in Japan: Hier ist in den Aprilzahlen die Mehrwertsteuererhöhung aus dem Vorjahr herausgefallen, so dass die Teuerung wieder auf ein Niveau zurückgekehrt ist, das der Bank of Japan nicht gefallen dürfte. Auch in China liegt der Preisanstieg mit zuletzt 1,5 % nach wie vor auf einem für dieses Schwellenland sehr niedrigen Niveau.

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: Kontinuität im zweiten Halbjahr

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

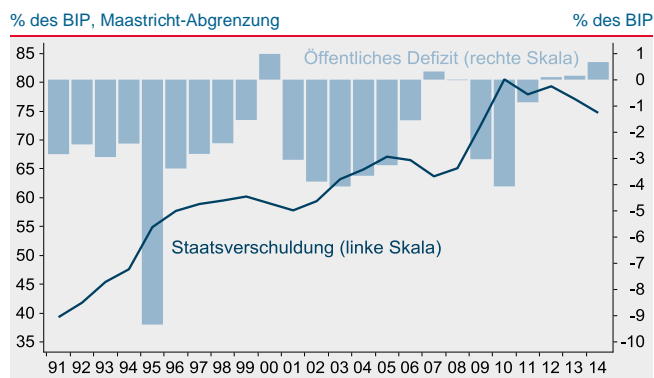
Das deutsche Wachstum wird zurzeit von der Binnennachfrage getragen, während der Außenhandel im ersten Quartal bremste. Die privaten Konsumausgaben dürften 2015 um real 2 % zulegen. Die verfügbaren Einkommen steigen mit rund 3 % bei nahezu stabilen Preisen deutlich an und die Beschäftigung wird im verringerten Tempo weiter zunehmen. Die Ausrüstungsinvestitionen haben die jüngste Schwächephase überwunden. Nachdem bis 2013 vor allem die Euro-Schuldenkrise die Unternehmen zurückhaltend werden ließ, war es im dritten Quartal 2014 der Konflikt mit Russland. Die Ausrüstungen sind im ersten Quartal 2015 mit real 1,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor deutlich angestiegen. Aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn 2015 dürfte im Gesamtjahr trotzdem nur ein Plus von 3 % erzielt werden. Die Ertragslage der Unternehmen ist weiterhin unter Druck. Immerhin haben die Erzeugerpreise mittlerweile eine Trendwende vollzogen, während die Lohnstückkosten deutlich zunehmen. Hingegen sind die Finanzierungskosten niedrig und die Kapazitätsauslastung steigt. Der Außenbeitrag wird 2015 voraussichtlich keinen positiven Wachstumsbeitrag erbringen. Die Importe dürften leicht stärker zulegen als die Exporte. Belastend wirken sich immer noch die zahlreichen geopolitischen Krisen aus, allerdings hat sich die deutsche Wettbewerbsfähigkeit mit der Abwertung des Euro tendenziell verbessert. Zudem kommt die Erholung der Eurozone, die immer noch 36 % der deutschen Waren abnimmt, allmählich in Gang. Das Exportklima ist weiterhin optimistisch. Das deutsche Wirtschaftswachstum dürfte sich damit 2015 auf kalenderbereinigt 1,6 % belaufen. Da die Deutschen dieses Jahr zwei Tage mehr arbeiten, fällt das tatsächliche Wachstum sogar zwei Zehntel höher aus.

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	7,6	7,5
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

Öffentliche Finanzen werden besser



Günstigere öffentliche
Finanzen ohne große
Anstrengungen

Die günstige Konjunktur wirkt sich positiv auf die öffentlichen Finanzen aus. In den neunziger Jahren war die Staatsverschuldung u.a. aufgrund der einheitsbedingten Lasten stetig gestiegen. Hinzu kam eine sich tendenziell verschlechternde Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. Erst mit den Steuer- und Hartzreformen ab 2001 bzw. 2003 setzte der Prozess ein, der ab 2006 zu einer besseren Situation am Arbeitsmarkt beitrug. Bis 2008 konnte die Staatsverschuldung auf etwa 65 % des BIP begrenzt werden. Die Wirtschafts- und Finanzkrise führte dann aufgrund des Konjunkturerinbruchs und der darauffolgenden expansiven Fiskalpolitik sowie der Bankenrettung zu einem drastischen Anstieg der Staatsverschuldung um rund 15 Prozentpunkte auf in der Spitze 80 % des BIP. Der zuletzt starke Zinsrückgang, die deutliche Verbesserung am Arbeitsmarkt einschließlich hoher Steuereinnahmen führten 2014 zum dritten Haushaltsüberschuss in Folge. Eine Bereinigung des Saldos um Konjunktoreinflüsse und Zinsen zeigt allerdings den expansiven Charakter der Finanzpolitik. Trotzdem konnte die Staatsverschuldung mittlerweile wieder unter 75 % gedrückt werden. Die günstige Konjunktur in Deutschland wird auch in diesem Jahr für einen Haushaltsüberschuss und einen weiteren Rückgang der Staatsverschuldungsquote sorgen. 2016 dürfte dann bei einem Wirtschaftswachstum von nochmals nicht-kalenderbereinigt 1,8 % die 70-Prozentmarke unterschritten werden. Legt man die Eckwerte des aktuellen Stabilitätsprogramms der Bundesregierung zugrunde, so wird die Marke von 65 % erst im Jahr 2018, also zehn Jahre nach der Wirtschafts- und Finanzkrise durchbrochen werden.



USA: Keine Panik – die Expansion geht weiter

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

Nach den offiziellen Zahlen ist die US-Wirtschaft im ersten Quartal 2015 wie schon vor einem Jahr geschrumpft. Das reale BIP verzeichnete ein annualisiertes Minus von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Wie schon vor Jahresfrist kamen wieder diverse Sonderfaktoren zusammen, die einen Großteil der Enttäuschung erklären: Die sehr kalte Witterung, der Hafestreik an der Westküste und eine überraschend schnelle Anpassung der Explorationstätigkeit im Erdölsektor – wo die Investitionen in Bergbau (Teil des Gewerbebaus) im Q1 um annualisiert 50 % fielen. Auch haben die Konsumenten diesmal nur einen vergleichsweise geringen Anteil der Ersparnisse aus den gefallen Ölpreisen für andere Waren und Dienstleistungen ausgegeben, wobei die niedrigen Temperaturen die Entlastung bei den Heizkosten für viele Haushalte reduziert haben. Hinzu kam die kräftige Dollaraufwertung – der handelsgewichtete Außenwert des Dollar war im Q1 rund 15 % höher als ein halbes Jahr zuvor. Auch dies könnte die Exporte und die Investitionen gedämpft haben. Allerdings wird die Auswirkung des Wechselkurses auf die US-Wirtschaft oft überschätzt und es dauert gewöhnlich eine Weile, bevor sich Devisenkursänderungen in der Realwirtschaft bemerkbar machen. Unklar bleibt, was hinter der Delle bei den Kapitalgüterbestellungen – dem Monatsindikator für die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen – steht. Wie schon 2012 ist hier ein Rückgang zu beobachten, dessen Dauer und Ausmaß außerhalb von Rezessionsphasen sehr ungewöhnlich ist. Ende Juli werden die Statistiker die jährliche Revision der BIP-Daten vornehmen. Die zuletzt sehr ausgeprägte Saisonalität der eigentlich saisonbereinigten Daten (Schwäche stets im Q1) könnte dabei endlich korrigiert werden.

Prognoseübersicht USA

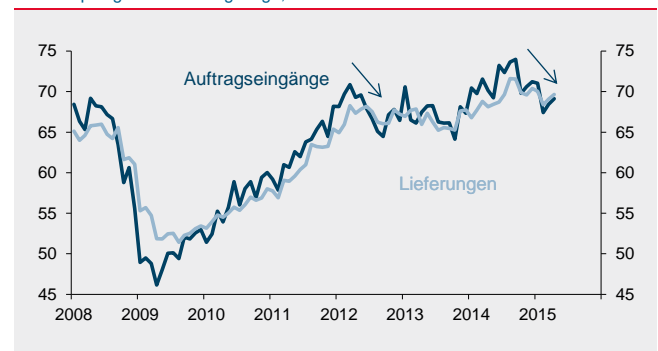
		2013	2014	2015p	2016p
BIP, real	% gg. Vj.	2,2	2,4	2,4	2,7
Budgetsaldo*	% des BIP	-4,0	-3,4	-3,0	-2,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-2,4	-2,7	-3,2
Arbeitslosenquote	%	7,4	6,2	5,3	4,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,5	1,6	0,7	2,7

* Bundesebene einschl. Sozialversicherungen
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Was ist los mit den Ausrüstungsinvestitionen?

Zivile Kapitalgüter ohne Flugzeuge, Mrd. US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Für das zweite Quartal ist vor diesem Hintergrund mit einer spürbaren Belebung zu rechnen und das reale BIP dürfte wieder mit einer laufenden Rate von rund 3 % expandieren. 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 nicht verschärft. 2015 werden die Zuwächse beim realen BIP daher wohl oberhalb des Trends bleiben. Eine neutrale oder gar restriktive Geldpolitik liegt in ferner Zukunft. Im Jahresschnitt 2015 erwarten wir wegen des schwachen Q1 allerdings nur noch ein Wachstum von 2,4 % (bisher: 2,7 %).

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 wieder 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 über 2 % liegen wird. Die von der Fed 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 im Sommer auf der Agenda. Allerdings dürfte der folgende Straffungsprozess der Fed eher noch langsamer ausfallen als derjenige ab 2004.



Spanien: Kein rein zyklischer Aufschwung

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

Spanien erlebt einen starken Aufschwung mit einem Wirtschaftswachstum von 2,5 % in diesem Jahr. Damit hängt das Land beispielsweise Italien (0,6 %) klar ab. Der zuvor massive Einbruch der Wirtschaftsleistung kann dies nur unzureichend erklären. Sicherlich ist es von einem niedrigeren Niveau leichter, hohe Wachstumsraten zu erzielen. Allerdings war die Krise in Italien ähnlich stark ausgeprägt. Nur in Spanien lässt sich ein echter Investitionsboom feststellen. So stiegen die Ausrüstungen 2014 um real mehr als 14 %, so viel wie in keinem der anderen Flächenländer. Die Erklärung dieses „Rätsels“ liegt in der Wettbewerbsfähigkeit begründet. Eine mutigere Wirtschaftspolitik und vor allem die Anstrengungen der Unternehmen, ihre Produktivität zu erhöhen, haben – bei einer sehr zurückhaltenden Lohnpolitik – zu niedrigeren Lohnstückkosten geführt. Die Ertragslage der Unternehmen ist deutlich besser geworden und Investitionen lohnen sich wieder. Positiv hat sich zudem ein schwächerer Euro ausgewirkt. Der Aufschwung der Investitionen dürfte sich 2015 mit etwas moderaterer Geschwindigkeit fortsetzen.

Hinzu kommt, dass die Baukrise ihr Ende gefunden hat. So sind die Bauinvestitionen im ersten Quartal 2015 zum vierten Mal in Folge angestiegen. Auch im Wohnungsbau, wo in den Jahren vor der Bau- und Immobilienkrise hohe Überkapazitäten aufgebaut worden waren, hat sich eine Trendwende eingestellt.

Prognoseübersicht Spanien

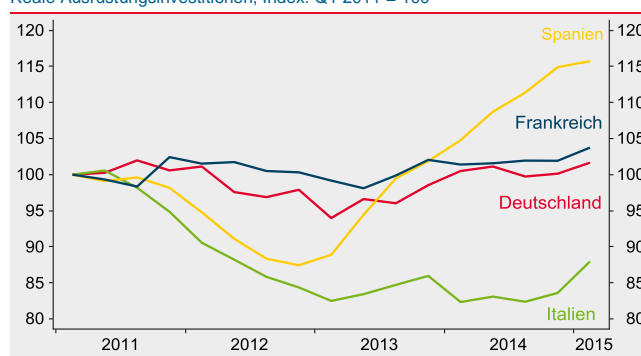
		2013	2014s	2015p	2016p
BIP, real	% gg. Vj.	-1,2	1,4	2,5	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	-6,8	-5,8	-4,7	-3,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,4	0,8	0,9	1,3
Arbeitslosenquote	%	26,1	24,5	22,0	20,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,5	-0,2	-0,4	1,4

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Spanien mit dynamischem Kapazitätsaufbau

Reale Ausrüstungsinvestitionen, Index: Q1 2011 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das dynamische Wachstum führt seit geraumer Zeit zu einer Aufhellung am Arbeitsmarkt. Die extrem hohe Arbeitslosigkeit sinkt und die Beschäftigung verbessert sich. Auch dies hat positiv zum Konsumklima beigetragen. Bereits im vergangenen Jahr stiegen die privaten Konsumausgaben um real 2,4 %, eine Rate, die 2015 sogar nochmals leicht übertroffen werden dürfte. Die gesunkenen Kosten für Energie haben die Verbraucherpreise gedrückt. 2015 dürften diese zum zweiten Mal in Folge leicht sinken. Dies stimuliert den Konsum. Der hohe Nachholbedarf und gesunkene Treibstoffpreise dürften dazu beigetragen haben, dass die Zahl der Kfz-Neuzulassungen in den ersten vier Monaten 2015 um fast ein Viertel emporgeschneit ist. Die anhaltend positive Entwicklung im spanischen Tourismussektor trägt ebenfalls zur konjunkturellen Besserung bei.

Innovationsfähigkeit und
Bildung fördern

Unsicherheit bringt der nationale Urnengang, der voraussichtlich im November stattfindet. Wichtig für Spanien wäre eine weiterhin stabile Regierung, die die Reformpolitik fortsetzt. Neben Steuerharmonisierungen zwischen den autonomen Regionen, beispielsweise bei der Erbschaftsteuer, ist der weitere Ausbau der dualen Ausbildung zur Bekämpfung der hohen Jugendarbeitslosigkeit vordringlich. Generell muss das Bildungssystem verbessert werden. Dies ist eine der Voraussetzungen für mehr Investitionen in Forschung und Entwicklung. Dazu gehört auch eine intensivere Zusammenarbeit zwischen Forschungseinrichtungen und Unternehmen sowie die Förderung der Start-up Kultur. Zu sehr basiert die spanische Industrie noch auf Niederlassungen ausländischer Unternehmen, die wenig selbstständige Forschung und Entwicklung betreiben.



Irland: Auf allen Zylindern

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

Irland hat offensichtlich „die Kurve gekriegt“. Im Jahr 2014 legte das reale BIP um fast 5 % zu und auch die lange stotternde Binnennachfrage hat inzwischen gezündet. Am Immobilienmarkt steigen die Preise. Vor allem in Dublin hat die Flaute beim Bau in den vergangenen Jahren bereits zu merklichen Engpässen geführt. Hier liegen die Preise für Wohnimmobilien wieder rund 20 % über dem Vorjahreswert. Außerhalb der Hauptstadt sind die Preise aktuell rund 11 % höher als vor einem Jahr. Auch die Lage am Arbeitsmarkt entspannt sich graduell, die Arbeitslosigkeit lag im April bei 9,8 % (Hoch 2012: 15 %). Zudem ist der Rückgang nicht mehr primär einer verstärkten Auswanderung geschuldet. Die Zahl der Beschäftigten hat seit ihrem Tief 2012 bis Anfang 2015 wieder um 6 % zugenommen. Die Einkaufsmanagerindizes für Industrie und Dienstleistungsgebiete liegen beide deutlich im Expansionsbereich.

Wie in anderen Ländern der Eurozone hat auch die irische Regierung trotz der klar besseren wirtschaftlichen Lage des Landes spürbar an Popularität eingebüßt. Die nächsten Wahlen zur Dáil Éireann (Parlament) müssen bis spätestens 3. April 2016 stattfinden. Laut Umfragen liegt die Unterstützung der derzeitigen Regierung von Enda Kenny (Fine Gael und Labour) aktuell nur bei 35 % bis 40 %. Ob eine Regierungsbildung ohne Sinn Féin, der ehemalige politische Arm der „Irish Republican Army“ (IRA) mit einem sozialistischen Wirtschaftsprogramm, möglich sein wird, ist daher unklar.

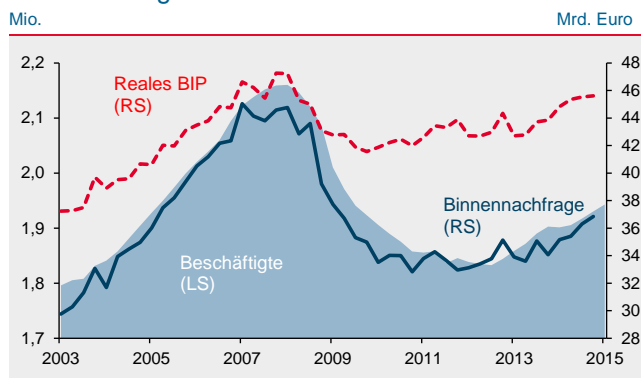
Prognoseübersicht Irland

		2013	2014	2015p	2016p
BIP, real	% gg. Vj.	0,2	4,8	3,5	3,5
Budgetsaldo	% des BIP	-5,8	-4,1	-2,8	-2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	4,4	6,2	5,5	5,5
Arbeitslosenquote	%	13,0	11,3	9,4	8,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	0,3	0,2	1,7

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Auf dem Weg aus dem Tal der Tränen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Herausfordernde
Strecke voraus

Neben dem politischen Risiko eines abrupten Kurswechsels à la Griechenland bleiben andere potenzielle Probleme. Erstens ist das Bankensystem nach wie vor eine „Baustelle“. Trotz des mit etwa 25 % hohen Anteils an faulen Krediten attestiert die EZB den irischen Banken einen im Euro-Raum überdurchschnittlichen „Spielraum für Kreditvergabe“. Auch wenn die Banken durchaus neue Kredite vergeben, schrumpfen die ausstehenden Kredite an den privaten Sektor bis zuletzt und haben sich seit dem Gipfel der Blase 2007 etwa halbiert. Dies liegt offensichtlich auch an der fehlenden Nachfrage. Die multinationalen Unternehmen, die in der irischen Wirtschaft generell und speziell im aktuellen Aufschwung eine wichtige Rolle spielen, finanzieren sich in der Regel eher an den globalen Kapitalmärkten als vor Ort. Kleine und mittlere Unternehmen sowie die privaten Haushalte halten sich aber mit der Aufnahme von Schulden weiterhin zurück. Relativ zu den verfügbaren Einkommen fällt der Schuldenstand der privaten Haushalte, ist aber mit rund 180 % noch immer deutlich höher als der Hochpunkt in den USA (rund 130 %). Der Anteil der Hypotheken im Zahlungsverzug ist weiter zweistellig. Zweitens bleiben die Staatsfinanzen angespannt. Im Rahmen der Zusagen an die EU-Partner muss Irland in den kommenden Jahren nachhaltige Primärüberschüsse erwirtschaften, um die Bruttoschulden von 110 % (2014) des BIP plangemäß zu reduzieren. Dabei helfen die niedrigen Zinsen, aber vor allem die Rückkehr eines soliden realen Wachstums. 2016 sollte das nominale BIP auch durch die wieder anziehende Inflation gestützt werden. Drittens macht man sich in Irland Sorgen über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der EU. Einschließlich Nordirlands nimmt das Vereinigte Königreich rund ein Sechstel der irischen Warenausfuhren ab. Es war kein Zufall, dass Briten und Iren beide 1973 der EG beitraten.



Norwegen: Beständig unbeständig

Christopher Zuber
Tel.: 0 69/91 32-20 24

Die norwegischen Konjunkturaussichten haben sich erheblich eingetrübt, nachdem der Ölpreis seit Sommer 2014 um mehr als ein Drittel nachgegeben hat. Im Herbst waren die Wachstumsperspektiven noch verhalten positiv. Das Statistikamt Norwegens bekräftigt jedoch, dass der derzeitige Abschwung keineswegs einer Krise gleichkommt. Mit einem Rohölpreis von 70 USD pro Barrel zum Jahresende und Luft nach oben dürfte es tatsächlich nur bei einem ausgeprägten Dämpfer bleiben. Das Wirtschaftswachstum auf dem Festland wird in 2015 mit einer Rate von 1,3 % deutlich niedriger ausfallen als im Jahr zuvor. Das Wachstum einschließlich des Offshore-Sektors dürfte sogar nur 1,0 % betragen, verglichen mit 2,2 % in 2014. Zurückführen lässt sich das auf geringere Investitionen insbesondere in der Ölindustrie. Der beträchtliche Rückgang der Investitionen im ölfördernden Dienstleistungsbereich wird Einsparungen beim Personal nach sich ziehen. Gegenüber dem Vorjahr hat sich im ersten Quartal die Zahl der freien Stellen in der Ölindustrie bereits mehr als halbiert. Einem Anstieg der sehr niedrigen Arbeitslosenquote wird das Land wohl nicht entgehen können. Wir erwarten, dass im Jahresdurchschnitt 2016 erstmals wieder ein Wert von 4,0 % erreicht wird. Das höhere Arbeitsangebot drückt die Löhne. Der durchschnittliche Lohnanstieg von etwas mehr als 3 % wird dieses Jahr wohl unterschritten. Die norwegische Wirtschaft gewinnt damit an Wettbewerbsfähigkeit zurück. Zuletzt waren in keinem anderen skandinavischen Land die Lohnstückkosten – getragen von den Gewinnen der Ölindustrie – so stark gestiegen.

Prognoseübersicht Norwegen

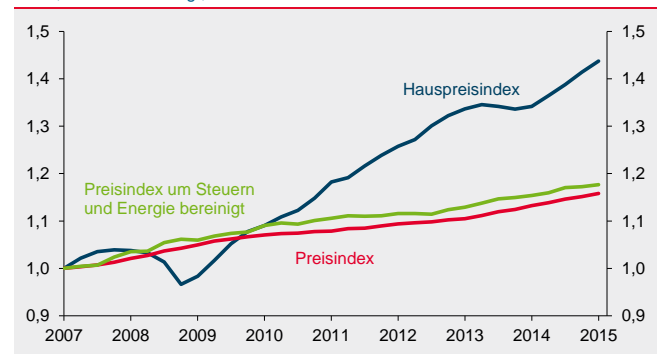
		2013	2014	2015p	2016p
BIP, real	% gg. Vj.	0,7	2,2	1,0	1,6
Budgetsaldo	% des BIP	11,3	9,1	6,3	8,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	10,0	8,5	5,6	7,9
Arbeitslosenquote	%	3,5	3,5	3,9	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	2,0	2,3	2,2

Quellen: Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Hauspreise kommen nicht zur Ruhe

Index, saisonal bereinigt, 2007 Q1 = 100



Quellen: Statistics Norway, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das Preisziel der Norges Bank von knapp unter 2,5 % wird wahrscheinlich nicht erreicht. Die Zentralbank, die bei der Zinspolitik die um Steuern und Energie bereinigte Inflationsrate heranzieht, könnte damit nicht umhinkommen, den Einlagezins in ihrer Sitzung im Juni um 25 Basispunkte auf 1 % zu senken. Der Markt hatte ein solches Vorgehen bereits für Mai erwartet. Abhängen wird diese Entscheidung aber auch von der weiteren Entwicklung des Rohölpreises und vor allem der Wohnimmobilienpreise. In Q1 waren diese um 7,2 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Das Wachstum in den letzten fünf Jahren betrug sogar 32 %. Sollten Haushalte weiterhin sehr günstig Kredite aufnehmen können, wächst die Gefahr einer Blase. Die im europäischen Vergleich hohe private Verschuldung belastet ohnehin die Konjunktur. Der norwegische Index zum Konsumentenvertrauen ist bereits zum dritten Mal gefallen und liegt damit fast so tief wie im Sommer 2009.

Zukunft der
two-track economy
ungewiss

Ob die derzeitige Entwicklung nun endgültig das Ende der two-track economy von Festland- und Offshore-Sektor eingeläutet hat, bleibt abzuwarten. Erna Solbergs rechtskonservative Minderheitsregierung verspricht zwar Unternehmen auf dem Festland durch Steuerbegünstigungen zu entlasten, der prall gefüllte Pensionsfonds sowie das kürzlich entdeckte Ölfeld vor der Küste Stavangers reduzieren aber den Reformdruck. Das Ölfeld könnte wohl ab einem Preis von 50 USD pro Barrel profitabel betrieben werden und ist damit Chance und Risiko zugleich: Allzu ernsthafte Reformen sind nicht nötig, doch die auf Jahrzehnte sicheren Einnahmen bieten der Regierung die Möglichkeit den Nicht-Ölsektor zu stärken und damit den Einfluss negativer Ölpreisschocks zu verringern. Zu begrüßen wäre es – geht das Wachstum dieses Jahr doch primär vom Festland aus.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2013	2014	2015p	2016p	2013	2014	2015p	2016p
Euroland	-0,4	0,9	1,4	1,4	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	2,5	2,0	1,5	-0,2	-0,4	1,4
Niederlande	-0,7	0,8	1,6	1,7	2,6	0,3	0,3	1,0
Österreich	0,2	0,3	0,5	1,3	2,0	1,7	0,9	1,5
Griechenland	-3,9	0,8	0,5	1,5	-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	2,8	2,1	1,8	2,6	1,5	1,0	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	0,5	-3,0	1,5	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	7,4	6,7	6,5	2,6	2,1	1,5	3,0
Indien	6,9	6,8	6,9	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	0,2	-0,5	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 ■