

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft blieb im Herbst 2004 auf dem etwas flacheren Wachstumskurs, den sie im Sommer eingeschlagen hatte. Zu der Stabilisierung des Expansionstempos dürfte zum einen maßgeblich beigetragen haben, dass die Rohölpreise, die Ende Oktober einen neuen Höchststand erreicht hatten, in der Folgezeit deutlich nachgaben und Ende Dezember bei der Sorte Brent um ein Viertel niedriger lagen als zwei Monate zuvor. Seitdem tendierten sie jedoch wieder leicht nach oben; Mitte Februar überschritt der Rohölpreis mit 45 US-\$ den entsprechenden Vorjahrsstand um knapp die Hälfte, verglichen mit 70 % im Oktober 2004. Zum anderen zeigt die Art und Weise der Bewältigung des Ölpreisanstiegs aufs Neue, dass der Aufschwung sehr robust ist und deshalb solche Störungen recht gut absorbieren kann. Vor diesem Hintergrund scheint auch die Unterstützung der Auftriebskräfte durch eine expansive Wirtschaftspolitik immer weniger vonnöten zu sein beziehungsweise mit höheren Risiken einherzugehen. Die amerikanische Zentralbank hat deshalb ihren Kurs der schrittweisen Straffung der Geldpolitik im vierten Quartal mit zwei weiteren Zinsanhebungen im November und Dezember um insgesamt einen halben Prozentpunkt fortgesetzt und Anfang Februar eine weitere Erhöhung um 25 Basispunkte auf nun 2,5 % beschlossen.

Stabile Weltkonjunktur

Insgesamt betrachtet war 2004 für die Weltwirtschaft ein sehr erfolgreiches Jahr. Das Produktionswachstum war nach Schätzungen des IWF mit 5 % so kräftig wie seit Mitte der

2004: Beeindruckende Wachstumsbilanz, aber mit Schönheitsfehlern

siebziger Jahre nicht mehr. Es lag auch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 3½%. Zudem konnte die Arbeitslosigkeit etwas verringert werden. Allerdings nahmen die globalen Ungleichgewichte weiter zu. Sie schlugen sich gegen Ende 2004 in Wechselkursverschiebungen nieder. Der Euro, der sich gegenüber dem US-Dollar kräftig aufwertete, hatte damit – nach den Aufwertungsschüben in den Jahren 2002 und 2003 – weitere Anpassungslasten zu tragen. Die dadurch verursachte Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft hat isoliert betrachtet das Wachstum im Euro-Raum zwar gedämpft, dem standen jedoch bessere Absatzchancen der im Dollar-Raum ansässigen Produzenten gegenüber.

*Perspektiven
und Risiken im
Jahr 2005*

Für 2005 sind die Aussichten der Weltwirtschaft auf ein überdurchschnittliches Wachstum weiterhin günstig; dafür spricht nicht zuletzt der insgesamt gute Start in das neue Jahr. Mit der im Verlauf von 2004 eingetretenen zyklischen Normalisierung haben sich die Voraussetzungen für eine nachhaltige Expansion eher noch verbessert. Allerdings besteht nach wie vor ein beträchtliches Rückschlagspotenzial. Zum einen dürften die Ölmärkte wegen der knappen weltweiten Kapazitätsreserven in der Rohölförderung und der anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten störanfällig und volatil bleiben. Zum anderen stellen die hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte einen bedeutenden potenziellen Risikofaktor dar.

Das US-Leistungsbilanzdefizit hat im Jahr 2004 mit schätzungsweise 5¾% des Brutto-

inlandsprodukts (BIP) einen neuen Höchststand erreicht. Zudem erfolgt seine Finanzierung immer weniger durch Anlagen privater Investoren, sondern zunehmend durch Devisenkäufe von Zentralbanken aus Schwellenländern. Dabei spielen die Notenbanken aus dem ostasiatischen Raum, die auf diese Weise eine Aufwertung ihrer Währung verhindern wollen, eine besondere Rolle. Offen ist, wie lange diese Zentralbanken ihre Politik der Dollar-Stützung angesichts der inzwischen angehäuften Dollar-Bestände fortsetzen werden. Bei einer starken Reduzierung oder einem Ausbleiben der wechsellkursmotivierten Dollar-Käufe käme es wahrscheinlich zu einer spürbaren Abwertung des US-Dollar und gleichzeitig zu einem Zinsanstieg an den internationalen Kapitalmärkten, die derzeit ein historisch niedriges Renditenniveau aufweisen.

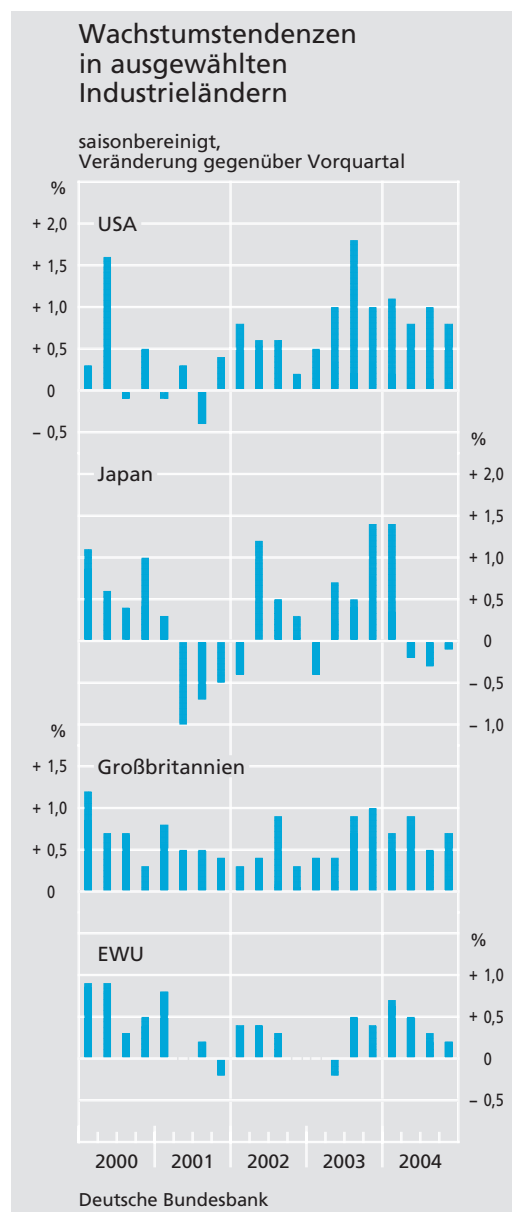
In regionaler Hinsicht war die globale Konjunktorentwicklung im vierten Quartal durch einen etwas verlangsamten, aber immer noch recht kräftigen Produktionsanstieg in den USA sowie ein weiterhin dynamisches Wachstum in den neuen Mitgliedstaaten der EU gekennzeichnet. Die britische Wirtschaft wuchs im Herbst wieder etwas stärker als zuvor. Das Wachstum im Euro-Raum hat sich dagegen weiter abgeschwächt. In Japan ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im Herbst zum dritten Mal in Folge leicht zurück. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den großen Industriestaaten und -regionen (USA, Japan, Großbritannien und Euro-Raum), die im stärkeren Maße als das globale Bild die schwächere Konjunktorentwicklung im Euro-Raum und in Japan widerspiegelt, übertraf im

*Globaler
Aufschwung
mit deutlichen
regionalen
Unterschieden*

Zeitraum Oktober/Dezember 2004 den Stand des dritten Quartals saisonbereinigt „nur“ noch um knapp ½%. Im zweiten Halbjahr insgesamt fiel das Wachstum mit 1% deutlich schwächer aus als in der ersten Jahreshälfte (+ 1¾%). Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in den Industrieländern vor allem durch die kräftige Energieverteuerung im Herbst – ausgehend von 2,1% im dritten Quartal – auf 2,5% verstärkt. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Rate auf 2,0%. Ohne Japan gerechnet, das nach einer langen Phase sinkender Preise im Herbst wieder leichte Preissteigerungen aufwies, lagen die Preise auf der Verbraucherstufe im vierten Quartal um 2,8% höher als vor Jahresfrist, verglichen mit einem Plus von 1,7% im ersten Jahresviertel 2004.

Schwellen-
länder

Die Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) und die Mehrzahl der lateinamerikanischen Volkswirtschaften profitierten bis zuletzt von der Hausse an den Rohstoffmärkten. Darüber hinaus scheint in einigen Staaten Lateinamerikas die in den vergangenen Jahren erreichte Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen jetzt mehr und mehr Früchte zu tragen. An erster Stelle ist hier Brasilien zu nennen, das 2004 einen höheren Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaftete und umfangreiche Netto-Direktinvestitionen anziehen konnte. Das Wachstum in Ostasien wurde weiterhin durch den Konjunkturboom in China beflügelt. Dort expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion nach den Schätzungen des chinesischen Statistischen Amtes im vierten Quartal 2004 um 9½% gegenüber dem Stand von Ende 2003; dieser Anstieg entspricht zugleich der jahresdurchschnittlichen Zuwachs-



rate. Die große Naturkatastrophe am Indischen Ozean hat in den Anrainerstaaten viele Menschenleben gefordert und große Sachschäden angerichtet. Vieles spricht aber dafür, dass das hohe Wachstum in den betroffenen Ländern dadurch nicht nachhaltig gebremst wird. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Küstenfischerei und des Tourismussektors (ausgenommen die Malediven und Sri Lanka) ist eher gering. Hinzu kommt, dass die größten Schäden

zum Beispiel an der Infrastruktur dank der umfangreichen internationalen Hilfe wahrscheinlich rasch beseitigt werden können.

USA

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA ist im letzten Jahresviertel nach ersten Berechnungen saison- und kalenderbereinigt um $\frac{3}{4}$ % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Binnen Jahresfrist zog sie um $3\frac{3}{4}$ % an. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres belief sich das BIP-Wachstum auf $4\frac{1}{2}$ %; dies war die höchste Expansionsrate seit 1999. Nach der Schätzung des IWF hat sich die Produktionslücke im Jahr 2004 bei einem Potenzialwachstum von $3\frac{1}{4}$ % deutlich vermindert, aber noch nicht völlig geschlossen. Die stärksten expansiven Impulse gingen im vierten Quartal erneut vom privaten Konsum aus, der saisonbereinigt um gut 1 % zulegte. Dank einer deutlichen Zunahme des verfügbaren Einkommens auf Grund außerordentlich hoher Dividendenzahlungen im Dezember erhöhte sich die Sparquote von $\frac{1}{2}$ % im Vorquartal auf $1\frac{1}{4}$ %. Die gewerblichen Investitionen zogen ebenfalls weiter kräftig an. Dagegen sind die realen Ausgaben für neue Wohnbauten kaum noch gewachsen. Die Exporte gingen preis- und saisonbereinigt um 1 % zurück.¹⁾ Bei einer weiterhin kräftigen Expansion der Importe um $2\frac{1}{4}$ % erreichte das Minus beim realen Außenbeitrag einen neuen Höchststand; gemessen am BIP belief es sich auf $5\frac{3}{4}$ %.

Alles in allem ist die amerikanische Wirtschaft gut in das Jahr 2005 gestartet. Die Stimmung der Konsumenten hat sich nach der Erhebung des Conference Board dank einer besseren Lageeinschätzung im Januar erneut verbes-

sert, die Erwartungen waren jedoch nicht mehr ganz so optimistisch wie im Vormonat. Die Auftragseingänge für langlebige Güter sind im Herbst saisonbereinigt um $1\frac{1}{4}$ % gestiegen und lagen damit um $7\frac{1}{2}$ % höher als vor einem Jahr. Nach den jüngsten Berichten der Federal Reserve Banken aus ihren Distrikten blieben der private Konsum und die Investitionstätigkeit der Unternehmen zur Jahreswende 2004/2005 weiter auf Expansionskurs. Das moderate Beschäftigungswachstum setzte sich auch im Januar fort; die Zahl der Erwerbstätigen außerhalb der Landwirtschaft übertraf den vergleichbaren Vorjahrsstand um $1\frac{1}{2}$ %. Die Arbeitslosenquote ging saisonbereinigt auf 5,2 % zurück.

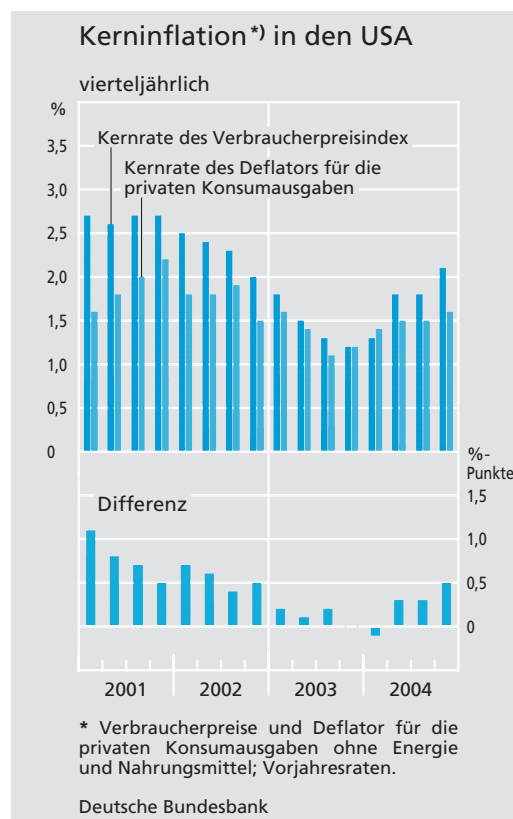
Getrübt wird das Konjunkturbild in den USA jedoch durch den stärkeren Preisauftrieb. Die Verbraucherpreise lagen im vierten Quartal 2004 um 3,3 % höher als vor Jahresfrist, verglichen mit 1,8 % in den ersten drei Monaten und 2,7 % im Jahresdurchschnitt. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, hat sich der Preisauftrieb von 1,4 % im ersten auf 2,1 % im vierten Quartal verstärkt. In einem gewissen Kontrast dazu steht jedoch die Kernrate des Deflators für die privaten Konsumausgaben, die in der Preisanalyse der Federal Reserve besonders beachtet wird; sie war im letzten Jahresviertel mit 1,6 % deutlich niedriger und zudem nur wenig höher als am Jahresanfang. Die zunehmende Divergenz der beiden Kernraten ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass der VGR-basierte

¹ Nach Angaben des für die amerikanische VGR zuständigen Bureau of Economic Analysis zeichnet sich bei den Exporten eine Korrektur nach oben ab, die isoliert betrachtet auch zu einer leichten Aufwärtsrevision beim BIP-Wachstum führen dürfte.

Deflator nach Maßgabe des in den amerikanischen VGR praktizierten Verbrauchskonzepts – und im Unterschied zum Ausgabenkonzept der Verbraucherpreisstatistik – auch die vom Staat finanzierten Gesundheitsdienstleistungen (Medicare und Medicaid) umfasst, bei denen sich der Preisdruck im Verlauf von 2004 spürbar abgeschwächt hat.

Japan

Das reale BIP in Japan ist im Herbst 2004 nochmals leicht rückläufig gewesen. Seit dem letzten Höchststand Anfang 2004 hat es um ½ % nachgegeben. Den entsprechenden Vorjahrsstand übertraf es im letzten Quartal 2004 nur noch um gut ½ %. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Expansion dank des starken Wachstumsüberhangs aus dem Jahr 2003 und dem hohen Expansionstempo Anfang 2004 auf 2 ½ %. Gemessen an den Herbstprognosen von IWF und OECD, die bei 4,4 % beziehungsweise 4,0 % lagen, ist das Jahresergebnis gewiss enttäuschend ausgefallen. Dabei ist neben der seit dem Frühjahr andauernden Konjunkturlaute auch zu berücksichtigen, dass Anfang Dezember 2004 stark revidierte VGR-Angaben veröffentlicht wurden, die beispielsweise für das Jahr 2003 und die ersten drei Quartale 2004 um einen Prozentpunkt beziehungsweise 1 ½ Prozentpunkte niedrigere Wachstumsraten anzeigen. Diese Korrekturen wurden gewissermaßen beim BIP-Deflator gegengebucht, so dass nach der Revision ein geringerer gesamtwirtschaftlicher Preisrückgang ausgewiesen wird, was insgesamt plausibel erscheint. Die vorliegenden Konjunkturindikatoren deuten auf ein Anziehen der Produktion am Jahresbeginn 2005 hin. Die Preise auf der Verbraucherstufe lagen im Durchschnitt des vierten



Quartals um 0,5 % höher als vor Jahresfrist. Dies war der erste auf Quartalsbasis gemessene Anstieg der Verbraucherpreise seit Ende 1998. Ausschlaggebend dafür war zum einen der Schub bei den Energiepreisen und zum anderen die starke Verteuerung der Saisonnahrungsmittel, die mit den umfangreichen Ernteschäden durch Taifune im Spätsommer 2004 im Zusammenhang steht.

Die britische Wirtschaft hat im vierten Quartal nach ersten Schätzungen saison- und kalenderbereinigt mit ¾ % etwas kräftiger expandiert als im Sommer (+ ½ %). Das Ergebnis von Ende 2003 wurde um 2 ¾ % übertroffen, verglichen mit einem Plus von 3 % im Jahr 2004 insgesamt. Die wichtigste Wachstumstütze bildete im Herbst wiederum der Dienstleistungssektor, dessen reale Wertschöpfung

Großbritannien

– wie schon im Sommer – um saisonbereinigt 1% expandierte. Zudem weitete die Bauwirtschaft ihre Produktion spürbar aus. Die Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) war Ende 2004 zwar erneut rückläufig, aber mit ½% nicht mehr so stark wie in der Vorperiode. Dies hat zu der leichten Verstärkung des BIP-Wachstums im Vergleich zu den Sommermonaten maßgeblich beigetragen. Insgesamt betrachtet hat sich die britische Konjunktur jedoch nach der Jahresmitte 2004 merklich beruhigt. Bemerkenswert ist vor allem die deutliche Verlangsamung des Preisanstiegs an den Immobilienmärkten. Die saisonbereinigten Häuserpreise sind im vierten Quartal nach dem Halifax-Hauspreisindex gegenüber der Vorperiode kaum noch gestiegen. Der Vorjahrsabstand belief sich aber noch auf 15%. Die Verbraucherpreise zogen unter dem Einfluss der kräftigen Energieverteuerung im Durchschnitt der Monate Oktober/Januar deutlich an. Der Abstand zum Niveau der entsprechenden Vorjahrszeit blieb aber beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) mit 1,5% recht moderat. Nach dem Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen – der methodisch vom HVPI abweicht – belief sich der Preisanstieg auf 2,2%.

gierte Industrieproduktion aber saisonbereinigt – nach einem Rückgang in der Vorperiode – um 1¼% gewachsen. Den Stand vor Jahresfrist überschritt sie um 5¾%. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres wuchs die industrielle Erzeugung um 9½%. Der insgesamt robuste Expansionsprozess trägt auch zur Entlastung des Arbeitsmarktes bei. Die standardisierte Arbeitslosenquote dieser Ländergruppe ging nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse von Januar bis Dezember 2004 um einen halben Prozentpunkt auf 13,8% zurück. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe, der sich im Sommerhalbjahr deutlich beschleunigt hatte, ist in den Herbstmonaten wieder etwas moderater geworden. Im vierten Quartal waren die Preise um 4,4% höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit 4,9% im Zeitraum Juli/September. Die jahresdurchschnittliche Teuerungsrate lag bei 4,0%, nachdem sie 2003 noch 1,9% betragen hatte. Ausschlaggebend für den verstärkten Preisauftrieb waren der Konjunkturverlauf, der kräftige Anstieg der Nahrungsmittelpreise und der Energiepreise sowie Anhebungen indirekter Steuern im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt zum 1. Mai 2004.

*Neue
EU-Mitglieder*

Die neuen Mitgliedsländer der EU stellten 2004 eine der wachstumsstärksten Regionen der Welt dar. Getragen wurde der Expansionsprozess sowohl von einem florierenden Außenhandel als auch von einer kräftig expandierenden Binnennachfrage. Nach der Jahresmitte hat die konjunkturelle Entwicklung zwar – wie in den meisten Industriestaaten – zunächst an Schwung verloren. Im letzten Quartal von 2004 ist die aggre-

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die konjunkturelle Gangart im Euro-Raum, die sich schon im Sommer merklich beruhigt hatte, hat sich im vierten Quartal weiter verlangsamt. Das reale BIP legte nach der ersten Schätzung (Flash Estimate) saisonbereinigt um ¼% gegenüber der Vorperiode zu. Bezogen auf die entsprechende Vorjahrszeit belief

*Geringes
BIP-Wachstum
im vierten
Quartal*

sich der Zuwachs auf 1 ½ %. Im Durchschnitt des Jahres 2004 wurde ein Anstieg um 1 ¾ % erzielt, womit die Potenzialrate jedoch nicht ganz erreicht wurde. Nähere Informationen über die einzelnen Verwendungskomponenten liegen zwar noch nicht vor. Die Angaben aus der Zahlungsbilanzstatistik über den nominalen Außenhandel mit Drittstaaten für Oktober/November deuten aber darauf hin, dass die Ausfuhr im Herbst wieder angezogen hat. Dies gilt auch für die Importe, so dass sich der Wachstumsbeitrag der realen Netto-Exporte wahrscheinlich in engen Grenzen hielt. Die realen Einzelhandelsumsätze stagnierten im letzten Jahresviertel 2004 auf dem gedrückten Niveau des Vorquartals. Nach der indikatorbasierten Kurzfristprognose der Europäischen Kommission könnte sich das Wirtschaftswachstum in den ersten beiden Quartalen von 2005 saisonbereinigt betrachtet in einer Spanne von 0,2 % bis 0,6 % bewegen.

*Industrie-
konjunktur im
Herbst schwach*

Die geringe Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung im vierten Quartal 2004 ist bei entstehungsseitiger Betrachtung maßgeblich auf den Rückgang der Industrieproduktion zurückzuführen, der sich saisonbereinigt auf ½ % belief. Infolge dessen wurde das Vorjahrsniveau nur noch um ¾ % übertroffen. Besonders schwach fielen die Produktion von Gebrauchsgütern und Investitionsgütern sowie die Energieerzeugung aus. Die Herstellung von Verbrauchsgütern war ebenfalls nach unten gerichtet, wenn auch nicht ganz so stark. Bei den Vorleistungsgütern stagnierte die Ausbringung. Dazu passt, dass die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe nach Ausschaltung der

Saisoneinflüsse im Januar 2005 nicht höher war als im Oktober 2004.

Im Hinblick auf die Produktionstätigkeit in der Industrie in den ersten Monaten des laufenden Jahres vermitteln die bisher vorliegenden Frühindikatoren weiterhin ein gemischtes Bild. Der Ordereingang im auftragsbezogenen verarbeitenden Gewerbe war im Oktober/November ausgesprochen lebhaft. Dazu haben jedoch Großaufträge an die Luftfahrtindustrie maßgeblich beigetragen. Der Einkaufsmangerindex tendierte im Januar weiter nach oben. Das Industrier Vertrauen ist dagegen erneut gesunken und lag nur noch wenig über seinem langjährigen Durchschnitt. Der Indikator für die Stimmung der Konsumenten verharrte am Jahresanfang auf dem niedrigen Niveau der Vormonate.

*Gemischte
Signale für den
Jahresanfang
2005*

Die Arbeitslosigkeit im Euro-Raum scheint den vorläufigen Angaben von Eurostat zufolge den unteren konjunkturellen Wendepunkt erreicht zu haben. Im letzten Vierteljahr 2004 ist die Zahl der Arbeitslosen im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt nicht mehr weiter gestiegen. Zudem wurde das Niveau der entsprechenden Vorjahrszeit nur noch wenig überschritten. Die standardisierte Arbeitslosenquote betrug im Dezember 8,9 %. Innerhalb der EWU war die Arbeitsmarktentwicklung im Verlauf des letzten Jahres sehr uneinheitlich. Während beispielsweise in Deutschland und in den Niederlanden die Unterbeschäftigung noch weiter zunahm, ging sie in mehreren anderen Ländern teilweise recht kräftig zurück. In Spanien, dem Land mit dem traditionell größten Arbeitsmarktproblem im Euro-Raum, lag die

*Arbeitsmarkt
am Wende-
punkt*

*Preis-
entwicklung
von Energie-
verteuerung
geprägt*

Arbeitslosenquote am Jahresende bei 10,4 % und damit nur noch wenig über der von Deutschland (10,0 %).

Die Verbraucherpreise sind im Euro-Raum in den Monaten Oktober bis Dezember im Vergleich zu dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt saisonbereinigt um 0,5 % gestiegen. Damit fiel der Preisanstieg ebenso stark wie in den Sommermonaten aus. Maßgeblich hierfür war die weitere Verteuerung von Energieträgern. Zwar erreichten die Energiepreise bereits im Oktober ihren Höhepunkt und sanken danach wieder; im Quartalsdurchschnitt war Energie jedoch um 1,8 % teurer als in den drei Monaten zuvor. Ohne die besonders volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel stiegen die Verbraucherpreise saisonbereinigt um 0,4 %. Dies entspricht hochgerechnet einer Jahresrate von 1,6 %. Der Vorjahrsabstand vergrößerte sich im Herbst für den HVPI insgesamt von 2,2 % auf 2,3 %, die so genannte Kernrate sank jedoch von 2,1 % auf 2,0 %. Zu Beginn des Jahres 2005 hat sich der Preisauftrieb im Euro-Raum vor allem auf Grund von Basiseffekten verlangsamt.

Wechselkurse

*Stimmungs-
umschwung
an Devisen-
märkten zum
Jahreswechsel*

An den internationalen Devisenmärkten kam es zum Jahreswechsel 2004/2005 zu einer recht deutlichen Stimmungsumschwung. Nachdem der Euro im Herbst 2004 spürbar an Wert gewonnen und Ende Dezember gegenüber US-Dollar und Yen neue Höchststände erreicht hatte, setzte zum Jahresanfang 2005 eine Gegenbewegung ein. Diese

hatte eine tendenzielle Abwertung der Gemeinschaftswährung zur Folge.

Treibende Kraft für die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses war zunächst die Sorge der Marktteilnehmer über das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der USA. Dies führte zu deutlichen Kursgewinnen des Euro gegenüber dem US-Dollar. Der Aufwertschub der Gemeinschaftswährung setzte sich bis in den Dezember hinein fort. Verstärkt wurde er durch Vermutungen, dass einige Zentralbanken ihre bislang vorwiegend in US-Dollar gehaltenen Devisenreserven zu Gunsten des Euro umschichten könnten. Ende Dezember erreichte der Euro mit einem Wert von über 1,36 US-\$ je Euro einen neuen Höchststand gegenüber der US-Währung. Bedingt durch die Feiertage waren die Umsätze an den Devisenmärkten allerdings nur gering, so dass bereits vergleichsweise kleine, nicht zwingend an Fundamentaldaten orientierte Aufträge diese Kursbewegung ausgelöst haben könnten. Für diese Einschätzung spricht, dass der Euro unmittelbar nach dem Jahreswechsel wieder an Wert verloren hat.

*Wechselkurs-
entwicklung
des Euro
gegenüber dem
US-Dollar, ...*

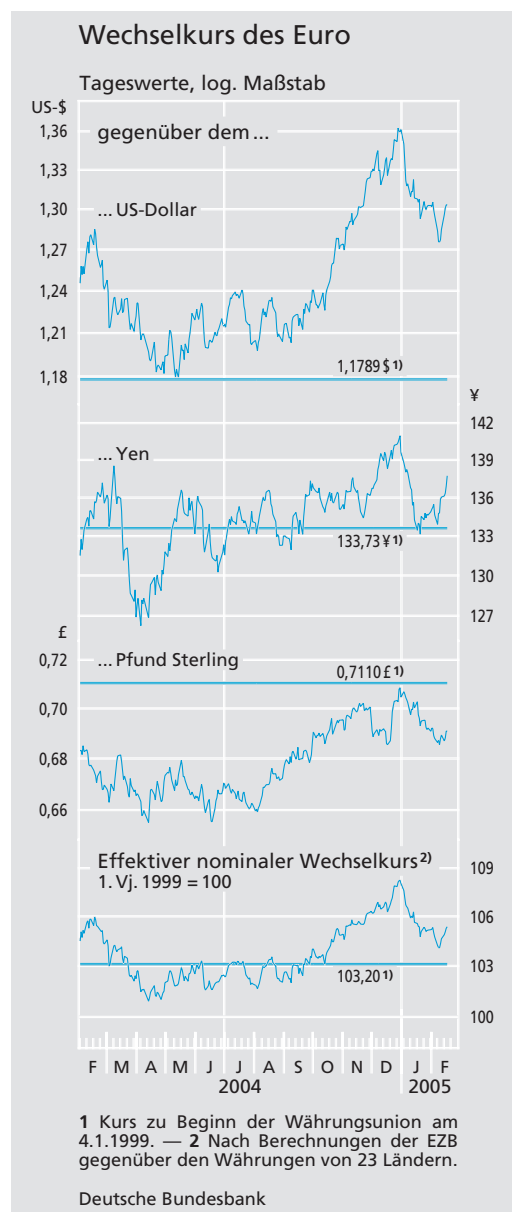
Die Entscheidungen der amerikanischen Notenbank vom Dezember und Februar, die Federal Funds Rate jeweils um weitere 25 Basispunkte anzuheben, waren allgemein erwartet worden und insofern nicht unmittelbar kursrelevant. Mit dem Übergang der amerikanischen Notenbank zu einer Politik der schrittweisen Leitzinsanhebungen im Sommer 2004 sind die Geldmarktzinsen in den USA kontinuierlich gestiegen; sie übertrafen inzwischen die kurzfristigen Zinsen im Euro-Raum. Auch der Renditevorsprung ame-

rikanischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden Wertpapieren aus dem Euro-Gebiet hat sich im Winter tendenziell ausgeweitet. Höhere Zinsen in den USA im Vergleich zu anderen Ländern steigern – für sich betrachtet – die Attraktivität amerikanischer Anlagen und erleichtern somit die Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits. In der Wechselkursentwicklung muss sich dieser Zinsvorsprung allerdings nicht zwangsläufig sofort widerspiegeln, da auf den Wechselkurs eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren einwirkt. Aber zweifellos hat er dem US-Dollar eine gewisse Stütze gegeben.

Zur Abwertung des Euro seit Jahresbeginn haben wohl auch Mutmaßungen am Devisenmarkt beigetragen, die Federal Reserve könnte das Tempo ihrer geldpolitischen Straffung erhöhen. Verstärkt wurde dieser Eindruck durch positive Konjunkturdaten aus den USA. In diesem Umfeld vermochte auch die Meldung eines neuerlichen Rekorddefizits in der amerikanischen Handelsbilanz für November 2004 die Abwertung des Euro nur temporär zu unterbrechen. Bei Abschluss dieses Berichts notierte der Euro mit 1,30 US-\$ fast 4 ½ % unter seinem Stand vom Jahresende 2004.

... gegenüber
dem Yen ...

Auch gegenüber dem Yen wertete sich die Gemeinschaftswährung zunächst tendenziell auf. Begleitet wurde diese Entwicklung von negativen Konjunkturdaten aus Japan. Die Meldung eines im November geringeren Überschusses in der japanischen Handelsbilanz hat den Yen offenbar ebenfalls belastet. Gegen Jahresende 2004 wurde mit 141 Yen je Euro ein neuer Rekordwert der



Gemeinschaftswährung gegenüber dem Yen verzeichnet. Mit Beginn des neuen Jahres setzte aber auch gegenüber der japanischen Währung eine merkliche Abwertung des Euro ein. Im Wesentlichen scheint der Euro-Yen-Kurs hierbei die Bewegungen des Wechselkurses zwischen Euro und US-Dollar nachvollzogen zu haben. Vermutungen der Marktteilnehmer, die japanischen Währungsbehörden könnten zu Gunsten des US-Dollar am Devi-

senmarkt intervenieren, mögen dabei von Bedeutung gewesen sein. Zuletzt wurde der Euro mit 138 Yen wieder etwas stärker, aber immer noch rund 1 ½ % unter seinem Wert vom Jahreswechsel 2004/2005 gehandelt.

*... und
gegenüber dem
Pfund Sterling*

Der Wechselkurs des Euro zum Pfund Sterling schwankte im Berichtszeitraum ohne klar erkennbaren Trend zwischen 0,68 und 0,71 Pfund Sterling je Euro. Ausschlaggebend für die kurzzeitigen Kursbewegungen in beide Richtungen waren in der Regel die sich rasch ändernden Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Zinspolitik der Bank von England. Noch im Herbst hatten Nachrichten über eine Abkühlung der britischen Wirtschaft und ein Abflauen der Zinssteigerungserwartungen zu einer beinahe stetigen Aufwertung des Euro gegenüber

dem Pfund Sterling beigetragen. Mit der allgemeinen Abschwächung des Euro seit dem Jahreswechsel 2004/2005 hat die Gemeinschaftswährung gegenüber dem Pfund Sterling 2 % ihres Wertes eingebüßt. Bei Abschluss dieses Berichts kostete ein Euro 0,69 Pfund Sterling.

Der effektive nominale Euro-Kurs wies im Wesentlichen eine ähnliche Entwicklung auf wie die bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber US-Dollar und Yen. So wertete sich der Euro im Durchschnitt gegenüber 23 wichtigen Handelspartnern bis Ende 2004 merklich auf und erreichte neue Höchststände. Seitdem hat die Gemeinschaftswährung handelsgewichtet 2 ½ % ihres Wertes verloren. Sie lag damit 2 % über ihrem Stand vom Beginn der Währungsunion.

*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*