

DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research

Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

Reference: In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024 (2024).

https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2024.pdf.

https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2024.pdf.

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/707393>

Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)
<https://www.zbw.eu/>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

Terms of use:

This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Deutsche Konjunktur: Moderate Belebung

Executive Summary

Im Frühsommer 2024 mehren sich die Zeichen, die für eine moderate Konjunkturbelebung in Deutschland sprechen. Befördert von der Aussicht auf eine global weiter abflauende Inflation und auf sinkende Leitzinsen haben sich wichtige Stimmungsindikatoren zuletzt deutlich aufgehellt. Für einen Belebung spricht auch die Fußball-Europameisterschaft, von der leichte Wachstumsimpulse ausgehen dürften. Die Wachstumsdynamik früherer Aufschwungsphasen wird aber voraussichtlich nicht erreicht werden.

Angesichts des nachlassenden Preisauftriebs, der vielfach kräftigen Lohnsteigerungen und der robusten Arbeitsmarktlage dürfte der Privatkonsum hierzulande mehr und mehr zum Konjunkturtreiber werden. Der Außenhandel und die Investitionen werden aber zunächst noch durch die hohen Zinsen und Unsicherheiten gebremst und dürften erst 2025 Wachstumsimpulse liefern. Vor diesem Hintergrund rechnet der BVR in seiner aktuellen Konjunkturprognose damit, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2024 gegenüber dem Vorjahr lediglich um 0,3 % expandieren wird. Für 2025 wird ein BIP-Zuwachs um 1,3 % prognostiziert. Die Inflationsrate dürfte von 2,4 % im Jahresdurchschnitt 2024 auf 2,2 % 2025 sinken.



Zu den zentralen Annahmen der Prognose zählt, dass die Weltwirtschaft an Fahrt aufnimmt, trotz zunehmender protektionistischer Tendenzen nach der US-Präsidentenwahl und trotz hoher geopolitischer Risiken. Dies ist aber unsicher. Sollte es beispielsweise im Zuge einer weiteren Eskalation des Nahostkonflikts zu einem Energiepreisschock kommen, könnte die erwartete weltwirtschaftliche Belebung ausbleiben. In diesem Fall könnte die deutsche Wirtschaft in eine Rezession abgleiten. Denkbar, wenngleich weniger wahrscheinlich, ist aber auch eine günstigere Entwicklung. Hierzu könnte es beispielsweise kommen, wenn das globale Wachstum bei mehr Kontinuität in der US-Außen- und Wirtschaftspolitik stärker ausfallen sollte als erwartet.

Inhalt

Deutsche Konjunktur: Moderate Belebung	2
Dr. Gerit Vogt	
E-Mail: g.vogt@bvr.de	
BVR Inflationsaussichten	6
Dr. Alex Korff	
E-Mail: a.korff@bvr.de	
BVR Konjunkturbarometer	7
Dr. Gerit Vogt	
E-Mail: g.vogt@bvr.de	

**Bundesverband der Deutschen
Volksbanken und Raiffeisenbanken**
Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley,

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: a.bley@bvr.de

Internet: www.bvr.de

Deutsche Konjunktur: Moderate Belebung

Wirtschaftliche Stimmung hellt sich auf

Im Frühsommer 2024 mehren sich in Deutschland die Zeichen, die für eine allmähliche Überwindung der hartnäckigen Konjunkturschwäche sprechen. In den letzten beiden Jahren hatte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Wesentlichen stagniert (siehe Abb. 1), im Zuge der Coronapandemie-Spätfolgen, des Kriegs in der Ukraine, des eskalierten Nahostkonflikts und der eingetretenen Finanzierungslücke im Bundeshaushalt. Wichtige Stimmungsindikatoren tendieren bereits seit einigen Monaten sichtlich nach oben. Unter anderem sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im Juni den elften Monat in Folge gestiegen. Der Indikator erhöhte sich gegenüber Mai um geringfügige 0,4 auf hohe 47,5 Punkte. Der ifo Geschäftsklimaindex legte ebenfalls zu. Er kletterte von Januar bis April kontinuierlich um 4,2 auf 89,3 Zähler nach oben und stagnierte dann im Mai auf diesem gegenüber dem Jahresbeginn merklich erhöhtem Niveau. Auch das GfK-Konsumklima hat sich spürbar aufgehellt. Der Indikator wird nach Einschätzung der GfK-Fachleute im Juni mit -20,9 Punkten auf den höchsten Stand seit April 2022 steigen.

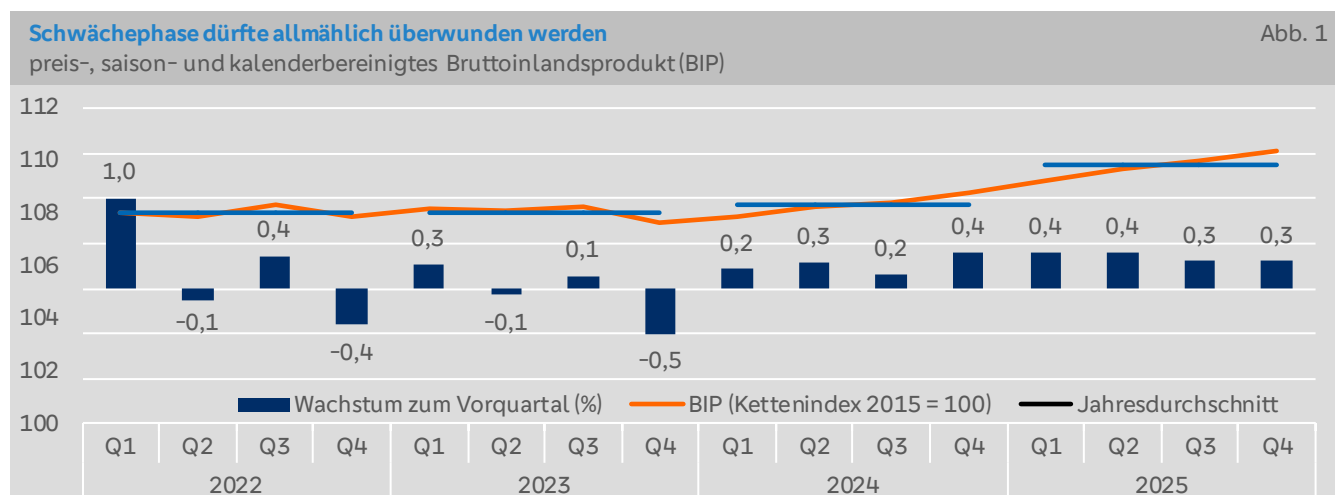
Treibender Faktor für den Anstieg der Stimmungsindikatoren dürfte die Aussicht auf global weiter sinkende Inflationsraten sein, die den Weg für Leitzinssenkungen frei machen und eine Konjunkturbelebung erwarten lassen. So ist die Inflationsrate Deutschlands, gemessen an der jährlichen Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex, von hohen 5,9 % im Jahresdurchschnitt 2023 bis auf 2,2 % im März und April gesunken. Im Mai legte die Teuerungsrate zwar leicht auf 2,4 % zu. Grund hierfür war aber vor allem ein statistischer Sondereffekt (Wegfalls des Basiseffekts der 49-Euro-Ticket-Einführung vom Vorjahr). Vor dem

Hintergrund des auch im Euroraum als Ganzes rückläufigen Preisanstiegs vollzog die Europäischen Zentralbank (EZB) inzwischen eine Zinswende. Der EZB-Rat beschloss am 6. Juni eine Senkung der Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte. Der wichtige Einlagezinssatz wurde von 4,00 % auf 3,75 % vermindert.

Jahresauftakt verlief günstiger als erwartet

Positiv stimmen darüber hinaus die Daten zu gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands im 1. Quartal, die günstiger ausfielen als erwartet. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahresauftaktquartal leicht um 0,2 % gestiegen, nachdem es im 4. Quartal noch um deutliche 0,5 % zurückgegangen war (siehe Abb. 1). Der BVR hatte im Rahmen seiner Winter-Konjunkturprognose für das 1. Quartal lediglich mit einer BIP-Stagnation (0,0 %) gerechnet. Die von vielen Fachleuten und auch vom BVR zwischenzeitlich erwartete technische Rezession im Winterhalbjahr, im Sinne von zwei negativen BIP-Verlaufsdaten in Folge, ist damit ausgeblieben.

Die Hauptgründe für den leichten BIP-Zuwachs im 1. Quartal sind in der witterungsbedingt vorgezogenen Frühjahrsbelebung im Baugewerbe zu sehen (die Bauinvestitionen erhöhten sich um kräftige 2,7 %) und im vergleichsweise frühen Osterfest (der Ostersonntag ereignete sich erstmals seit 2016 im März), das einen noch stärkeren Rückgang der privaten Konsumausgaben (-0,4 %) verhindert haben dürfte. Zudem gingen vom Außenhandel Wachstumsimpulse aus: Die Exporte expandierten um spürbare 1,1 %, nachdem sie zuvor drei Quartale in Folge gesunken waren, während die Importe wegen der insgesamt noch verhaltenen Binnennachfrage um schwächere 0,6 % zulegten.



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 2. Quartal 2024: Prognose des BVR

Moderates Wachstum im Sommerhalbjahr, auch wegen der Europameisterschaft

Der standardmäßig vom BVR zur Kurzfristprognose verwendete Kombinationsansatz von über 500 Modellprognosen lässt derzeit für das Sommerhalbjahr eine Fortsetzung des moderaten Wirtschaftswachstums vom 1. Quartal erwarten. Basierend auf den Ergebnissen der Modellprognosen wird für das zu Ende gehende 2. Quartal zunächst ein leicht beschleunigter BIP-Anstieg um 0,3 % prognostiziert, auf den im 3. Quartal ein etwas schwächerer Zuwachs um 0,2 % folgen dürfte.

Gestützt wird die Erwartung eines anhaltenden Wachstums auch durch die jüngsten amtlichen Verlaufsdaten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel Deutschlands. So stieg die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion im April gegenüber dem Vormonat leicht um 0,2 %, befördert vor allem durch eine merkbare Produktionsauswertung im Bereich Kfz/Kfz-Teile (+4,2 %) im Zuge weiter nachlassender Materialengpässe. Die industrielle Erzeugung lag damit um 0,5 % über dem Durchschnittswert des 1. Quartals. Die Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft sind im April gegenüber dem Vormonat kalender- und saisonbereinigt um 1,6 % gestiegen, was in erster Linie auf das an Fahrt aufnehmende Exportgeschäft mit den Ländern außerhalb der EU (+2,0 %) zurückzuführen war. Insgesamt lagen die Einfuhren im April um 1,7 % über dem Durchschnittswert des 1. Quartals.

Für eine Fortsetzung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im Sommerhalbjahr spricht auch die gerade begonnene Fußball-Europameisterschaft der Männer. Wegen des im Juni und Juli stattfindenden Sportereignisses ist Deutschland als Reiseziel für ausländische Touristen stärker gefragt. Daher ist mit steigenden Reiseverkehrseinnahmen zu rechnen. Auch dürften von den meisterschaftsbedingten inländischen Tagesreisen und vom Verkauf von Fanartikeln Wachstumsimpulse ausgehen, die jedoch teilweise zu schwächeren Ausgaben in anderen Bereichen führen werden (Verdrängungseffekte). Insgesamt könnte das BIP-Wachstum während der beiden Quartale des Sommerhalbjahres um jeweils gut 0,1 Prozentpunkte höher ausfallen als ohne das Sportereignis. Einen Effekt in dieser Größenordnung legen zumindest Schätzungen der Deutschen Bundesbank zu den Folgen des letzten großen Fußball-Events in Deutschland nahe, der Fußball-Weltmeisterschaft von 2006 (siehe Bundesbank-Monatsbericht vom November 2006).

Höherer BIP-Zuwachs 2025 bei robustem Arbeitsmarkt und niedrigerer Inflation

Wegen der sich verdichtenden Anzeichen für eine moderate Konjunkturerholung hat der BVR seine

Wachstumseinschätzung für Deutschland 2024 gegenüber seiner Winter-Konjunkturprognose leicht um 0,3 Prozentpunkte angehoben. Gemäß der vorliegenden Konjunkturprognose wird das preisbereinigte BIP gegenüber dem Vorjahr um 0,3 % steigen. Für 2025 wird aktuell ein gegenüber dem Vorjahr beschleunigter BIP-Zuwachs um 1,3 % prognostiziert.

Vor dem Hintergrund der moderat anziehenden Konjunktur dürfte der Arbeitsmarkt weiterhin in einer soliden Grundverfassung bleiben. Die Erwerbstätigenzahl wird wegen des demografischen Wandels in diesem und im kommenden Jahr aber voraussichtlich nur noch leicht steigen.

Der Verbraucherpreisindex dürfte modellbasierten Prognosen des BVR zufolge im Jahresdurchschnitt 2024 um 2,4 % über seinem Vorjahreswert liegen. Für 2025 zeichnet sich eine Abschwächung des Preisauftriebs auf 2,2 % ab. Die für den Verlauf der Inflationsrate zuletzt maßgebliche Binnenteuerung dürfte allmählich nachlassen. Die Normalisierung der Lohnstückkosten und der Stückgewinne dürfte voranschreiten, auch wegen der sich auflösenden Lieferengpässe und der sich abzeichnenden Erholung der Arbeitsproduktivität. Die Inflationsraten dürften im Prognosehorizont aber auch weiterhin durch einige Sondereffekte beeinflusst werden, wie den Basiseffekt der rückläufigen Energiepreise vom Jahresende 2023 und die für Anfang 2024 anstehende neuerliche Anhebung des nationalen CO₂-Preises.

Privatkonsum dürfte zum wichtigsten Konjunkturmotor werden

Angesichts der nachlassenden Inflation, der vielfach kräftig steigenden Löhne und der robusten Arbeitsmarktlage dürfte der Privatkonsum im laufenden und kommenden Jahr mehr und mehr zum wichtigsten Wachstumstreiber werden (siehe Abb. 2). Von den Investitionsausgaben und vom Außenhandel sind hingegen zunächst kaum Wachstumsimpulse zu erwarten. Die hiesige Baukonjunktur dürfte trotz des witterungsbedingt günstigen Jahresauftakt wegen der hohen Bau- und Finanzierungskosten noch schwach bleiben. Die Ausrüstungsinvestitionen werden hingegen weiterhin durch die enormen Unsicherheiten über die globale Entwicklung und die Ausgestaltung der hiesigen Wirtschaftspolitik gebremst. So ist derzeit beispielsweise offen, ob sich die Bundesregierung wie geplant bis Anfang Juli auf die Eckpunkte des neuen Bundeshaushalts einigen kann. Das Haushaltsurteil des Bundesverfassungsgerichts vom November 2023 hat der Schuldenaufnahme enge Grenzen gesetzt und zu Kürzungen und Einsparungen geführt, auch bei Maßnahmen die Investitionen für die Transformation zu mehr Nachhaltigkeit anstoßen sollen. Ein möglicher Nachtragshaushalt für 2024 könnte die Aufnahme

zusätzlicher Schulden im Umfang von 11 Mrd. Euro ermöglichen.

Erst 2025 dürfte sich die Wachstumsbasis mit steigenden Bruttoinvestitionen und einer Belebung des Außenhandels verbreitern (siehe Abb. 2). Eine dauerhafte Rückkehr zu den BIP-Zuwachsraten vor der Coronapandemie und den nachfolgenden Krisen zeichnet sich aber nicht ab. Mittelfristig dürfte sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland auf rund 0,5 % einpendeln. Entscheidende Bremsen der mittelfristigen Entwicklung ist der Arbeitskräftemangel, der sich im Zuge des demografischen Wandels verschärfen dürfte.

Annahmen: Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds trotz Trump-Wiederwahl

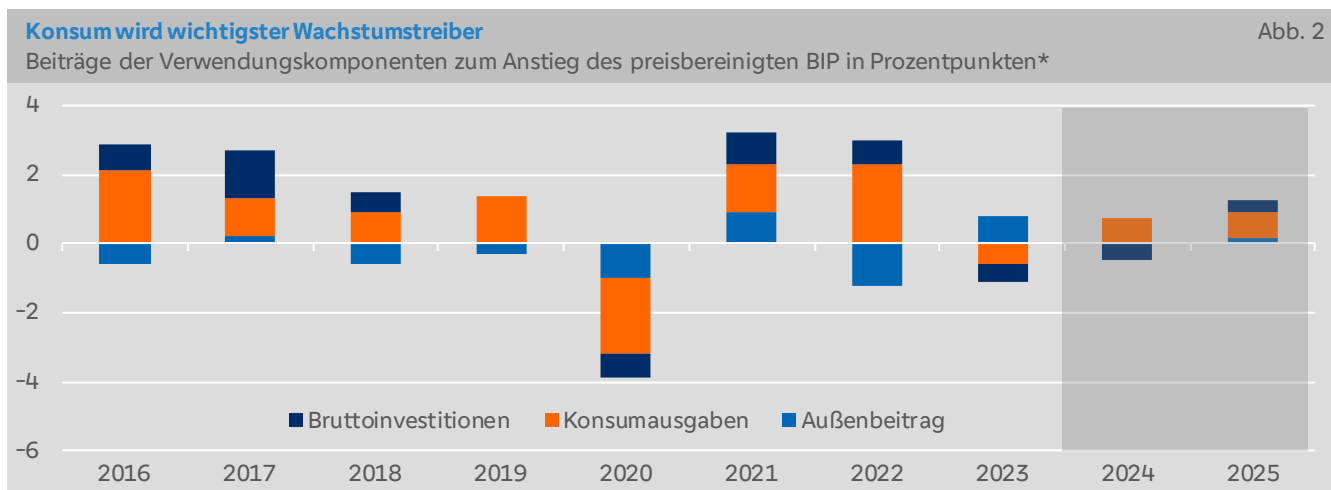
Wie jede Konjunkturprognose basiert auch die hier vorgestellte Prognose auf einigen Annahmen. Zu den zentralen Annahmen zählt, dass die geopolitischen Risiken im weiteren Verlauf von 2024 und im Jahr 2025 zwar erhöht bleiben, sich aber nicht manifestieren. Eine weitere Eskalation des Nahostkonflikts – beispielsweise durch einen unmittelbaren Eingriff des Irans in das Kampfgeschehen im Roten Meer, der zu einem neuen Energiepreisschock führen könnte – wird nicht erwartet. Ausbleiben wird annahmegemäß auch eine Eskalation des China-Taiwan-Konflikts, die gravierenden Unterbrechungen von Lieferketten im Halbleiterbereich nach sich ziehen könnte. Zudem wird unterstellt, dass der Ukrainekrieg zwar andauern, aber nicht zu spürbaren Belastungen für die deutsche Wirtschaft führen wird.

Neben den geopolitischen Risiken ist auch der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl vom November ein wichtiger Meilenstein für die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung. Eingepreist wird in die vorliegende Konjunkturprognose die Möglichkeit, dass Donald Trump gewählt wird und dass es zu neuen protektionistischen Maßnahmen kommt. Trump und

seine Berater haben für den Fall einer zweiten Amtszeit deutliche Erhöhung der US-Importzölle angekündigt, von denen Deutschland aufgrund seiner hohen Außenhandelsorientierung besonders betroffen wäre. Nach einer aktuellen IW-Studie könnte über Trumps mögliche zweite Amtszeit gerechnet für die deutsche Wirtschaft ein Verlust von bis zu 150 Mrd. Euro entstehen (siehe IW-Report 14/2024). Basierend auf dieser Studie wird in der vorliegenden Konjunkturprognose erwartet, dass das preisbereinigte BIP Deutschlands 2025 um moderate 0,25 Prozentpunkte niedriger ausfallen wird als in einem Szenario ohne Zoll-Erhöhlungen. Ein solcher Verlust ist zu erwarten, wenn – wie angekündigt – Anfang 2025 die durchschnittlichen US-Zölle auf alle Importe der Handelspartner auf 10 % und die durchschnittlichen US-Zölle auf chinesische Importe auf 60 % erhöht werden würden und wenn Gegenmaßnahmen der Handelspartner ausbleiben. Sollte Trump nicht gewählt werden, könnte das BIP-Wachstum hierzulande entsprechend höher ausfallen.

Auch wird angenommen, dass die Spannungen in Handelsfragen zwischen der EU und China nicht weiter zunehmen. Die EU-Kommission drohte am 12. Juni Strafzölle auf bestimmte Elektroautos aus China an, da die Pekinger Regierung in diesem Bereich offensichtlich wettbewerbsverzerrende Subventionen gewährt. Sie folgt damit der US-Regierung, die bereits Mitte Mai wegen dieser Subventionen eine Erhöhung von Einfuhrzöllen auf viele Produkte aus China angekündigt hatte. Im Rahmen der vorliegenden Prognose wird angenommen, dass zwischen der EU und China in dieser Frage ein Kompromiss erzielt werden kann.

Insgesamt wird davon ausgegangen, dass die Weltkonjunktur trotz anhaltender geopolitischer Risiken und zunehmender protektionistischer Tendenzen nach der Wiederwahl Trumps im Prognosezeitraum moderat an Fahrt aufnimmt. Hierzu wird perspektivisch auch der



*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).

Quelle: Statistisches Bundesamt, 2024 und 2025: Prognose des BVR

annahmegemäß rückläufige Restriktionsgrad der wichtigen Notenbanken beitragen. In Hinblick auf die EZB wird mit weiteren Zinssenkungen gerechnet. Der Einlagesatz könnte zum Jahresende 2025 bei 2,25 % liegen. Zu den weiteren Annahmen zählt, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber wichtigen Handelspartnern keine großen Veränderungen erfahren, dass die Rohölpreise leicht zurückgehen werden und dass die Finanzpolitik Deutschlands restriktiv bleiben wird. Annahmegemäß werden die Vorgaben der Schuldenbremse und die finanzpolitischen Restriktionen aus dem Bundesverfassungsurteil eingehalten.

Konjunkturrisiken überwiegen Chancen einer besseren Entwicklung

Wie bereits im vorhergehenden Abschnitt erwähnt, ist die hier skizzierte Prognose mit einigen Unsicherheiten behaftet. In der Gesamtschau ist den konjunkturellen Abwärtsrisiken derzeit eine höhere Bedeutung beizumessen als den Chancen für eine günstigere Entwicklung. Sollte es beispielsweise im Zuge einer weiteren Verschärfung des Nahostkonflikts zu einem neuerlichen Energiepreisschock kommen, könnte die weltwirtschaftliche Belebung ausbleiben. In einem solchen Fall würde sich der Inflationsdruck wieder erhöhen, was die EZB-Leitzinsen auf neue Höchststände treiben könnte. Die dadurch entstehenden Kaufkraftverlusten der privaten Haushalte könnten die Konsumkonjunktur ausbremsen. Zudem würden in einem solchen Szenario vom Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft nur geringe Impulse für das gesamtwirtschaftliche Wachstum ausgehen. Auch würden die inländischen Investitionen wegen der hohen Unsicherheiten und der wieder steigenden Finanzierungskosten gedämpft werden. Im Zuge dessen könnte die deutsche Wirtschaft in eine Rezession abgleiten, mit einem merklichen BIP-Rückgang.

Denkbar, wenngleich weniger wahrscheinlich, ist eine günstigere Entwicklung, wenn das globale Wachstum stärker ausfallen sollte als erwartet. Hierzu könnte es beispielsweise kommen, wenn Donald Trump bei der US-Präsidentschaftswahl mit Abstand gegenüber dem amtierenden Präsidenten Joe Biden verlieren würde. In diesem Fall würde in den USA voraussichtlich wirtschafts- und außenpolitische Kontinuität gewahrt werden. Der US-Importzölle würden unverändert bleiben. Vom Außenhandel könnten dann stärkere Wachstumsimpulse auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands ausgehen. Die Investitionsbereitschaft würde sich angesichts positiver Konjunkturaussichten erhöhen. Verstärkt könnten auch Investitionen in den Klimaschutz in Gang kommen. Der private Verbrauch würde von kräftiger steigenden Realeinkommen profitieren. Sollte ein solches Szenario Realität werden, könnte das BIP Deutschlands 2025 um über 2 % steigen.

BVR Inflationsaussichten

Inflationsdruck bleibt konsistent mit 2%-Ziel

Die BVR-Inflationsaussichten liegen im Juni 2024 bei 42 Punkten nach 43 Punkten im Mai, korrigiert um +4 Punkte durch Datennachmeldungen. Damit bleibt der mittelfristige Inflationsdruck unter dem Zweiprozentziel der Europäischen Zentralbank. Diese Tendenz bestätigt die Europäische Zentralbank (EZB), die Anfang Juni erstmals ihre Leitzinsen senkte. Der weitere Inflationspfad bleibt jedoch weniger berechenbar, als die Inflationsaussichten nahelegen. Politische Schocks, wie das Ergebnis der französischen Parlamentswahl oder der US-Präsidentschaftswahl, können die Inflationspfade maßgeblich verändern.

Konjunkturbeitrag zur Inflation unter 2%-Ziel

Der Konjunkturbeitrag der Inflationsaussichten bleibt wie der Gesamtindikator im Juni auf dem Niveau des Vormonats. Der Mai Wert musste ebenfalls aufgrund aktualisierter Daten aufwärtskorrigiert werden. Die Konjunktur stellt damit weiterhin keinen Inflationstreiber dar, sondern eine Bremse. Die schwache europäische Binnenkonjunktur infolge von (geo-)politischen Unsicherheiten und Inflation würde allein die Inflation unter das Zweiprozentziel drücken.

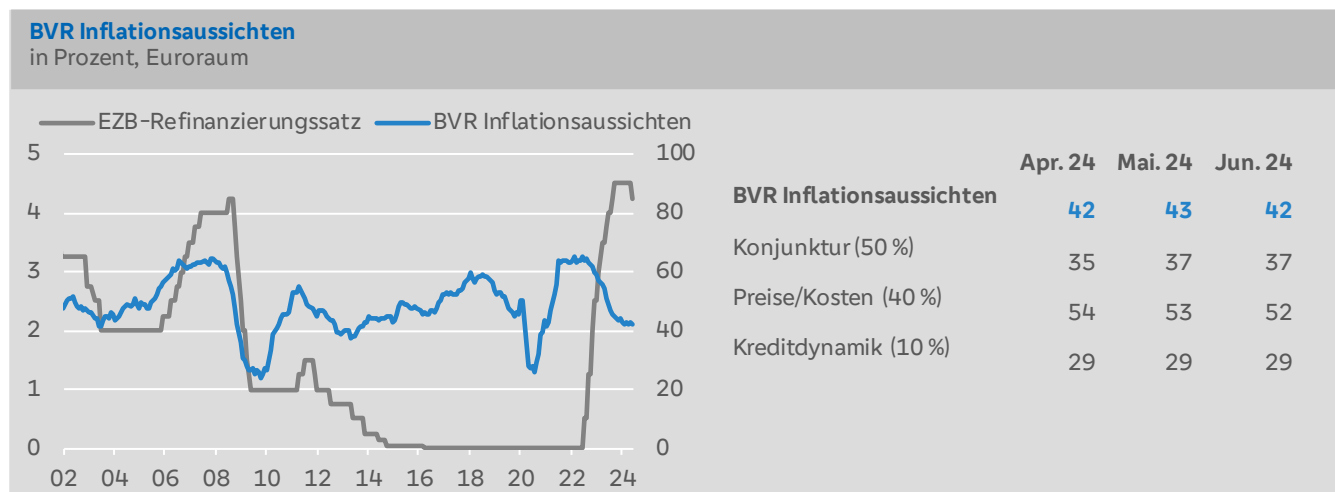
Preis- und Kostendruck ohne neuerlichen Schock, aber kaum noch abklingend

Der Haupttreiber der Inflationsaussichten bleiben die Preise und Kosten. Die liegen mit 52 Punkten minimal oberhalb des für das Zweiprozentziel der EZB nötigen Niveaus. Sie lagen im Mai bei 53 Punkten (korrigiert um +1) und erweisen sich damit als langanhaltend.

Zwar haben sich die Preise und Kosten seit dem Inflationsschock von 2022 deutlich entspannt. Doch scheint der Rückgang auszulaufen und der Preis- und Kostendruck ein persistentes Problem zu werden. Entscheidende Ursachen wie die Arbeitskräfteknappheit und geringes Produktivitätswachstum können frühestens mittelfristig gelöst werden. Gleiches gilt für verschiedene Materialknappheiten oder einseitige Abhängigkeiten für Zwischen- und Hochtechnologieprodukte. Diese Faktoren bedingen ein andauerndes Preis- und Kostenrisiko, bis sie seitens Wirtschaft und Politik gelöst werden.

Kreditdynamik weiterhin unverändert schwach

Die Kreditdynamik liegt seit dem Spätsommer 2023 auf sehr niedrigem Niveau. Seit April zeigt sie sich gänzlich unverändert bei 29 Zählern. Sie stünde isoliert für eine Inflation deutlich unterhalb des Zielwerts der EZB. Die Talsohle scheint, ob des stagnierenden Wertes, erreicht. Der Wiederaufstieg wird jedoch bisher nicht angegangen. Die erste Zinssenkung Anfang Juni dürfte hier nur geringe Impulse setzen, solange sie allein steht. Zudem bleiben die Daten zur Kreditvergabe von der sehr hohen Kreditvergabe während der Pandemie beeinflusst, die teilweise als eine Art Vorratshaltung für Kredite gesehen werden kann.



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.
Quellen: BVR, Refinitiv Datastream

BVR Konjunkturbarometer

Barometer verharrt bei 64 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Kompakt-Ausgabe ausgeführt, verdichten sich momentan die Hinweise für eine moderate Konjunkturbelebung in Deutschland. Für eine Belebung spricht auch das BVR Konjunkturbarometer. Der Indikator kletterte von 45 Punkten im Februar auf 64 Punkte im März und verharrt seitdem auf diesem erhöhten Niveau. Zudem ist davon auszugehen, dass der Barometerwert für den Monat Juni nach oben korrigiert wird, wenn die neuen Daten zum ifo Geschäftsklima veröffentlicht werden. Der Stimmungsindikator dürfte im Juni erstmals seit April 2023 wieder über seinem entsprechenden Vorjahresmonatswert steigen. In diesem Fall würde das BVR Konjunkturbarometer nicht bei 64, sondern bei 73 Punkten liegen.

Stimmungsindikatoren weiterhin aufwärtsgerichtet

Derzeit wird das BVR Konjunkturbarometer vor allem von den Stimmungs- und Preisindikatoren nach oben getrieben. Die in das Barometer eingehenden Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt weiter verbessert. Allerdings lag das ifo Geschäftsklima jüngst, im Mai, noch immer unter seinem Vorjahresmonatsstand, im Gegensatz zu den ZEW-Konjunkturerwartungen und zum Verbrauchervertrauen.

Nur schwache Impulse von Industrie- und Exportindikatoren

Von den Industrie-/Exportindikatoren geht derzeit noch immer nur eine geringe Steigerungswirkung auf das BVR

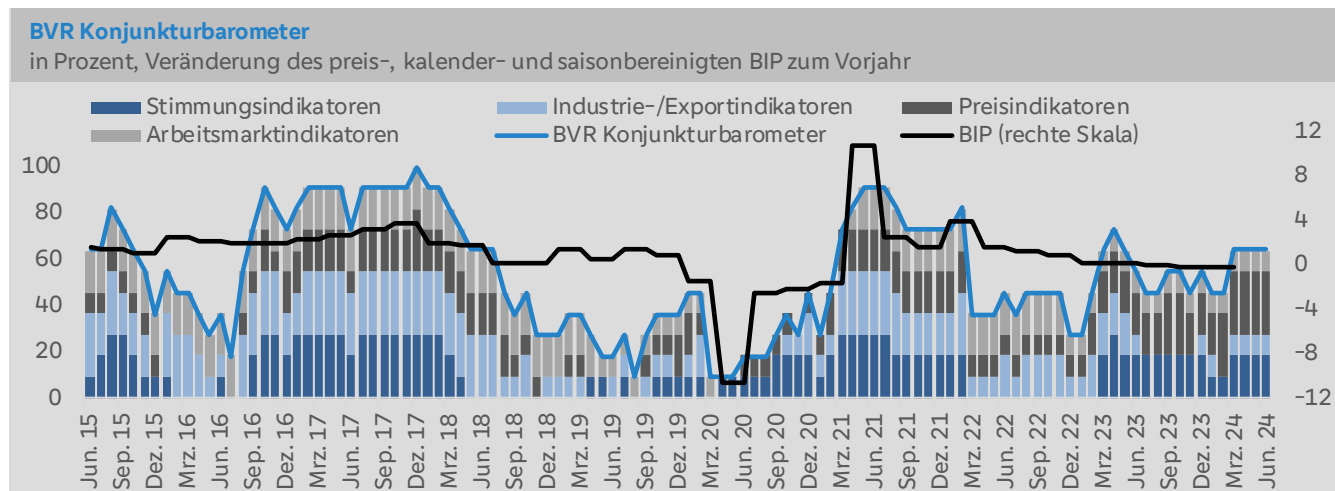
Konjunkturbarometer aus. Zwar scheint die Industriekonjunktur ihren Tiefpunkt durchschritten zu haben. Die Erholung verläuft jedoch nur schleppend. Jüngst übertrafen lediglich die Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft ihr Vorjahresmonatsniveau. Die Industrieproduktion und der Industrienauftragseingang befanden sich hingegen noch unter den Vergleichswerten des Vorjahres.

Steigende Preisindikatoren

Stärker noch als durch die Stimmungsindikatoren wird das BVR Konjunkturbarometer durch die Preisindikatoren nach oben befördert. Sowohl der DAX als auch der Geldmarktzins und der Ölpreis übertrafen zuletzt ihre Vorjahresmonatswerte. Der Geldmarktzins dürfte allerdings im Juni gegenüber Mai etwas zurückgehen, im Zuge der zu Monatsbeginn von der EZB eingeleiteten Zinswende.

Erwerbstätigenzahl nimmt weiter zu

Eine leichte Steigerungswirkung auf das Barometer geht nach wie vor auch von der Zahl der Erwerbstätigen aus. Die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl legten in Deutschland zuletzt, im April, gegenüber dem Vormonat leicht um 35.000 auf 46,04 Mio. Menschen zu. Sie befindet sich damit weiterhin über ihrem entsprechenden Vorjahresmonatswert, anders als die Zahl der offenen Stellen. Die Zahl der offenen Stellen hat sich nach jüngsten Angaben der Bundesagentur für Arbeit im Mai weiter vermindert. Sie ist gegenüber dem Vormonat um 5.000 auf 706.000 gesunken.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream