

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

Kreditnachfrage – Talsohle wird nur allmählich durchschritten

Executive Summary

Die für diesen Herbst erhoffte Erholung der deutschen Konjunktur ist ausgeblieben. Die deutsche Wirtschaftsleistung wird in diesem Jahr voraussichtlich erneut leicht zurückgehen, im besten Fall ist eine Stagnation zu erwarten.

Besonders besorgniserregend ist die Investitionsschwäche in Deutschland. Im Frühjahrsquartal waren die Investitionen der Unternehmen und Privathaushalte 9 % niedriger als vor 5 Jahren, kurz vor dem Beginn der Corona-Pandemie.

Hoffnungen auf eine Belebung der Investitionen gehen nicht nur von einer Belebung des Konsums und wachstumsstärkenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen aus, wie etwa das im Sommer von der Bundesregierung beschlossene Wachstumspaket, sondern auch vom Zinsumfeld. Doch ist der Zinsrückgang der für die Finanzierung maßgeblichen langfristigen Zinsen bislang überschaubar geblieben.



Mit einer spürbaren Belebung der Investitionen ist angesichts der zu erwartenden zögerlichen Erholung der Konjunktur 2025 nicht zu rechnen. Bei den privaten Investitionen zeigen sich bei der Neukreditvergabe für Wohnungsbauinvestitionen deutliche Zeichen einer Belebung. Anders sieht es bei den Unternehmenskrediten aus. Dort hat sich das Neukreditvolumen bislang kaum erhöht. Insgesamt dürften die privaten Investitionen aus Sicht des BVR im Jahr 2025 preisbereinigt um rund 0,25 % und damit sehr schwach zunehmen. Im Durchschnitt des Jahres 2004 dürften die Investitionen spürbar zurückgegangen sein.

Inhalt

Kreditnachfrage – Talsohle wird nur allmählich durchschritten 2

Dr. Andreas Bley
E-Mail: a.bley@bvr.de

BVR Inflationsaussichten 6

Dr. Andreas Bley
E-Mail: a.bley@bvr.de

BVR Konjunkturbarometer 7

Dr. Gerit Vogt
E-Mail: g.vogt@bvr.de

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

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: a.bley@bvr.de

Internet: www.bvr.de

Kreditnachfrage – Talsohle wird nur allmählich durchschritten

Die für diesen Herbst erhoffte Erholung der deutschen Konjunktur ist ausgeblieben. Die deutsche Wirtschaftsleistung wird in diesem Jahr voraussichtlich erneut, wie bereits 2023, leicht zurückgehen, im besten Fall ist eine Stagnation zu erwarten. Dies spiegelt sich in fast allen Konjunkturprognosen wider. Auch die Bundesregierung geht in ihrer im Oktober veröffentlichten Herbstprojektion von einem erneuten Schrumpfen der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr aus, konkret mit einem Rückgang um 0,2 %. Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist mit der deutschen Wirtschaft etwas gnädiger, er rechnet mit einer Stagnation der Wirtschaftsleistung (+0,0 %) in diesem Jahr. Auf die Konjunkturaussichten für das zu Ende gehende Jahr dürften weder das Scheitern der Ampel-Regierung noch die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten merkliche Auswirkungen haben.

Die konjunkturellen Hoffnungen hatten sich vor allem auf einen Anstieg des Konsums gestützt. Deutlich stärker steigende Löhne und eine rückläufige Inflation hatten zu der Erwartung geführt, dass der private Verbrauch einen erheblichen konjunkturellen Impuls geben könnte. Dies hat sich bislang allerdings nicht realisiert. Die Verbraucherstimmung ist gemessen am GfK Konsumklima zuletzt zwar etwas gestiegen, bewegt sich aber noch auf einem historisch niedrigen Niveau. Auch geht von der Außenwirtschaft derzeit kein stimulierender Impuls auf die Konjunktur aus.

Markante Investitionsschwäche

Besonders besorgniserregend ist die Investitionsschwäche in Deutschland. Im Frühjahrsquartal waren die Investitionen der Unternehmen und Privathaushalte 9 % niedriger als vor fünf Jahren, kurz vor dem Beginn der Corona-Pandemie. Dies liegt nicht allein an den ange-

schlagenen Bauinvestitionen, sondern betrifft auch die Investitionen in Maschinen und Fahrzeuge der Unternehmen (Ausrüstungsinvestitionen). Deutliche Ausgaben für höhere Investitionen sind nicht nur für eine Stärkung des Wirtschaftswachstums notwendig, ohne sie können weder die ökologische Transformation vorangebracht noch die Wohnungsknappheit oder die Mängel an der Infrastruktur beseitigt werden.

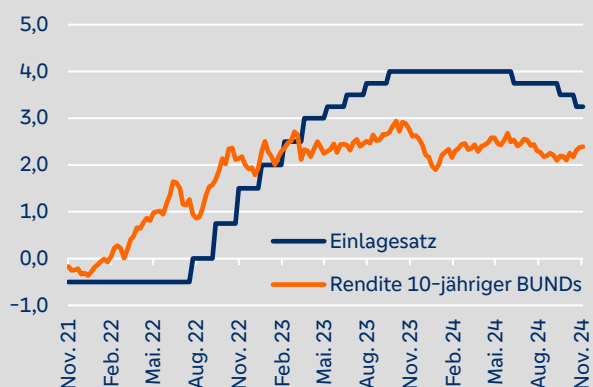
Geldpolitik noch leicht bremsend

Hoffnungen auf eine Belebung der Investitionen gehen nicht nur von der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und wirtschaftspolitischen Maßnahmen aus, wie etwa das im Sommer von der Bundesregierung beschlossene Wachstumspaket, dessen Umsetzung mit dem Ampel-Aus nun allerdings in Teilen fraglich ist, sondern auch vom Zinsumfeld. Im Juni 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Zinssenkungszyklus begonnen und auch die US-Notenbank hat ihren Leitzins ein erstes Mal verringert. Im Euroraum ist der Einlegesatz, der für die Geldmarktzinsen ausschlaggebend ist, in drei Schritten von 4,0 % auf aktuell 3,25 % verringert worden (siehe Abb. 1a). Der neutrale Zins, also der kurzfristige Zins, der die Wirtschaft weder anschiebt noch bremst, liegt nach Meinung von Marktexperten in der Nähe der Marke von 2 % oder knapp darüber. Dies spricht dafür, dass noch weitere EZB-Zinssenkungen nötig sind, bis die Geldpolitik expansiv wirkt.

Langfristiger Zins wenig gesunken

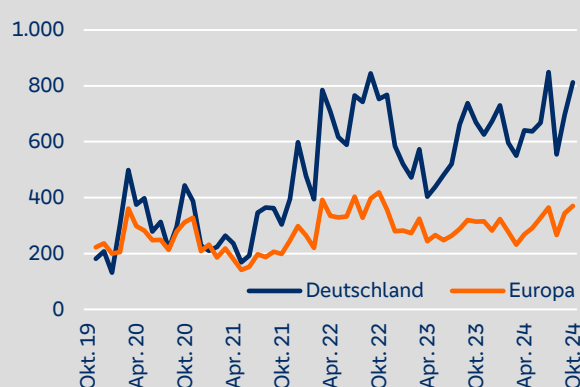
Die für langfristige Finanzierungen wichtige zehnjährige Benchmarkrendite auf zehnjährige Bundesanleihen liegt derzeit mit knapp 2,4 % nur wenig niedriger als im Sommer, in dem sie bei knapp 2,7 % ihren bisherigen Jahreshöchststand erreicht hatte. In den vergange-

Abb. 1a: Langfristige Zinsen – stabil auf niedrigem Niveau in Prozent



Quelle: LSEG Datastream

Abb. 1b: Unsicherheit in Deutschland besonders hoch
Wirtschaftspolitische Unsicherheit, Index, Ø1997-2011=100



nen Wochen haben sich die langfristigen Zinsen auch infolge der Unsicherheiten im Umfeld der US-Präsidentenschaftswahl um etwa 20 Basispunkte erhöht. Bei den Kreditzinsen von Unternehmen im Neugeschäft mit anfänglicher Zinsbindung sowie bei privaten Wohnungsbaukrediten sind die Zinsen in den letzten 12 Monaten sichtbar um rund 50 bzw. 40 Basispunkte zurückgegangen (Datenstand September 2024). Doch obgleich der Zinsrückgang am langen Ende der Zinsstrukturkurve bislang nur moderat ausgefallen ist, sind die Zinsen im historischen Vergleich nicht besonders hoch. In den Jahren vor der Finanzkrise des Jahres 2008 hatten die Finanzierungskosten stets höher und meist deutlich höher gelegen.

Standortschwäche bremst Investitionen

Insgesamt stehen in Deutschland die Finanzierungskosten den Investitionen nicht entgegen, auch wenn sich die Leitzinsen derzeit noch oberhalb ihres neutralen Niveaus bewegen. Gebremst werden die Investitionen vor allem durch andere Faktoren. Besonders wichtig sind nach Einschätzung der Unternehmen insbesondere die hohe bürokratische Belastung, der Arbeitskräftemangel, hohe Stromkosten, eine geringe Planungssicherheit und die im internationalen Vergleich hohe Unternehmenssteuerlast.

Unter den makroökonomischen Indikatoren zeigt sich die Standortschwäche Deutschlands in der erhöhten wirtschaftspolitischen Unsicherheit (siehe Abb. 1b). Dieser Indikator basiert auf einer Auswertung der Häufigkeit, mit der entsprechende wirtschaftspolitische Schlagworte in Zeitungen genannt werden (in Deutschland werden das Handelsblatt und die FAZ analysiert). Im Vergleich zum Euroraum insgesamt ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland seit Ende 2021 in mehreren Wellen deutlich gestiegen, während sie sich im Euroraum als Ganzes eher seitwärts entwickelt hat.

Zurückzuführen sind die unterschiedlichen Entwicklungen nicht allein auf die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik, sie sind auch ein Reflex länderspezifischer Faktoren.

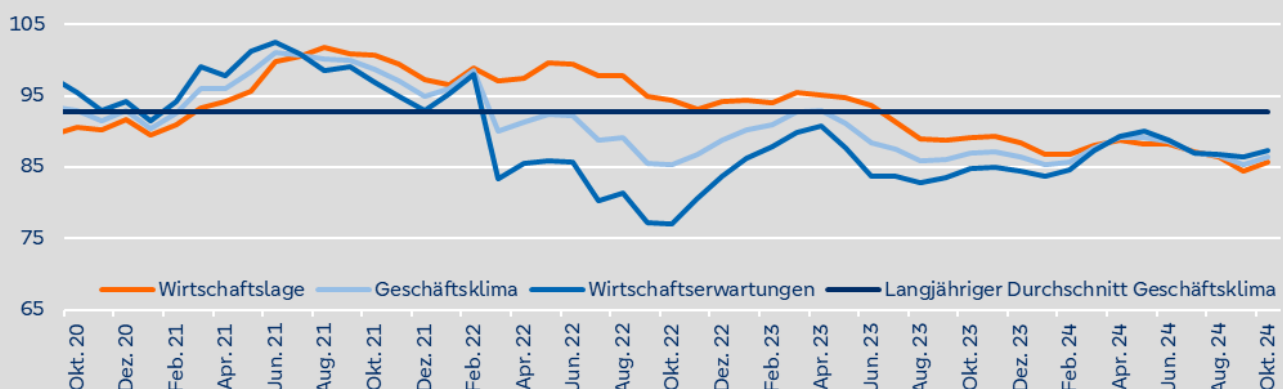
Dazu gehört, dass die deutsche Energieversorgung besonders stark auf Russland hin ausgerichtet war und folglich der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine mit all seinen Folgen besonders starke Anpassungsreaktionen erfordert hat. Die Herausforderungen der Industrie infolge geopolitischer Entwicklungen, wie etwa der Gefahr der Deglobalisierung, machen sich aufgrund ihrer hohen Bedeutung für die Wirtschaftsleistung stärker bemerkbar als in anderen Ländern. Hinzu kommen industriespezifische Entwicklungen wie etwa der Wandel in der Autoindustrie. Es ist die Kombination aus großen Herausforderungen und bislang nicht ausreichenden wirtschaftspolitischen Antworten, die die Investitionstätigkeit hemmt. Mit Blick auf die Bundestagswahl im September 2025 sind die Veränderungen in der Parteienlandschaft ein zusätzlicher Risikofaktor.

Stabilisierung der Wirtschaft bis Ende 2024 wahrscheinlich

Die deutsche Wirtschaft dürfte sich bis zum Ende dieses Jahres aller Voraussicht nach stabilisieren. Nach der ersten Schätzung erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt im Sommerquartal zwar preisbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Frühjahr, doch wurde gleichzeitig das Wachstum im Frühjahr nach unten revidiert. Ein Hoffnungszeichen für die Konjunktur ist die Entwicklung des ifo Geschäftsklimas, das im Oktober 2024 nach vier Rückgängen in Folge erstmals wieder zugelegt hat (siehe Abb. 2). Gestiegen sind auch die ZEW-Konjunkturerwartungen, auch wenn die Lage weiterhin als schlecht eingeschätzt wird.

Die sinkenden Leitzinsen, die rückläufige Inflation und die soliden wachsenden Löhne dürften in den kommenden Monaten mehr und mehr positiv auf die Binnennachfrage durchschlagen. Doch ist auch im kommenden Jahr nicht viel konjunktureller Schwung zu erwarten. Die Bundesregierung veranschlagt das Wirtschaftswachstum 2025 auf 1,1 %. Dabei hofft die Bundesregierung auf eine spürbare Schubkraft ihrer wachstumsfördernden Maßnahmen aus dem Wachstumschancengesetz und der Wachstumsinitiative.

Abb. 2: Unternehmen bleiben pessimistisch
ifo Geschäftsklimaindex, 2015=100



Quelle: LSEG Datastream

Aus Sicht des BVR dürfte das Wirtschaftswachstum 2025 eher in der Größenordnung von 0,5 % liegen. Die Consensus-Wachstumsprognose liegt mit 0,7 % auch nicht viel höher.

Die Auswirkungen des Ampel-Aus auf die Konjunktur lassen sich derzeit noch schwer beurteilen. Sicher ist demgegenüber, dass sich die Wachstumsaussichten Deutschlands mit der Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten verschlechtert haben, auch wenn hier eine Quantifizierung unmittelbar nach der Wahl ebenfalls nicht seriös möglich ist. Doch steht Trump ganz eindeutig für höhere Zölle und die Gefahr eines Handelskriegs angesichts zu erwartender Gegenmaßnahmen der Handelspartner. Für Deutschland als stark exportorientiertes Land wären damit fühlbare Wachstumseinbußen verbunden, die schon 2025 dämpfend auf die Wirtschaft wirken könnten.

Deutlich höhere Zölle würden in den USA aber auch zu einem neuen Preisdruck führen. Die höheren Preise werden letztendlich von den Verbrauchern in den USA (und bei Gegenmaßnahmen auch in Europa) getragen. Würden parallel illegale Einwanderer in den USA in ihre Herkunftsländer zurückgeführt, wie es von Trump und seinem Vizekandidaten J.D. Vance vorgeschlagen worden ist, könnte die Arbeitskräfteknappheit in der US-Landwirtschaft, dem Bau und bei Dienstleistungen deutlich zunehmen, was über höhere Löhne ebenfalls zu Inflationsdruck führen würde. Dies könnte zu höheren langfristigen Zinsen führen und über den internationalen Zinszusammenhang auch die Finanzierungskosten in Europa negativ beeinflussen. Auch könnte der Euro gegenüber dem US-Dollar abwerten.

Kein großer Schwung bei Investitionen 2025 in Sicht

Mit einer spürbaren Belebung der Investitionen ist angesichts der zu erwartenden zögerlichen Erholung der Konjunktur 2025 nicht zu rechnen. Nach der Gemeinschaftsdiagnose der führenden Forschungsinstitute

werden sich die Bruttoanlageinvestitionen (siehe Abb. 3 links) preisbereinigt wieder leicht erhöhen (+0,5 %), nach einem deutlichen Rückgang in diesem Jahr (-3,2 %). Nach Ansicht der Wirtschaftsforscher dürfte die Krise der Bauinvestitionen im kommenden Jahr auslaufen. Im Jahresdurchschnitt rechnet die Gemeinschaftsdiagnose aber erneut mit einer preisbereinigt niedrigeren Investitionstätigkeit im Bau (-0,3 % nach -3,6 % 2024). Demgegenüber rechnet die Prognose mit einer allmählichen Erholung der Ausrüstungsinvestitionen (+0,5 % nach -6,7 % 2024). Die sonstigen Anlagen setzen ihrem Wachstumskurs fort (2,7 % nach 3,9 % 2024).

Sondereffekte bei Staatsinvestitionen

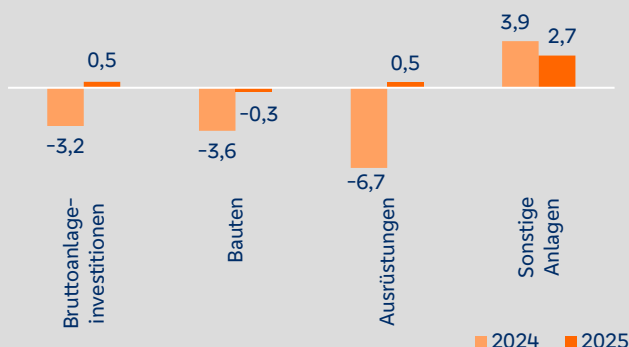
Aktuell ist es sinnvoll, die Investitionen anders aufzugliedern als in der Gemeinschaftsdiagnose. Statt direkt nach Verwendungszwecken – Bau, Ausrüstungen, sonstige Anlagen – aufzugliedern, sollte vorher zwischen Staat und Privaten Investitionen differenziert werden. Dies ist sinnvoll, da die staatlichen Anlagen aktuell dynamisch wachsen und sich damit ganz anders als die privaten Investitionen entwickeln.

Für das dynamische Wachstum der Anlageinvestitionen des Staates sind nicht nur Investitionen in die Infrastruktur verantwortlich, sondern auch Ausgaben für Rüstungsgüter aus dem Sondervermögen für die Bundeswehr. Die Zuwachsrate lag nach den aktuellen amtlichen Zahlen im Frühjahrsquartal dieses Jahres preisbereinigt bei 5,8 % gegenüber dem Vorjahr. Im Gegensatz dazu gingen die privaten Investitionen im gleichen Zeitraum um 4,1 % zurück. Kräftige Rückgänge wurden sowohl im Bau als auch bei den Ausrüstungen verzeichnet. Einen Anstieg mit 5,3 % gab es lediglich bei den sonstigen Anlagen.

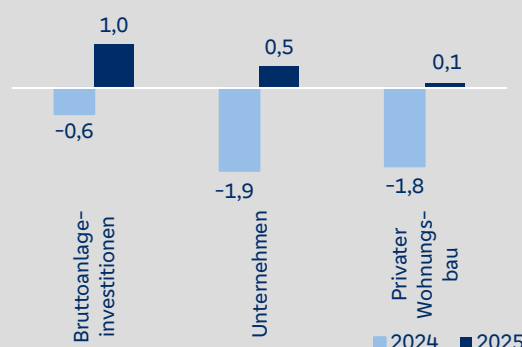
Eine Ausgliederung der staatlichen Investitionen ist auch sinnvoll, wenn Rückschlüsse auf den Finanzierungsbedarf der Unternehmen und Privathaushalte vorgenommen werden sollen. Eine solche Aufgliederung verwendet auch die Bundesbank in ihren Prognosen, die

Abb. 3: 2025 – mehr als ein geringes Kreditwachstum kaum zu erwarten
preisbereinigte Anlageinvestitionen 2025, Jahreswachstumsrate in Prozent

Gemeinschaftsdiagnose*



Deutsche Bundesbank**



*Prognose vom September 2024 **Prognose vom Juni 2024

Quelle: LSEG Datastream

allerdings zuletzt im Juni 2024 aktualisiert wurden (siehe Abb. 3 rechts). Demnach dürften die Anlageinvestitionen 2025 insgesamt zwar immerhin um 1,0 % zum Vorjahr zulegen nach einem Rückgang um 0,6 % im Jahr 2024. Die privaten Investitionen entwickeln sich aber deutlich schwächer. Bei den Unternehmen ist wieder mit einem geringfügigen Anstieg der Investitionen um 0,5 % zu rechnen nach einem Rückgang um 1,9 % in diesem Jahr. Beim privaten Wohnungsbau rechnet die Bundesbank mit einem Wachstum von 0,1 %, also nicht viel mehr als eine schwarze null nach einem Rückgang um 1,8 % im Jahr 2024. Insgesamt ist aus Sicht der BVR mit einem schwachen preisbereinigten Anstieg der Investitionen des privaten Sektors in Höhe von rund 0,25 % im Jahr 2025 zu rechnen.

Tiefpunkt im Wohnungsbau durchschritten

Deutliche Zeichen einer Trendwende bei den Investitionen zeigen sich bei der Neukreditvergabe für private Wohnungsbauinvestitionen. Nach den in der MFI-Zinsstatistik der Bundesbank erfassten Zahlen hat die Neukreditvergabe in den vergangenen Monaten zugenommen. Die befragten Banken melden 2024 im Schnitt ein Neukreditvolumen von 8 Mrd. Euro pro Monat, 2023 waren es noch 6 Mrd. Euro gewesen. Der Tiefpunkt ist damit offenbar durchschritten. Die Dynamik vor der Zinswende wird damit aber nicht wieder erreicht. Von 2015 bis 2019 hatte das Neukreditvolumen in der Größenordnung von 9 Mrd. Euro gelegen und während der Corona-Pandemie sogar 10 Mrd. Euro erreicht (nicht im Chart dargestellt).

Nach den massiven Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank von 2022 bis 2023 haben die Kreditnehmer offenbar das neue Normal positiver Zinsen angenommen. Die vorherrschende Erwartung ist, dass die Kreditzinsen für den Wohnungsbau nicht wieder auf die niedrigen Niveaus der Niedrigzinsphase sinken werden. Gleichzeitig ist auch der Inflationsschock weitgehend abgeklungen, der die Einkommen der Privathaushalte massiv belastet hatte. Angesichts zum Teil deutlich kor-

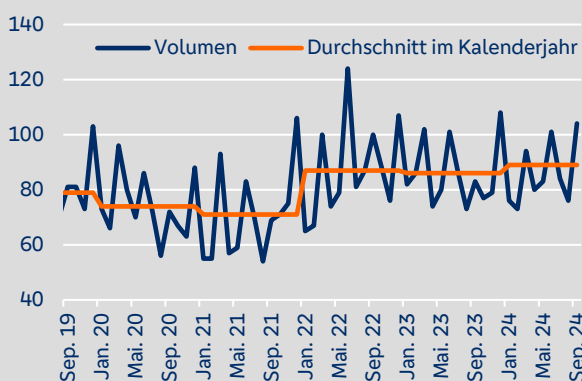
rigierter Marktpreise sehen viele Investoren den Zeitpunkt für den Kauf oder Bau einer Immobilie derzeit wieder als günstig an.

Keine Belebung der Unternehmenskredite

Anders sieht es bei den Unternehmenskrediten aus. Das Neukreditvolumen lag bei den befragten Banken 2024 (Januar bis September) bei 770 Mrd. Euro und damit etwa auf dem gleichen Stand wie ein Jahr (766 Mrd. Euro) oder zwei Jahre (776 Mrd. Euro) zuvor. Eine erkennbare Belebung ist auch im Jahresverlauf nicht zu sehen.

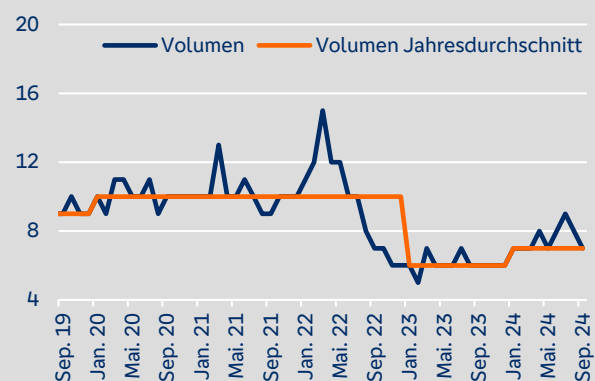
Die verhaltene Neukreditaufnahme der Unternehmen ist angesichts der Wirtschaftsschwäche, der geopolitischen Risiken und der unzureichenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland keine Überraschung. Eine Belebung ist dennoch zu erwarten, wenn sich die Konjunktur im kommenden Jahr erwartungsgemäß wieder erholt und zumindest die Binnennachfrage zunimmt. Angesichts des hohen Investitionsbedarfs für den Digitalen Wandel und die Klima-Transformation wird die private Investitionstätigkeit aber weit hinter den Notwendigkeiten zurückbleiben.

Abb. 4a: Belebung der Unternehmenskredite nicht in Sicht
Neukreditvolumina, nichtfinanzielle Unternehmen, in Mrd. Euro



Quelle: LSEG Datastream

Abb. 4b: Tiefpunkt bei Wohnungsbaukrediten überschritten
Neukreditvolumina, Wohnungsbau Privathaushalte, in Mrd. Euro



BVR Inflationsaussichten

Unverändert mäßiger Inflationsdruck

Die BVR Inflationsaussichten zeigen im November unverändert einen nur mäßigen Inflationsdruck an. Der Indikator lag wie im Oktober bei 42 Punkten und damit deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten. Seit Anfang des Jahres bewegt er sich in der Tendenz seitwärts.

Konjunkturschwäche hält an

Die Konjunkturindikatoren, der mit einem Gewicht von 50 % wichtigste Teilindikator der BVR Inflationsaussichten, zeigen noch keine Belebung der Wirtschaft des Euroraums an. Das Wirtschaftsklima bleibt gedämpft, die Industrieproduktion und der Auftragsbestand zeigen noch keine Belebung und die Kapazitätsauslastung ist zuletzt nochmals zurück-gegangen.

In den kommenden Monaten dürfte sich die Schwäche der Konjunktur angesichts mangelnder positiver Impulse fortsetzen. Die Geldpolitik ist zwar weniger restriktiv als vor dem Beginn des Zinssenkungszyklus im Juni dieses Jahres, aber noch nicht in den expansiven Bereich geschwenkt. Außerdem wirkt die Geldpolitik mit langen Wirkungsverzögerungen. Positive Wirkungen auf die Konjunktur sind erst allmählich im kommenden Jahr zu erwarten.

Preisdruck leicht rückläufig

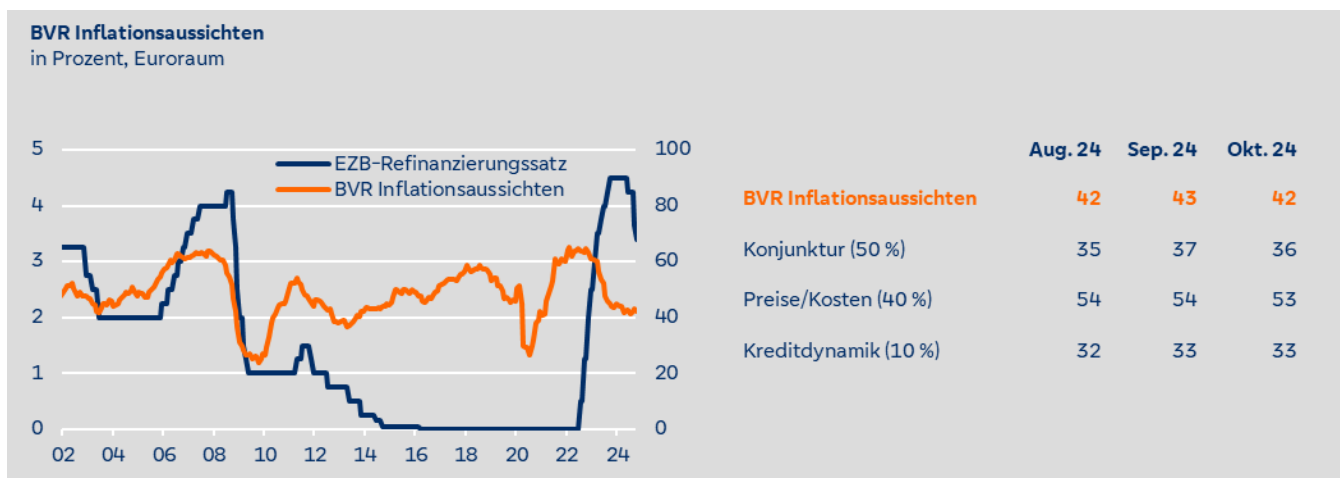
Die Preis- und Kostenindikatoren, die ein Gewicht von 40 % in den BVR Inflationsaussichten besitzen, haben sich in den vergangenen Monaten tendenziell abge-

schwächt, liegen aber mit 52 Punkten immer noch leicht oberhalb der neutralen 50-Punktemarke. Entlastend wirkt der rückläufige Trend der Energiepreise und die Stabilität des Euro gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern. Inflationsdruck zeigt demgegenüber das dynamische Wachstum der Lohnstückkosten an. Bei den Lohnstückkosten ist allerdings der jüngste verfügbare Wert vom Frühjahrsquartal 2024. Die weitere Entwicklung dieses Indikators dürfte bei der Beurteilung der Inflationsrisiken eine zentrale Rolle spielen.

Kreditwachstum etwas höher

Die Lockerung der Geldpolitik seit Juni dieses Jahres wirkt sich ganz allmählich auch auf die Kreditnachfrage aus. Nachdem sich das Kreditwachstum teilweise nahe der Nulllinie bewegt hatte, ist es nun mehrere Monate in Folge auf immer noch sehr niedrigem Niveau angestiegen.

Im September lag das Kreditwachstum der Privathaushalte im Euroraum bei 0,7 % (August: 0,6 %), das Kreditwachstum der nichtfinanziellen Unternehmen lag bei 1,1 % (August: 0,8 %). Auch die breit aggregierte Geldmenge M3 weist leicht steigende Zuwachsraten auf. Im September expandierte sie um 3,2 %, im August hatte der Anstieg noch bei 2,9 % gelegen.



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.

Quelle: BVR, LSEG Datastream

BVR Konjunkturbarometer

Barometer auf 45 Punkte gesunken

Die hartnäckige Schwächephase der deutschen Wirtschaft dauert an. Zu den bisherigen konjunkturellen und strukturellen Dämpfungsfaktoren sind jüngst mit den Unsicherheiten über die Folgen der US-Präsidentschaftswahl und den Unwägbarkeiten über die Folgen des Zusammenbruchs der Ampelregierung zwei neue belastende Faktoren hinzugetreten.

Auch im BVR Konjunkturbarometer spiegelt sich die anhaltende Wirtschaftsflaute wider. Das Barometer ist von 55 Punkten im September auf 45 Punkte im Oktober gesunken. Nach aktuellem Datenstand wird es im November bei 45 Punkten verharren, auf einem Niveau, das weder auf eine merkliche wirtschaftliche Expansion noch auf eine deutliche Kontraktion schließen lässt.

Das BVR Konjunkturbarometer tendiert bereits seit einiger Zeit seitwärts, ebenso wie das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands. Das BIP ist nach ersten amtlichen Angaben im 3. Quartal gegenüber dem Vorquartal zwar geringfügig um 0,2 % gestiegen, befördert von steigenden Konsumausgaben. Im Vergleich zum Vorjahresquartal war jedoch ein leichtes Minus um 0,2 % zu verzeichnen.

Stabilisierung von Stimmungsindikatoren

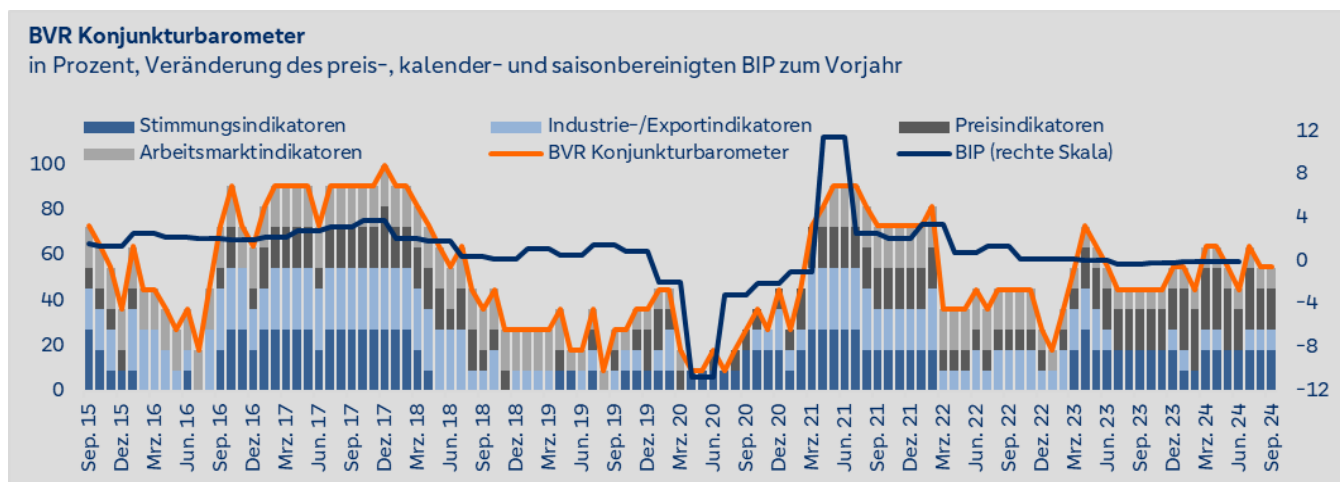
Nachdem sie zuvor merklich abwärtstendierten, haben sich die in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren im Oktober etwas gefestigt. So legten beispielsweise die ZEW-Konjunkturerwartungen

um 9,5 Punkte auf 13,1 Punkte zu, nach zuvor drei Rückgängen in Folge. Zur Stabilisierung der Stimmungsindikatoren trugen die niedrigere Inflation, die Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen und die jüngsten Stützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung bei. Die möglichen Auswirkungen der US-Präsidentschaftswahl und der Regierungskrise in Deutschland sind in den Umfragedaten allerdings noch nicht berücksichtigt. Weiterhin geht von den ZEW-Konjunkturerwartungen und dem Verbrauchervertrauen eine Steigerungswirkung auf das Barometer aus.

Industrieproduktion und Ausfuhren noch rückläufig

Die Abwärtsbewegung bei der Industrieproduktion und den Warenausfuhren der deutschen Wirtschaft hat sich zuletzt fortgesetzt. Die Industrieproduktion ist im September gegenüber dem Vormonat um 2,7 % gesunken, vor allem wegen eines Rückgangs in der Automobilindustrie (-7,8 %). Die Ausfuhren gaben um 1,7 % nach. Der kräftige Anstieg der Neuaufträge des Verarbeitenden Gewerbes um 4,2 % stimmt aber optimistisch, dass in Hinblick auf die Industriekonjunktur bald eine Bodenbildung eintreten könnte. Die Aufträge liegen weiterhin über ihrem Vorjahresmonatswert, sodass auch von der Komponente der Industrie-/Exportindikatoren eine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer ausgeht.

Darüber hinaus wirken sich auch die Erwerbstätigenzahl und der DAX weiterhin stützend auf das Barometer aus.



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 Stimmungsindekatoren (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, LSEG Datastream