

# 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/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2024.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2024.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

## Executive Summary

- Die konjunkturelle Schwächephase setzt sich in Deutschland fort. Für das Gesamtjahr geht der BVR von einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts aus. Die Investitionen werden sich wie schon 2023 rückläufig entwickeln. Auch vom Außenhandel geht kein Wachstumsimpuls aus. Die konjunkturellen Hoffnungen ruhen daher auf dem privaten Verbrauch.
- Das Konsumklima zeichnet derzeit ein düsteres Bild des privaten Verbrauchs und hat auch im März nur leicht zugenommen. Doch dürfte das GfK Konsumklima die aktuelle Situation zu pessimistisch beschreiben. Im weiteren Jahresverlauf ist eine deutliche Belebung des privaten Verbrauchs infolge der rückläufigen Inflation zu erwarten. Das preisbereinigte Wachstum des privaten Verbrauchs dürfte im Jahr 2024 in der Größenordnung von 1 % liegen. Voraussetzung ist, dass kein neuer Preisschock eintritt, beispielsweise infolge einer Ausweitung des Nahostkonflikts.
- Eine moderate Tarifpolitik kann die Belebung des privaten Verbrauchs unterstützen. Zu hohe Lohn- und Gehaltssteigerungen, die die Margen der Unternehmen zu stark nach unten drücken, können zu einer neuen Welle von Preiserhöhungen führen,



welche die realen Einkommenszuwächse der Privathaushalte wieder dämpfen würden. Auch erhöhen moderate Lohnzuwächse auf europäischer Ebene die Spielräume für die Europäische Zentralbank (EZB), die Zinsen zu senken und so die Finanzierungsbedingungen zu verbessern.

### Inhalt

<b>Auf dem Konsum ruhen die Hoffnungen</b>	<b>2</b>
Dr. Andreas Bley	
E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>6</b>
Dr. Alex Korff	
E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>BVR Konjunkturbarometer</b>	<b>7</b>
Dr. Gerit Vogt	
E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

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

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley,

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)

# Auf dem Konsum ruhen die Hoffnungen

Die Wirtschaftslage in Deutschland bleibt schlecht. Vorzeichen einer Trendwende sind nur im Ansatz zu sehen. Im ersten Quartal dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt nach Schätzungen des BVR mit  $-0,2\%$  zum Vorquartal zurückgehen. Damit würde sich die deutsche Wirtschaft nach dem Rückgang um  $0,3\%$  im ersten Quartal in einer technischen Rezession befinden. Lediglich technisch, weil der Arbeitsmarkt sich bislang anders als in einer „echten“ Rezession noch als robust erweist. Eine Erholung der Konjunktur dürfte erst im zweiten Halbjahr einsetzen. Für das Gesamtjahr geht der BVR weiterhin von einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts ( $+0,0\%$ ) aus.

## Verlorenes Jahr für Investitionen

Für die Investitionen wird 2024 erneut ein verlorenes Jahr darstellen. Bereits 2023 waren die Bruttoanlageinvestitionen preisbereinigt um  $0,7\%$  gesunken. Und auch in diesem Jahr dürften Sie ähnlich stark zurückgehen. Besonders schwach hatten sich 2023 die Bauinvestitionen mit  $-2,7\%$  entwickelt. Dieser Trend wird sich 2024 fortsetzen. Leicht expandieren dürften die Investitionen in Ausrüstungen und Fahrzeuge, während. Auch von den Investitionen in Software sowie Forschung und Entwicklung kein Wachstumsimpuls ausgehen werde.

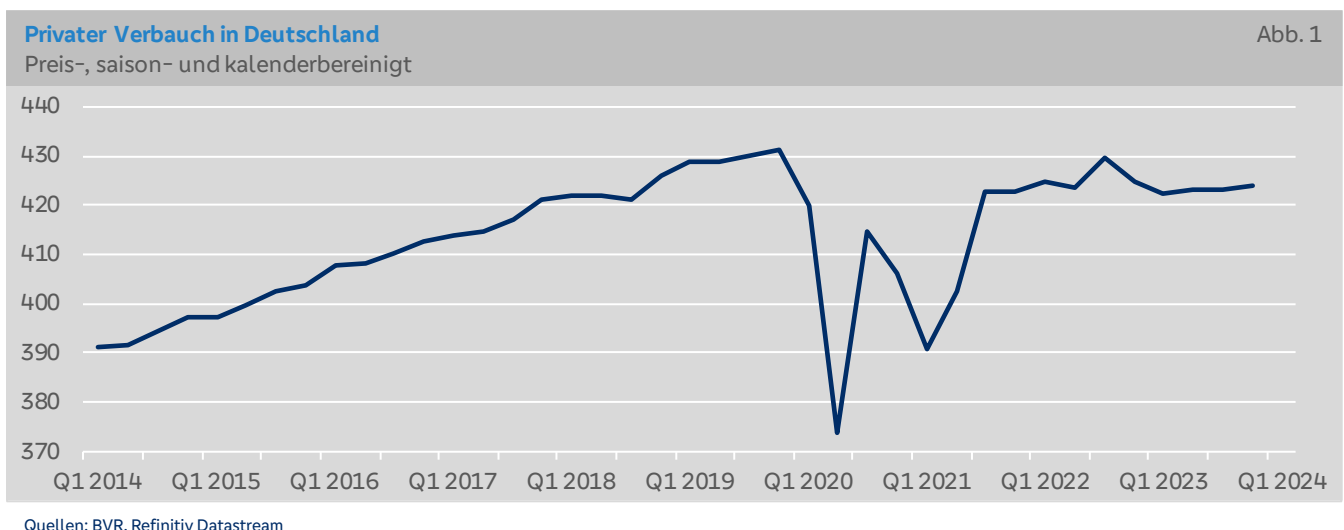
Doch neben den Investitionen wird auch der Außenhandel das Wachstum dämpfen, wenn auch nur geringfügig. Im Jahresverlauf sollten die Exporte mehr und mehr von der etwas höheren Gangart der Weltwirtschaft und damit auch der deutschen Absatzmärkte profitieren.

## Privater Verbrauch bislang noch schwach

Die konjunkturellen Hoffnungen ruhen daher auf dem privaten Verbrauch. Doch war der Konsum zuletzt ebenfalls ein Sorgenkind der Konjunktur. In den vergangenen Jahren hat sich der Konsum der Bürgerinnen und Bürger sehr schwach entwickelt (siehe Abb. 1). Nachdem der Konsum im Zuge des langjährigen Aufschwungs bis Ende 2019 noch stetig expandiert war, brach er mit dem Ausbruch der Coronapandemie ein. Auf das Auslaufen der Pandemie folgte der Beginn des russischen Kriegs gegen die Ukraine mit einem massiven Energiepreisschock, der eine Erholung des privaten Verbrauchs verhinderte. Vier Jahre nach dem Beginn der Coronapandemie ist der private Verbrauch immer noch schwächer als am Ende der Aufschwungsjahre. Im vergangenen Jahr ging er unter dem Eindruck der hohen Inflation und den damit einhergehenden steigenden Lebenshaltungskosten um  $0,7\%$  zurück.

Die Bedingungen für ein Aufleben des Konsums haben sich inzwischen deutlich verbessert:

- In diesem Jahr ist mit einem deutlichen Rückgang der Inflation zu rechnen. Nach einem Anstieg der Verbraucherpreise um  $5,9\%$  2023 dürfte die Teuerungsrate nach zuletzt  $2,5\%$  im Februar im Jahresverlauf deutlich sinken und könnte noch in diesem Jahr die Marke von  $2\%$  erreichen. Ein großer Unsicherheitsfaktor bleibt die Energiepreisentwicklung angesichts der Gefahr einer Ausweitung des Nahostkriegs mit einer Verschärfung der Gefährdungen auf den Seewegen.



- Positiv auf den privaten Verbrauch wirkt auch die Entwicklung der Löhne und Gehälter. Nachdem diese in den Inflationsjahren 2022 und 2023 deutlich langsamer gestiegen waren als die Verbraucherpreise, dürfte sich dies in diesem Jahr umdrehen. Einen Hinweis auf die Größenordnung geben die Schätzungen der Europäischen Kommission für die Entwicklung der Arbeitnehmerentgelte, die Entlohnung aus Sicht der Arbeitgeber, also einschließlich deren Beiträgen zur Sozialversicherung. Demnach steigen sie in diesem Jahr um 2,5 % stärker als die Inflation, nachdem sie 2023 noch um 0,6 % hinter der Inflation hinterhergelaufen waren.

Im Ergebnis wird der Konsum in diesem Jahr nicht mehr eine Wachstumsbremse, sondern ein Wachstumstreiber sein. Damit wäre der Konsum die entscheidende Stütze der Konjunktur in einem ansonsten schwierigen Umfeld.

## Derzeit noch sehr trübe Verbraucherstimmung

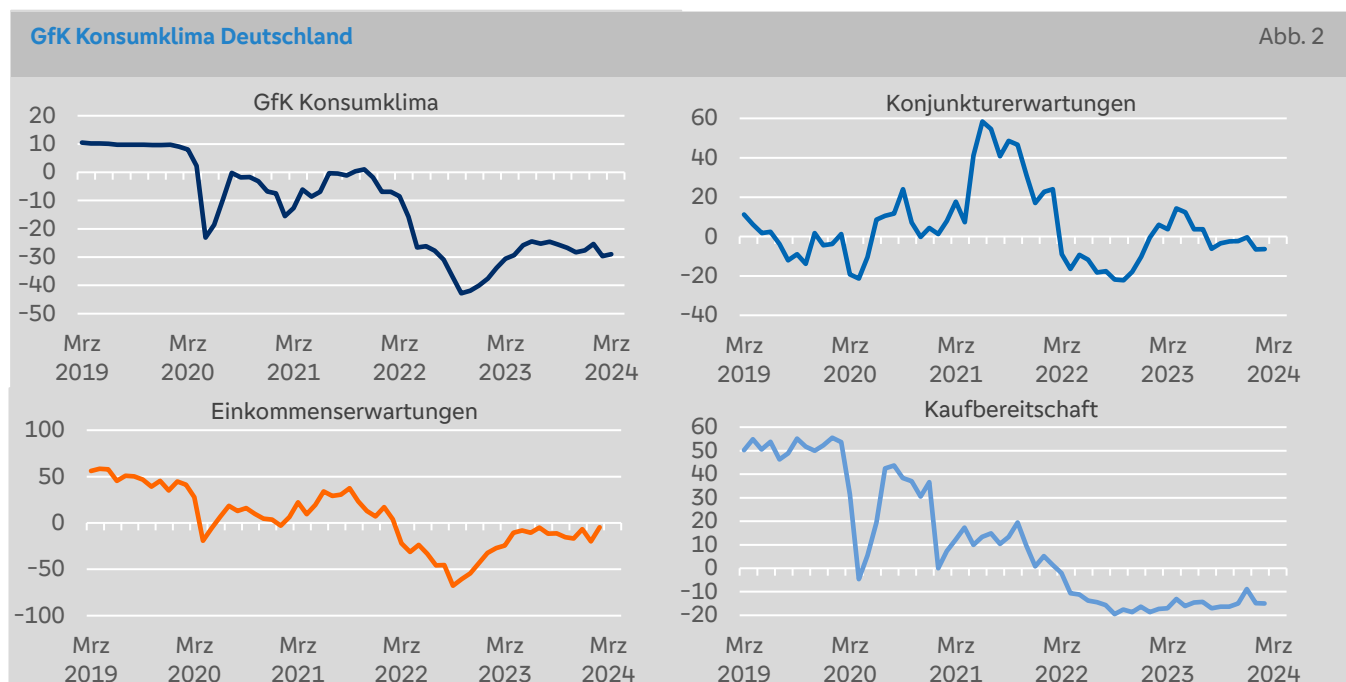
Gegen eine deutliche Erholung des Konsums spricht auf den ersten Blick die schlechte Verbraucherstimmung. Es gibt mehrere Messzahlen für das Konsumklima. Der in Deutschland einflussreichste ist das von der Nürnberger Marktforschungsgesellschaft für Konsumforschung ermittelte GfK Konsumklima.

Das GfK Konsumklima bewegt sich derzeit auf einem extrem niedrigen Niveau zwischen -25 und -30 Punkten. Auch im März hat sich das Konsumklima nur leicht von -28,8 auf -27,4 Punkte verbessert. Nur nach dem Beginn des Ukrainekriegs und dem Hochschnellen der Energiepreise im Jahr 2022 war die Stimmung der

Verbraucher noch schlechter (siehe Abb. 2). Grundlage des GfK Konsumklimas sind Befragungen von Konsumenten zu den Konjunktur- und Einkommenserwartungen sowie zur Kaufbereitschaft (bzw. mit umgekehrtem Vorzeichen zur Sparneigung):

- Die Konjunkturerwartungen hatten sich im Frühjahr 2023 deutlich verbessert, bevor die deutsche Wirtschaft wieder in die Stagnation/Rezession zurückgefallen ist. Die fehlende Aussicht auf eine konjunkturelle Erholung belastet auch aktuell die Verbraucherstimmung.
- Die Einkommenserwartungen der Befragten haben sich auf niedrigem Niveau zuletzt etwas aufgehellt. Immerhin ist die aktuelle Einschätzung die beste seit Beginn des Ukrainekriegs. Der Rückgang der Inflation und steigende Löhne und Gehälter dürften sich hier positiv bemerkbar gemacht haben.
- Die Kaufbereitschaft ist nach den Umfragedaten seit September 2022 auf dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise und hat sich seitdem nicht tiefgreifend verbessert. Die niedrige Kaufbereitschaft ist assoziiert mit einer hohen Sparneigung.

Angesichts der wirtschaftlichen Lage überrascht es nicht, dass das GfK Konsumklima derzeit eingetrübt ist. Doch wirft der extrem negative Verlauf der Verbraucherstimmung im historischen Vergleich Fragen auf. Dies zeigt ein Vergleich mit der Rezession 2002 und 2003. In diesem Zeitraum hatte sie sich knapp unter der Null-Linie bewegt und einen Tiefstand bei -3,5 Punkten erreicht. Die aktuellen rund 30 Punkte unter sind weit davon entfernt, obwohl die Wirtschaftsentwicklung Ähnlichkeiten aufweist. Die Jahre nach dem Millennium waren - Stichworte: Ende der Dotcom-Blase, 09/11,



Quellen: BVR, Refinitiv Datastream

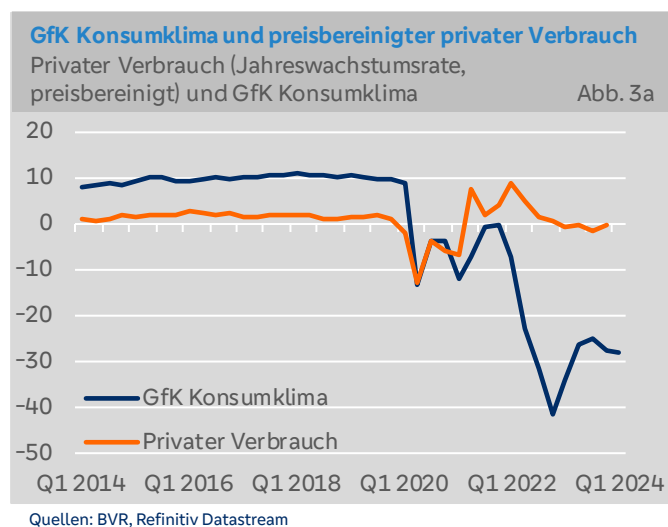
Irakkrieg, Agenda 2010 – wie auch aktuell von einer intensiven Debatte über den Wirtschaftsstandort Deutschland geprägt. Anklänge an die heutige Situation hat die damalige Diskussion darüber, ob die damalige Konjunkturschwäche zu einem „Angstsparen“ der Verbraucher geführt habe.

## GfK Konsumklima dürfte Pessimismus überzeichnen

Eine mögliche Erklärung könnte in einer systematischen Verzerrung des GfK Konsumklimas liegen. Der Stimmungsindikator beruht zwar indirekt auf Fragen zur Konjunktur- und Einkommenserwartung sowie zur Anschaffungsneigung (bzw. mit negativem Vorzeichen zur Sparneigung) der Verbraucher. Auf Basis dieser Indikatoren wird mit Hilfe einer Regressionsanalyse das Konsumklima so ermittelt, dass es den privaten Verbrauch gut erklären kann. Wie dieses Modell genau funktioniert, legen die Konsumforscher nicht offen.

Kommt es nun aber zu größeren Veränderungen des Verbraucherverhaltens, kann das Modell an Erklärungskraft verlieren. Verhaltensänderungen sind angesichts der Stärke und Persistenz des aktuellen Inflationsschocks nicht unplausibel. Oft verbinden Verbraucher mit dem Konsum den Einzelhandelsumsatz und vernachlässigen andere wichtige Ausgabenkategorien, wie etwa für das Wohnen oder auch Urlaubsreisen. Im Ergebnis kann die Kaufbereitschaft niedrig (bzw. die Sparneigung hoch) angegeben werden, auch wenn große Ausgaben z. B. für Urlaubsreisen geplant werden. Auch können die Einkommenserwartungen für das nächste Jahr als gleichbleibend angezeigt werden, wenn tatsächlich reale Einkommensverbesserungen zu erwarten sind. Beides könnte in der aktuellen Lage zutreffen.

- Das Auseinanderlaufen von privatem Verbrauch und Konsum zeigt sich, wenn die Kurven für den privaten Verbrauch und das Konsumklima in einem Diagramm

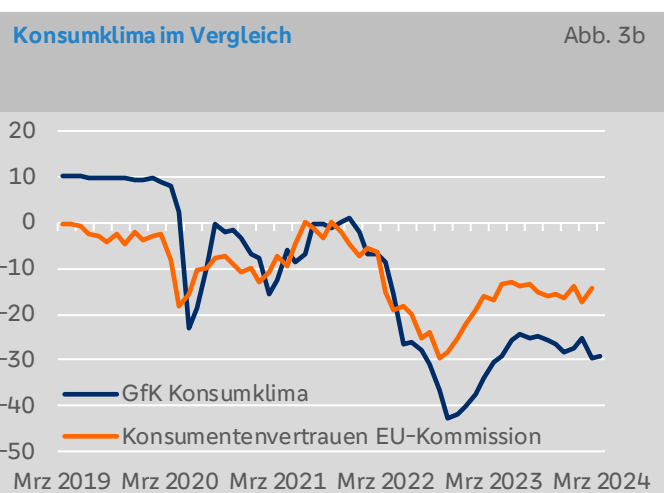


übereinandergelegt werden (siehe Abb. 3a). Das Bild illustriert den weitgehenden Gleichlauf beider Größen bis in die Coronajahre hinein und das Auseinanderlaufen danach. Seit 2022 hat sich der Konsum deutlich besser entwickelt als vom GfK Konsumklima angezeigt.

- Die GfK hat das Konsumklima so konzipiert, dass der Wert des Konsumklimas geteilt durch 10 dem Wachstum des preisbereinigten privaten Verbrauchs zum Vorjahr entsprechen soll. Der von der GfK für März prognostizierte Indexstand würde einem jährlichen Konsumwachstum von  $-3\%$  entsprechen, weit entfernt von dem tatsächlichen Konsumwachstum von zuletzt  $-0,6\%$  im vierten Quartal 2023.
- Für eine Überzeichnung des Konsumpessimismus durch das GfK Konsumklima spricht auch ein Vergleich mit anderen Indikatoren für das Konsumklima, wie etwa das von der Europäischen Kommission (siehe Abb. 3b). Beide Indikatoren zeigen ein trübes Stimmungsklima an und beide Indikatoren hätten Schwierigkeiten, den aktuell moderat rückläufigen Konsum zu erklären. Das Ausmaß des Pessimismus ist allerdings beim GfK Konsumklima deutlich größer.

## Privater Verbrauch wird 2024 wachsen

Die Perspektiven für den privaten Verbrauch in diesem Jahr lassen sich grob anhand mehrerer Annahmen abschätzen. Die verfügbaren Einkommen dürften in diesem Jahr preisbereinigt um rund  $1,5\%$  zulegen. Die Schätzungen der Lohnentwicklung liegen etwas über dieser Zahl. Die Nettolöhne machen etwa die Hälfte des verfügbaren Einkommens aus. Die anderen Komponenten der verfügbaren Einkommen, dies sind die Unternehmensgewinne und Vermögenseinkommen sowie die Transfereinkommen, auf die jeweils grob ein Viertel der verfügbaren Einkommen entfallen, dürften zusammengenommen etwas schwächer zulegen. Bei der Sparquote wird angenommen, dass sie gegenüber 2023 leicht von  $11,4\%$  auf  $11,8\%$  erhöht. Das Wachstum des



privaten Verbrauchs dürfte damit preisbereinigt in der Größenordnung von rund 1 % liegen. Aufgrund der insgesamt negativen Wachstumsbeiträge der anderen Komponenten der volkswirtschaftlichen Nachfrage steht dies im Einklang mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts.

Die Vorzeichen für eine Erholung des privaten Verbrauchs stehen damit günstig, doch ist die Konsumerholung kein Selbstläufer. Wichtig sind auch unterstützende Rahmenbedingungen und hierzu zählt eine passende Ausrichtung der Wirtschaftspolitik.

### Klarer Kurs der Politik nötig

Seit dem vergangenen Sommer hat die Wirtschaftspolitik versucht, mehr Impulse für das Wirtschaftswachstum zu setzen. Dies ist ihr leider kaum gelungen. Noch im März 2023 hatte Bundeskanzler Olaf Scholz angesichts des massiven Investitionsbedarfs für Klimaschutz und Digitalisierung die Hoffnung auf Wachstumsraten wie während des Wirtschaftswunders geäußert. Zuwächse des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 6 % liegen aber weit jenseits der Wachstumsmöglichkeiten Deutschlands von im Trend rund 0,5 %.

Mit dem Rückfall der Wirtschaft in die Stagnation entschied sich die Bundesregierung dann für gezielte Wachstumsimpulse. Das hierfür konzipierte Wachstumschancengesetz, das auch zu milliardenschweren Belastungen der Bundesländer geführt hätte, ist noch nicht umgesetzt. Das Gesetz ist trotz einer Halbierung des Entlastungsvolumens für die Wirtschaft im Vermittlungsverfahren zwischen Bund und Ländern noch nicht in Kraft. Im Bundesrat wird darüber am 22. März entschieden. Mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Schuldenbremse vom November sind die Finanzmittel für die Bundesregierung zudem inzwischen deutlich knapper bemessen. Vorschläge von Bundesfinanzminister Christian Lindner

und Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck für Wachstumsimpulse durch eine Entlastung der Wirtschaft liegen vor, die Finanzierung ist aber noch unklar.

Belastend für die Wirtschaft und die Verbraucher ist aber nicht nur die andauernde Hängepartie über künftige finanzielle Investitionsanreize, sondern auch die generelle Unklarheit des künftigen wirtschaftspolitischen Kurses bzw. die sehr unterschiedlichen Signale aus den drei Koalitionsparteien. Dies zeigt sich auch in den zeitungsbasierten Indikatoren zur wirtschaftspolitischen Unsicherheit. In Deutschland ist die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten stärker als im Euroraum insgesamt (siehe Abb. 4).

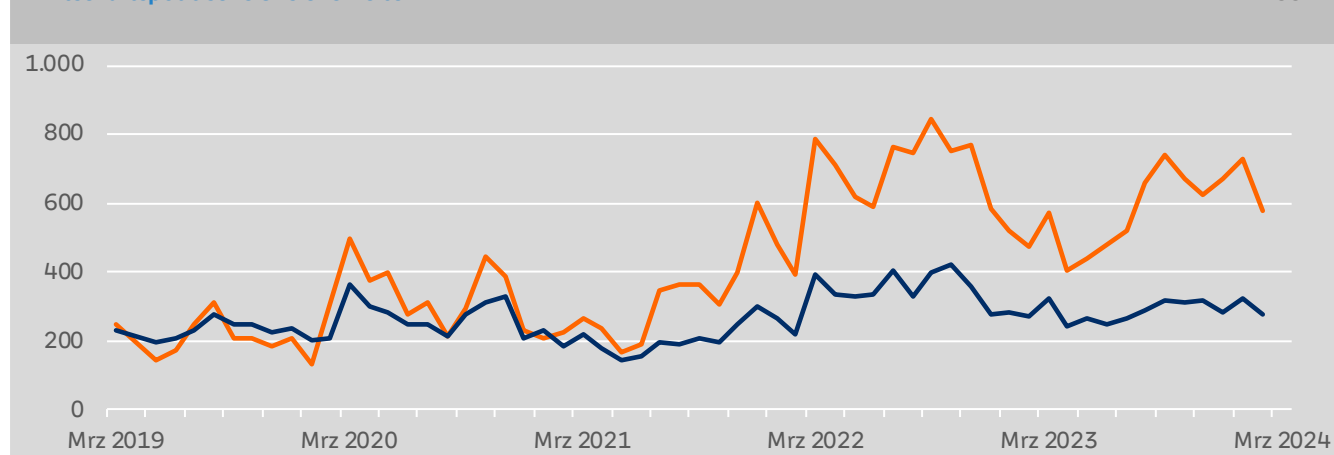
### Moderate Lohnpolitik wichtig

Die Inflation befindet sich in diesem Jahr im Rückwärtsgang. Gleichzeitig steigen die Löhne und Gehälter weiter kräftig an. Beim Anstieg der Arbeits-einkommen müssen aber Maß und Mitte gehalten werden. Steigen die Löhne und Gehälter übermäßig, so unterstützt dies zwar unmittelbar den Konsum. Sinken die Margen der Unternehmen dadurch aber zu stark, hat dies auch weitere Preissteigerungen und damit eine Verfestigung der Inflation zur Folge.

Aus konjunktureller Sicht sind Lohnerhöhungen das Erfolgsrezept, die Maß und Mitte halten, indem sie die tatsächlichen Verteilungsspielräume berücksichtigen. Inwieweit diese Voraussetzungen in Deutschland gelten, lässt sich aktuell schwer beurteilen. Lohnmoderation auf der europäischen Ebene ist auch wichtig für die Geldpolitik, denn sie ermöglicht schnellere und stärkere Zinssenkungen. Zinssenkungen schlagen auf die Finanzierungskosten durch und verbessern damit auch das Umfeld für Investitionen der Unternehmen und Privathaushalte. Die positiven Wirkungen einer moderaten Lohnpolitik würden durch die Rückwirkungen auf den geldpolitischen Kurs verstärkt werden.

Wirtschaftspolitische Unsicherheiten

Abb. 4



Quellen: BVR, Refinitiv Datastream

# BVR Inflationsaussichten

## Inflationsdruck lässt weiter nach

Die BVR-Inflationsaussichten sinken im März 2024 um zwei Zähler auf 40 Punkte, nach korrigiert 42 Punkten im Februar. Damit liegt der mittelfristige Inflationsdruck unter dem Zweiprozentziel der Europäischen Zentralbank. Das spricht weiterhin dafür, dass der Schock von 2022 langsam ausklingt und die Inflation das Ziel von 2 % auf dem gegenwärtigen Pfad in diesem oder dem kommenden Jahr wieder erreichen wird.

## Konjunkturbeitrag weiter unterdurchschnittlich

Der Konjunkturteil der Inflationsaussichten zeigt einen Inflationsbeitrag unterhalb des Zweiprozentziels. Mit nunmehr 33 Punkten liegt der Konjunkturbeitrag auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2020, als der zweite Lockdown der Coronapandemie eingeläutet wurde. Allerdings liegt der Konjunkturbeitrag bereits seit Spätsommer 2023 auf sehr niedrigem Niveau.

## Kostendruck noch leicht überdurchschnittlich

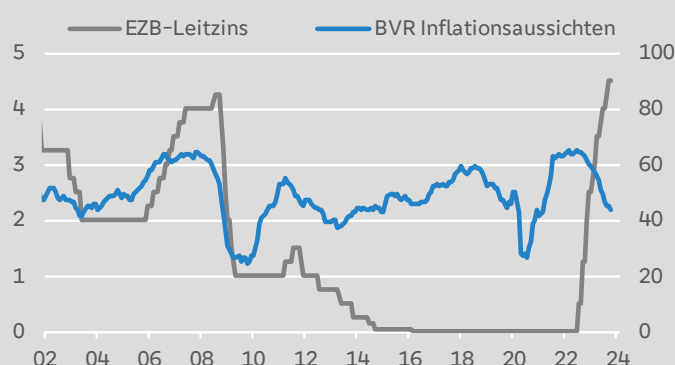
Der Preis- und Kostenindikator der Inflationsaussichten liegt mit 54 Punkten weiterhin über dem neutralen Beitrag für einen Inflationszielwert von zwei Prozent. Verglichen mit 2022, als der Indikator im Maximum 70 Zähler erreichte, hat der Inflationsdruck der Kostenseite damit jedoch ebenfalls deutlich abgenommen. Die konjunkturelle Schwäche dürfte die Preis- und Kostenkomponente daher in der künftigen Inflationsentwicklung überwiegen, sofern kein neuerlicher Schock wie etwa durch eine Eskalation des Nahostkonflikts eintritt.

## Kreditdynamik unverändert schwach

Die Kreditdynamik liegt – wie der Konjunkturbeitrag – seit dem Spätsommer 2023 auf sehr niedrigem Niveau. Die im März erreichten 27 Punkte hat er Kreditbeitrag zu den Inflationsaussichten seit August 2023 nicht mehr überschritten. Die Kreditvergabe trägt damit stark unterdurchschnittlich zur Inflationsentwicklung bei. Dies ist vor allem ein Reflex der massiven geldpolitischen Straffung der EZB.

### BVR Inflationsaussichten

in Prozent, Euroraum



	Jan. 24	Feb. 24	Mar. 24
BVR Inflationsaussichten	43	42	40
Konjunktur (50 %)	37	35	33
Preise/Kosten (40 %)	54	54	53
Kreditdynamik (10 %)	26	27	27

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 weiter bei 55 Punkten

Ungeachtet des kalendarischen Frühlingsbeginns am 20. März befindet sich die deutsche Wirtschaft offenbar noch immer im Winterschlaf. Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Publikation ausgeführt, lasten die nur langsam schwindende hohe Inflation, die gestiegenen Zinsen und die schwache in- und ausländische Nachfrage nach wie vor merklich auf der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die hartnäckige Wirtschaftsschwäche zeigt sich auch im BVR Konjunkturbarometer. Der Indikator tendiert bereits seit Sommer 2023 unter geringen Schwankungen seitwärts. Nach aktuellem Datenstand wird das Barometer im März auf dem Vormonatwert von 55 Punkten verharren.

Damit dürfte das Barometer die Konjunkturentwicklung noch immer etwas überzeichnen. Mit der Veröffentlichung neuer Daten zu einzelnen Teilindikatoren könnte es in naher Zukunft durchaus zu einer Abwärtsrevision der Barometerwerte kommen. So dürfte die Wareneinfuhren im Februar wieder unter ihrem Vorjahresmonatsstand sinken und beim DAX scheint angesichts der jüngsten Rekordstände, von zeitweise über 18.000 Punkten, ebenfalls eine Abwärtskorrektur möglich.

Ein durch diese Korrekturen niedriger Barometerstand stünde im Einklang mit der Prognosen des BVR eines abermaligen BIP-Rückgangs im 1. Quartal. Erste amtliche Schätzungen zum BIP-Verlauf im Jahresauftaktquartal werden am 30. April veröffentlicht.

## Durchwachsene Stimmungsindikatoren

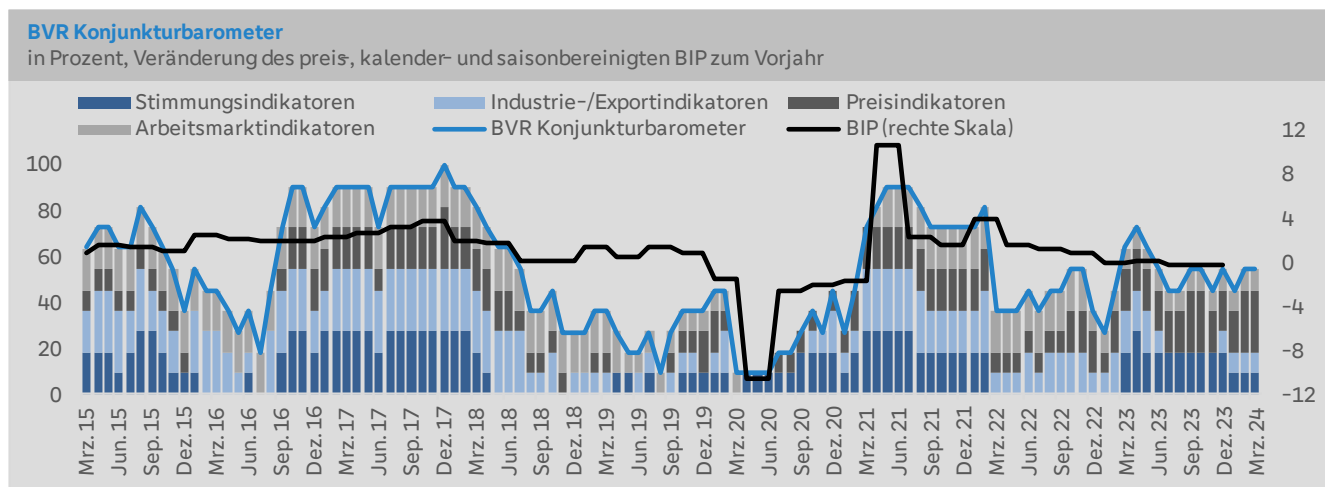
Von Seiten der Stimmungsindikatoren geht weiterhin kaum eine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus. Mit Ausnahme des Verbrauchervertrauens befinden sich alle Teilindikatoren unter ihren Vorjahresmonatsständen.

## Noch keine durchgreifende Belebung der Industrie-/Exportindikatoren

Die Industriedaten sind jüngst durchwachsen ausgefallen. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ist im Januar gegenüber dem Vormonat zwar um 1,1 % gestiegen. Die Neuaufträge gaben jedoch um deutlich 11,3 % nach, vor allem wegen des Wegfalls der im Dezember stark wachstumstreibenden Großaufträge. Aber auch ohne Einbeziehung der Großaufträge sind die Bestellungen um 2,1 % gesunken. Im Gegensatz dazu fielen die Außenhandelsdaten der deutschen Wirtschaft zu Jahresbeginn überraschend positiv aus. Die Warenexporte stiegen um kräftige 6,3 % und befanden sich damit erstmals seit Mai 2023 wieder über ihrem entsprechenden Vorjahresmonatswert. Angesichts der insgesamt verhaltenen Exporterwartungen zeichnet aber bislang noch keine nachhaltige Erholung des Außenhandels vom schwachen Jahr 2023 ab.

## Preisindikatoren legen erneut zu

Von Seiten der Preisindikatoren geht weiterhin die stärkste Steigerungswirkung auf das Barometer aus. Sowohl der DAX, als auch der Geldmarktzins und der Ölpreis lagen jüngst über ihren Vorjahresmonatswerten.



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 Stimmungskindikatoren (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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream