

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

BVR Konjunkturbarometer – Flaute setzt sich im Sommer fort

Executive Summary

Die Wirtschaftsflaute in Deutschland wird sich im Sommer fortsetzen. Dies lässt ein einfaches Zeitreihenmodell auf Basis des BVR Konjunkturbarometers für das Sommerhalbjahr erwarten. Demnach dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im laufenden 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zurückgehen und im 3. Quartal stagnieren (0,0 %). Erst zum Jahresende ist mit einer gesamtwirtschaftlichen Belebung zu rechnen, die vor allem von den geplanten staatlichen Mehrausgaben für Sicherheit, Infrastruktur und Klimaschutz getragen werden wird.

Das BVR Konjunkturbarometer informiert bereits seit Anfang 2020 monatlich über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Es kann die Wirtschaftsflaute der vergangenen Jahre gut abbilden. Der BIP-

Einbruch während der Coronakrise und die sich anschließende Erholungsphase spiegeln sich im Barometer wider, ebenso wie die darauffolgende hartnäckige Stag-nationsphase. So befindet sich das BVR Konjunkturbarometer seit dem Frühjahr 2022 zumeist zwischen 30 und 70 Punkten, also in einen mittleren Bereich, der weder auf einen starken BIP-Anstieg noch auf einen starken BIP-Rückgang schließen lässt.

Die gute Indikatoreigenschaft des BVR Konjunkturbarometers zeigt sich auch im weitgehenden Gleichlauf mit dem ifo Geschäftsklimaindex, wobei das Barometer wegen seiner konstruktionsbedingten breiteren Aufstellung die Erholungsphase nach dem Coroneinbruch etwas besser beschreiben dürfte.



Inhalt

BVR Konjunkturbarometer – Flaute setzt sich im Sommer fort 2
Dr. Gerit Vogt

BVR Inflationsaussichten 7
Dr. Thomas Haas

BVR Konjunkturbarometer 8
Dr. Gerit Vogt

BVR Konjunkturbarometer – Flaute setzt sich im Sommer fort

Um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung adäquat analysieren und prognostizieren zu können, wird häufig auf die Informationen von Konjunkturindikatoren zurückgegriffen. Sie können wirtschaftliche Planungen und Entscheidungen erleichtern, indem sie die Unsicherheiten über die aktuelle Lage und die nahe Zukunft reduzieren. Ein Indikator für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist das BVR Konjunkturbarometer.

In diesem Beitrag werden zunächst grundlegende Informationen zum BVR Konjunkturbarometer und zu seiner Konstruktion gegeben. Dann werden die Eigenschaften des Indikators erörtert. Konkret wird untersucht, ob das Barometer in den turbulenten Zeiten während der Coronakrise und der nachfolgenden Krisen die Wirtschaftslage gut abbilden konnte. Dies erfolgt unter anderem anhand einer grafischen Gegenüberstellung mit dem ifo Geschäftsklimaindex, dem wohl bekanntesten Frühindikator für die deutsche Konjunktur. Im Anschluss wird anhand der jüngsten Barometerwerte ein Ausblick auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) Deutschlands im Sommerhalbjahr 2025 gegeben. Abschließend erfolgt im Anhang eine längerfristige Analyse zu den Eigenschaften des Barometers als gesamtwirtschaftlicher Frühindikator und als Indikator für Rezessionen.

Ein zeitnaher verfügbarer Diffusionsindex

Das BVR Konjunkturbarometer wird seit Januar 2020 im Rahmen des BVR Research Volkswirtschaft Kompakt veröffentlicht und kommentiert. Es ist ein zeitnah verfügbarer Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands mit monatlicher Frequenz, wobei die Abgrenzung von Konjunktur theoretisch unklar ist. Nach heutigem Verständnis werden unter Konjunktur mehr oder weniger gleichmäßige Schwankungen der Wirtschaftsaktivität um einen Trend verstanden. Wie und mit welchen Indikatoren diese Schwankungen gemessen werden, lässt sich aber nicht allgemeingültig festschreiben. Das BVR Konjunkturbarometer kann Werte zwischen 0 und 100 annehmen. Ein Wert von 0 deutet auf eine extrem schwache Lage (Konjunkturtal, Depression, Krise) hin, ein Wert von 100 auf eine extrem dynamische Situation (Hochkonjunktur, Prosperität, Boom).

Als Diffusionsindex verdichtet das Barometer die Signale von 11 Einzelindikatoren. Diese Indikatoren werden vom BVR regelmäßig zur Prognose des BIP eingesetzt, im Rahmen des VAR-Prognose-Pooling-Ansatzes (weitere Informationen zu diesem Ansatz sind im „Exkurs zur

Nutzung des Maschinellen Lernens in der Kurzfristprognose des BVR“ im BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Dezember 2022 zu finden). Das Barometer gibt den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren wieder, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal (Anstieg oder Nicht-Anstieg) des Vormonats verwendet.

Die Auswahl der in das Barometer eingehenden Indikatoren wird kontinuierlich überprüft und bei Bedarf angepasst. Seit 2020 wurden drei Anpassungen vorgenommen. So wurde der in der ersten Barometerversion enthaltene Geldmarktzins EONIA im März 2022 durch den Indikator €STR ersetzt, weil dessen Berechnung zwischenzeitlich eingestellt wurde. Im Dezember 2022 wurde dann der Indikator Verbraucherpreisindex durch den Indikator Erwerbstätige ausgetauscht, da der Verbraucherpreisindex während der Coronakrise und der sich anschließenden Krisen an Aussagekraft verlor (siehe hierzu ebenfalls BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Dezember 2022). Die letzte Anpassung der Indikatorauswahl erfolgte im Januar 2025, mit der Ersetzung des ifo Geschäftsklimaindexes für die gewerbliche Wirtschaft (ohne Dienstleistungssektor) durch den mittlerweile bereitgestellten, breiteren ifo Geschäftsklimaindex (mit Dienstleistungssektor). Diese Umstellung konnte erst zu Jahresbeginn vorgenommen werden, da die in der Öffentlichkeit am stärksten wahrgenommene neue Geschäftsklimareihe lediglich bis Anfang 2015 zurückgerechnet wurde und das BVR Konjunkturbarometer in der zugrunde liegenden Excel-Datei einen gleitenden, rund zehn Jahre umfassenden Zeitraum beschreibt.

Das Barometer basiert derzeit auf folgenden Indikatoren, die sich zu vier Komponenten zusammenfassen lassen:

- Stimmungsindikatoren: ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen,
- Industrie-/Exportindikatoren: Industrie-Auftrags-eingang, Industrieproduktion, Ausfuhren
- Preisindikatoren: DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis
- Arbeitsmarktindikatoren: Erwerbstätige, Offene Stellen

Entwicklung des Barometers nach dem Ausbruch der Coronapandemie, ...

Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit noch immer in einer Schwächephase. Die Flaute dauert bereits seit einigen Jahren an. Ausgelöst wurde sie vor allem

durch den Ausbruch der Coronapandemie Anfang 2020. Damals führten massive Nachfragerückgänge und Lieferkettenbeeinträchtigungen im Zuge von Infektionsschutzmaßnahmen zu einem Konjunktureinbruch in vorher nicht gekanntem Ausmaß. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP), als zentraler amtlicher Indikator für die konjunkturelle Entwicklung, in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2020 gegenüber dem Vorpandemieniveau vom 4. Quartal 2019 um 10,9 % eingebrochen (siehe Abb. 1).

Angesichts dieses Einbruchs verwundert es nicht, dass der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) die Monate März und April im Nachhinein als Rezessionsphase im Sinne eines deutlichen, dauerhaften und breit angelegten Rückgangs der Wirtschaftsaktivitäten datiert hat, wobei die Erfüllung des Kriteriums der Dauerhaftigkeit fragwürdig erscheint. Gemäß der SVR-Datierung war diese Rezessionsphase mit zwei Monaten oder zwei Quartalen die kürzeste Rezessionsphase seit Gründung der Bundesrepublik. Die vorhergehenden sechs Rezessionsphasen der bundesrepublikanischen Wirtschaftsgeschichte hatten im Durchschnitt eine Dauer von 21 Monaten (Hochpunkt zu Tiefpunkt).

Der gesamtwirtschaftliche Einbruch vom Jahresbeginn 2020 spiegelt sich im BVR Konjunkturbarometer gut wider. Im Zuge des Ausbruchs der Coronapandemie ist das Barometer sehr deutlich von mittleren 45 Punkten im Januar und Februar 2020 auf sehr niedrige 9 Punkte im März gefallen (siehe Abb. 1). Die Entwicklung verlief damit sehr ähnlich wie beim ifo Geschäftsklimaindex, der von 95,9 Punkte im Februar auf 86,2 Punkte im März einbrach. Das ifo Geschäftsklima basiert auf einer monatlichen Unternehmensumfrage. Dabei werden Unternehmen gebeten, ihre aktuelle Geschäftslage sowie ihre Erwartungen für die nächsten sechs Monate zu bewerten. Die Ergebnisse werden als Saldenwerte berechnet und anschließend in einen Index überführt, der wie die amtlichen BIP-Angaben auf ein bestimmtes Basisjahr normiert ist (BIP: 2020 = 100, ifo Geschäftsklima: 2015 = 100). Um die grafische Vergleichbarkeit des BVR

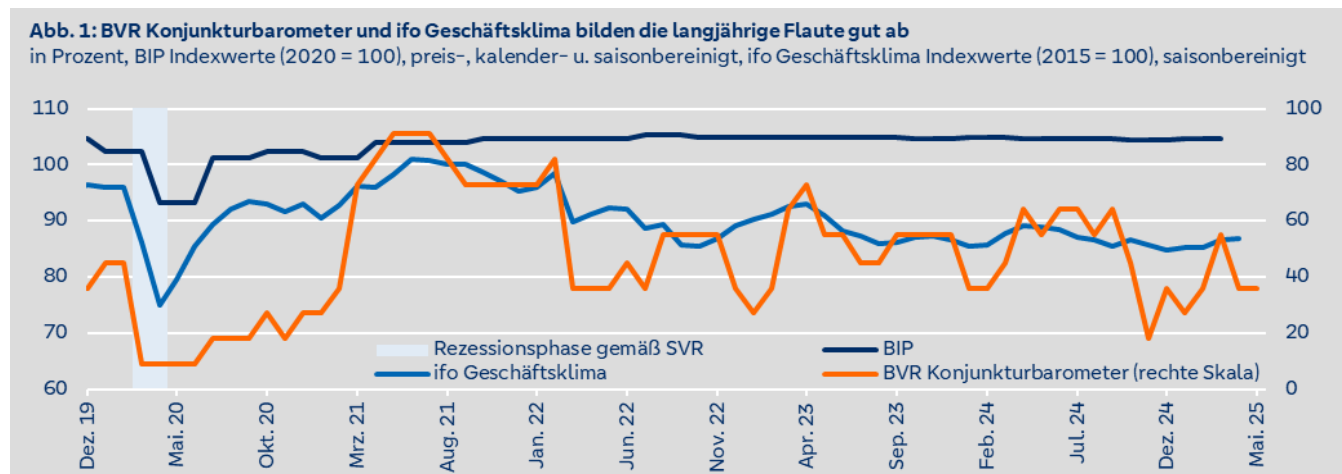
Konjunkturbarometers mit dem BIP-Index und dem Geschäftsklimaindex zu verbessern, wird die Barometerreihe in der Abbildung auf der rechten Achse gesondert skaliert.

Nach dem rasanten Rückgang vom 1. Halbjahr 2020 setzte zunächst eine ebenso rasante Erholung ein. Das BIP stieg mit der Lockerung von Schutzmaßnahmen im 3. Quartal 2020 gegenüber dem Vorquartal um kräftige 8,7 %. In den Folgequartalen schwächte sich die Erholung dann ab, wofür auch eine weitere Pandemiewelle mit neuerlich verstärkten Schutzmaßnahmen verantwortlich war. Diese Maßnahmen trugen zu einem vorübergehenden BIP-Rückgang im 1. Quartal 2021 um spürbare 1,1 % bei. Erst im 4. Quartal 2021 konnten der Vorpandemie BIP-Stand vom 4. Quartal nahezu wieder erreicht werden.

Das BVR Konjunkturbarometer stieg während dieser Erholungsphase ebenfalls merklich an und gipfelte im Mai 2021 bei hohen 91 Punkten. Die Gegenbewegung auf den Coroneinbruch setzte allerdings später ein als beim ifo Geschäftsklima, das bereits im September 2020 einen Großteil des vorherigen Rückgangs wieder wettgemacht hatte, befördert vor allem durch seine Erwartungskomponente. Das BVR Konjunkturbarometer verharrte bis zum Jahresanfang 2021 auf niedrigen Niveaus, was besser mit dem durch die weitere Coronawelle ausgelösten BIP-Rückgang im 1. Quartal korrespondiert. Die niedrigen Barometerwerte und dazu vorgenommenen Schätzungen des BVR legen – abweichend zur SVR-Datierung – nahe, dass die pandemiebedingte Rezession bis Februar 2021 (beziehungsweise bis zum 1. Quartal 2021) anhielt (siehe hierzu den „Exkurs zur Konjunkturzyklendatierung“ im BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Juli 2022).

... nach Beginn des Kriegs in der Ukraine ...

Anfang 2022 kam dann zu den dämpfenden Spätfolgen der Coronapandemie noch der Beginn des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine als belastender Faktor für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hinzu. Der öko-



nomischen Kriegsfolgen zeigten sich nicht zuletzt in stark steigenden Energiepreisen, neuerlichen Lieferkettenbeeinträchtigungen und – in Reaktion auf die höhere Inflationsdynamik – zunehmender Leitzinsen. Mit dem Ende der russischen Gaslieferungen nach Deutschland setzte eine Energiekrise ein, in deren Folgen es Ende 2022 zu einem moderaten BIP-Rückgang um 0,5 % kam. Spätestens seit dieser Zeit tendiert das BIP unter eher moderaten Schwankungen seitwärts oder leicht abwärts geneigt. Wie in einer Analyse im Anhang zeigt, hat sich der langjährige Aufwärtstrend der Wirtschaftsleistung im Zuge der hartnäckigen Schwächephase merklich abgeflacht, sodass die in der Abbildung 1 gezeigten BIP-Indexwerte einen ähnlichen Verlauf zeigen, wie die Abweichungen von einem Trend.

Auch im BVR Konjunkturbarometer zeigen sich die Folgen des Ukrainekriegs. Das Barometer sackte von hohen 82 Punkten im Februar 2022 auf 36 Punkte im März ab und erfuhr damit eine sehr ähnliche Entwicklung wie das ifo Geschäftsklima. In der Folgezeit zeigten die beiden Indikatoren ebenfalls einen gewissen Gleichlauf. Markante Anstiege des ifo Geschäftsklimas zu Jahresbeginn 2023 und 2024 finden sich auch im Verlauf des BVR Konjunkturbarometers wieder, ebenso wie die sich daran anschließenden Rückgänge. Ausgelöst wurden diese Anstiege vor allem durch die sich vorübergehend merklich aufhellende Perspektiven, die sich in Anstiegen der ifo Geschäftserwartungen beziehungsweise der Stimungsindikatoren des Barometers niederschlugen. Die erwartete Konjunkturbelebung blieb jedoch in beiden Jahren aus.

Dass die erwartete Belebung ausblieb, hat auch strukturelle Gründe, die teilweise schon vor dem Ausbruch der Coronapandemie bestanden. Hier sind unter anderem die strukturellen Veränderungen in der Industrie (Stichworte: zunehmender internationaler Wettbewerb, Digitalisierungstrends, Umschwung zu wertschöpfungsärmeren Elektroautos), der anhaltende Fachkräftemangel sowie die hohen bürokratischen und steuerlichen Lasten zu nennen.

... und nach dem Ampel-Aus und der Trump-Wiederwahl

Mit dem Bruch der Ampel-Regierungskoalition und der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten traten Ende 2024 neue Belastungsfaktoren für die konjunkturelle Entwicklung ein. Die erratische Politik Trumps, insbesondere in Handelsfragen, und das bundespolitische Vakuum in Deutschland führten zu einem weiteren Anstieg der ohnehin bereits hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheiten, was die Konsumausgaben der Privathaushalte und die privaten Investitionsausgaben merklich belastete beziehungsweise noch immer belastet.

Das Ampel-Aus und die Trump-Wiederwahl fanden im BVR Konjunkturbarometer und im ifo Geschäftsklima ebenfalls einen Widerhall. Das Barometer sank von mittleren 45 Punkten im Oktober 2024 auf niedrige 18 Punkte im November. Der ifo Geschäftsklimaindex ging zeitgleich von 86,5 Punkten auf 85,6 Punkte zurück und gab dann im Dezember nochmals nach, auf 84,7 Punkte. In den Folgemonaten haben sich die beiden Indikatoren aber stabilisiert, wozu nicht zuletzt die zügige Bildung der neuen Bundesregierung nach der vorgezogenen Bundestagswahl, das per Grundgesetzänderung beschlossene Finanzpaket für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz sowie Bewegungen beim US-Handelsstreit beitrugen. So hat Donald Trump unter anderem die Anfang April 2025 für Einfuhren aus der EU eingeführten neue Zölle von 20 % zwischenzeitlich für 90 Tage auf den pauschalen Mindestsatz von 10 % gesenkt.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass das BVR Konjunkturbarometer die Wirtschaftsflaute der vergangenen Jahre gut abbilden kann. Der BIP-Einbruch während der Coronakrise und die sich anschließende Erholungsphase spiegeln sich im Barometer wider, ebenso wie die darauffolgende hartnäckige Stagnationsphase. So befindet sich das BVR Konjunkturbarometer seit dem Frühjahr 2022 zumeist zwischen 30 und 70 Punkten, also in einen mittleren Bereich, der weder auf einen starken BIP-Anstieg noch auf einen starken BIP-Rückgang schließen lässt. Die gute Indikatoreigenschaft des BVR Konjunkturbarometers zeigt sich auch im weitgehenden Gleichlauf mit dem ifo Geschäftsklimaindex, wobei das Barometer wegen seiner konstruktionsbedingten breiteren Aufstellung die Erholungsphase nach dem Coroneinbruch etwas besser beschreiben dürfte. Der Korrelationskoeffizient zwischen der Geschäftsklima- und der Barometerreihe beträgt für den gesamten in der Abbildung dokumentierten Zeitraum beachtliche 0,59. Dass das Barometer ein guter Konjunkturindikator ist und zudem vielfach der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorausläuft, verdeutlichen auch die im Anhang dokumentierten Ergebnisse einer längerfristigen Analyse für den Zeitraum der letzten 25 Jahre.

Jüngste Barometerwerte lassen noch keine Belebung erwarten

Nun stellt sich die Frage, wie es mit der Konjunktur in Deutschland weitergeht. Seit Anfang Mai ist die neue von CDU/CSU und SPD geführte Bundesregierung im Amt, die in ihrem Koalitionsvertrag Wachstumsimpulse vor allem durch staatliche Mehrausgaben für Sicherheit, Infrastruktur und Klimaschutz in Aussicht gestellt hat. Im Bundeskabinett soll dazu am 25. Juni ein großes Maßnahmenpaket beschlossen werden. Dann sollen der Bundeshaushalt 2025, die Eckwerte für die Etatplanung 2026, die angekündigten Verbesserungen der Abschreibungsbedingungen und die ab 2028 vorgesehene stufenweise Senkung der Körperschaftsteuersätze sowie

niedrigere Strompreise auf den parlamentarischen Weg gebracht werden. Wenn es der Regierung gelingt, dieses Maßnahmenpaket rasch umzusetzen, könnte es im Verlauf des 2. Halbjahrs zu einer Belebung kommen. Wie schnell es zu einer Umsetzung kommt, hängt aber vom Gesetzgebungsprozess ab.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor für eine Besserung der Konjunktur ist die US-Handelspolitik. Sollten sich die US-Handelspolitik nach dem Ende der bis Mitte Juli geltenden Zoll-Aussetzung gegenüber der EU und Deutschland erneut verschärfen, könnte sich der Aufschwung hierzulande erneut verzögern. Am so genannten „Tag der Befreiung“ hatte Donald Trump den generell geltenden Zollsatz für die EU auf 20 % festgesetzt, nach der Aussetzung der Zollerhöhung für 90 Tage gilt weiterhin ein Zollsatz von 10 %. Dessen ungeachtet gelten höhere Zollsätze von 25 % für Stahl, Aluminium und Autos. Sollten die höheren Zölle doch wieder wirksam werden, dürften sie die Wirtschaftsleistung über das aktuelle Maß hinaus dämpfen und die Inflation anheizen, insbesondere wenn die EU Gegenmaßnahmen einleiten sollten. Doch selbst wenn der Zollsatz bei „nur“ 10 % liegen würde, wäre dies eine erhebliche Verschärfung zur Situation vor der zweiten Amtszeit von Trump, in der der durchschnittliche Zoll der USA bei knapp 3 % gelegen hatte.

Das BVR Konjunkturbarometer lässt für die nahe Zukunft zunächst noch eine Fortsetzung der hartnäckigen Wirtschaftsflaute erwarten. Nach aktuellem Datenstand bleibt es im Mai unverändert bei eher niedrigen 36 Punkten. Ein einfaches Zeitreihenmodell, das bereits bei der Einführung des Barometers zur Prognose des kurzfristigen Wirtschaftswachstums verwendet wurde (siehe BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2020), signalisiert für das Sommerhalbjahr sogar einen leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung. Demnach dürfte das BIP, das nach ersten amtlichen Schätzungen im 1. Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal überraschend um 0,2 % gestiegen war, im laufenden 2. Quartal um 0,3 % zurückgehen und im 3. Quartal stagnieren (0,0 %).

Anhang

Abschließend wird noch analysiert, wie sich das BVR Konjunkturbarometer während der Wirtschaftskrisen vor der aktuellen Flaute entwickelte. Die Barometerwerte können bis zum Jahr 2000 zurückgerechnet werden. Für den Zeitraum seit diesem Jahr hat der SVR zwei weitere Rezessionsphasen datiert (siehe Abb. 2a):

- Die Rezession nach dem Platzen der dotcom-Blase und der Terroranschläge vom 11. September in den USA (2. Quartal 2001 bis 2. Quartal 2003)
- Die große Finanz- und Wirtschaftskrise, die unter anderem durch die Insolvenz der Lehman-Bank ausgelöst wurde (2. Quartal 2008 bis 2. Quartal 2009)

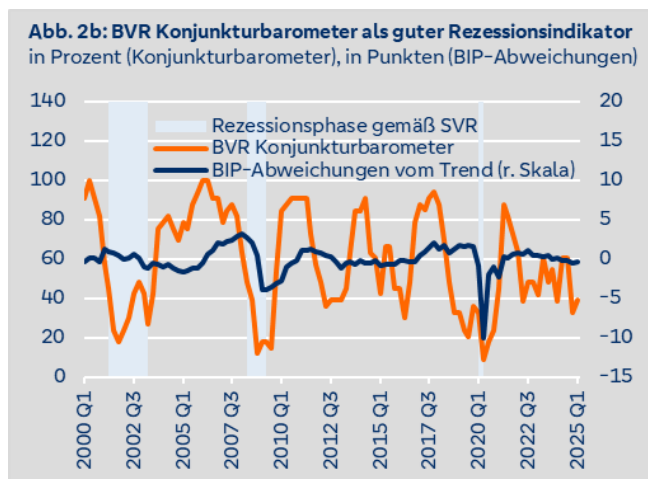
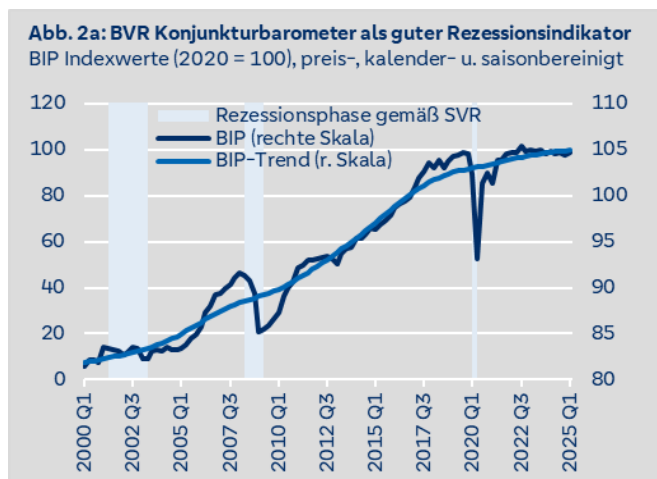
Frühere Analysen des BVR hatten ergeben,

- dass das BVR Konjunkturbarometer ein guter Indikator für Rezessionen ist (siehe „Exkurs zur Konjunkturzyklendatierung“ im BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Juli 2022) und
- dass das Barometer gegenüber der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen Vorlauf aufweist, also ein konjunktureller Frühindikator ist (siehe BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2020).

Letzteres wurde anhand der BIP-Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahresquartal gezeigt, da das BIP im Allgemeinen einen steigenden Trend folgt, während das BVR Konjunkturbarometer von seiner Konstruktion her immer zwischen 0 und 100 schwankt. Wird das BIP in Veränderungsraten zum Vorjahresquartal umgewandelt schwanken beide Reihen um ihre Mittelwerte, was die Gefahr von Scheinkorrelationen vermindert. In der vorliegenden Analyse werden nicht die Veränderungsraten zum Vorjahresquartal, sondern die BIP-Abweichungen von seinem Trendwachstum einbezogen. Konkret betrachtet werden die Abweichungen des BIP-Indexes von einem sogenannten HP-Trend (siehe Abb. 2b).

Im Ergebnis werden die vorherigen Analyseresultate bestätigt:

- Es zeigt sich einerseits, dass das Barometer ein guter Rezessionsindikator ist. Während der genannten Krisen sanken die in Vierteljahresdurchschnitte überführten Barometerwerte stets unter die Marke von 20 Punkten, die offenbar als „Faustformel“ ein Schwellenwert für das Vorliegen einer Rezession ist.
- Andererseits läuft das Barometer im gezeigten Zeitraum den BIP-Trendabweichungen im Allgemeinen voraus. Die höchste Korrelation zwischen den Reihen ergibt sich bei einer Verzögerung der Barometerwerte um 3. Quartale (Korrelationskoeffizient: 0,51).
- Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass nicht jeder Wendepunkt im Barometer mit einem Wendepunkt der BIP-Trendabweichungen einhergeht. Das Barometer sendet zuweilen auch Signale, die sich nicht in der realen Wirtschaftsentwicklung widerspiegeln.



BVR Inflationsaussichten

Wenig Bewegung bei Inflationsaussichten

Die Bodenbildung der BVR-Inflationsaussichten setzt sich fort. Der Indikator verharrt im Mai zum zweiten Mal in Folge bei 43 Punkten. Damit bleiben die Inflationsaussichten gedämpft und liegen gemeinsam mit allen Teilindikatoren weiterhin unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Konjunkturschwäche bleibt bestehen

Die Konjunktur bleibt im Mai mit 40 Punkten deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten. Im Vergleich zu den Vormonaten zeichnet sich aber eine leichte Aufwärtsbewegung ab.

Die Auftragsbestände im verarbeitenden Gewerbe des Euroraums bleiben weiterhin rückläufig. Die Industrieproduktion konnte hingegen zuletzt wieder stärker zulegen. Gleichzeitig bleibt das Geschäftsklima jedoch eingetrübt und hat sich jüngst erneut verschlechtert. Bei der Kapazitätsauslastung gibt es relativ wenig Bewegung; sie verharrt in etwa auf dem Niveau der Vorquartale. Die konjunkturellen Aussichten hängen stark von den Entwicklungen der amerikanischen Handelspolitik ab. Die jüngste Einigung mit China sorgte für vorsichtigen Optimismus. Gleichzeitig bleiben die Zollhürden bestehen und dürften eine konjunkturelle Belebung mindestens verzögern.

Preisdruck nachhaltig gedämpft

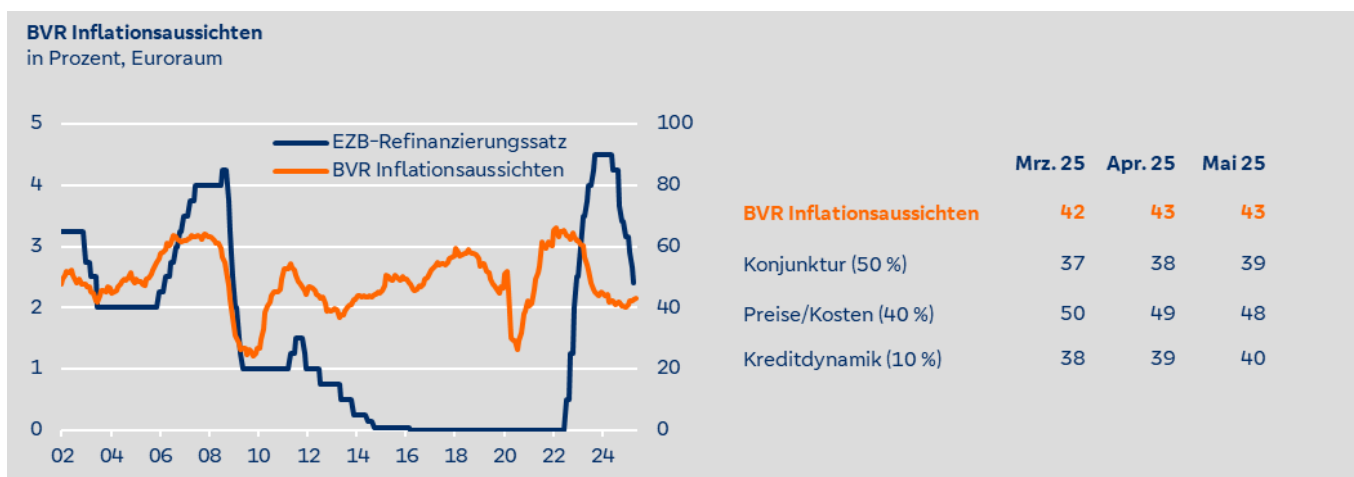
Mit 48 Punkten liegt der Teilindikator für Preise/Kosten knapp unter der neutralen Marke von 50 Punkten sowie unter den Werten der Vormonate. Der Preisdruck der vergangenen Jahre scheint somit nachhaltig zurückgegangen zu sein.

Das Wachstum der Lohnstückkosten hat sich zuletzt weiter beruhigt und der Lohnanstieg im Euroraum dürfte sich im Jahresverlauf weiter abschwächen. Zwar ist der HWWI-Energiepreisindikator zuletzt noch leicht gestiegen, er dürfte sich aber mit dem Rückgang der Ölpreise beruhigen. Die deutliche und nachhaltige Aufwertung des Euro wirkt preisdämpfend.

Kreditwachstum erholt sich leicht

Die Kreditdynamik ist im Vergleich zum Vormonat erneut leicht auf 39 Punkte gestiegen. Damit liegt sie aber weiterhin deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Die Kredite im Euroraum an Unternehmen und Privatpersonen stiegen zuletzt um 2,6 % und damit etwas stärker als im Vormonat. Unternehmenskredite wuchsen um 2,3 % und damit ebenfalls stärker als im Vormonat. Auch bei den Krediten an private Haushalte zeichnet sich eine Erholung ab: Sie stiegen um 1,7 %. Die Geldpolitik dürfte mittlerweile nicht mehr restriktiv auf die Kreditvergabe wirken.



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 Workspace

BVR Konjunkturbarometer

Barometer unverändert bei 36 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe erörtert, wird die hartnäckige Wirtschaftsflaute im Sommerhalbjahr 2025 voraussichtlich noch andauern. Erst mit den Wachstumsimpulsen der neuen Bundesregierung dürfte ab dem Jahresende eine Belebung eintreten.

Die noch andauernde Flaute spiegelt sich auch im BVR Konjunkturbarometer wider. Das Barometer wird nach aktuellem Rechenstand im Mai auf seinem (leicht aufwärtsrevidierten) Vormonatsstand von 36 Punkten verharren.

Noch keine Impulse von den Stimmungsindikatoren

Von Seiten der Stimmungsindikatoren ging zuletzt keine Steigerungswirkung auf das Barometer mehr aus. Zwar haben sich das ifo Geschäftsklima und die ZEW-Konjunkturerwartungen im Mai aufgehellt, wozu nicht zuletzt die für 90 Tage befristete Aussetzung der Anfang April von Donald Trump angeordneten US-Importzöllen beitrug. Die beiden Indikatoren befinden sich aber noch unter ihren entsprechenden Vorjahresmonatsständen, ebenso wie das Verbrauchervertrauen, für das für Mai noch keine Angaben vorliegen.

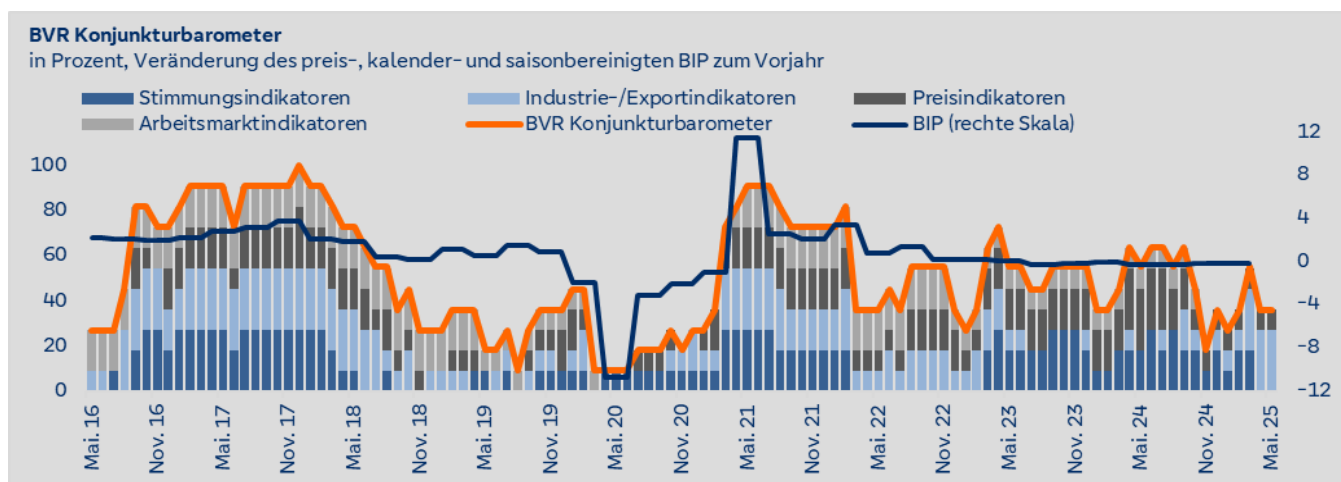
Industrie-/Exportindikatoren fassen Tritt

Hauptgrund für die leichte Aufwärtskorrektur des Barometerwertes vom April, von zuvor 27 auf nun 36 Punkte, waren die jüngsten Monatsdaten zur Industriekonjunktur,

die als Hinweise für eine Bodenbildung interpretiert werden können. So ist die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion im März um 3,6 % gestiegen, nachdem sie im Februar noch zurückgegangen war. Auch der Industrie-Auftragseingang legte um 3,6 % zu, getrieben vor allem durch einen Zuwachs bei den Auslandsaufträgen (+4,7 %). Befördert wurden die Auslandsorders unter anderem durch die von handelspolitischen Ankündigungen des US-Präsidenten ausgelösten Vorzieheffekte. Diese Effekte zeigen sich auch in den Daten zu den Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft, die im März um 1,1 % stiegen. Mit den jüngsten Produktions- und Auftragsanstiegen übertreffen nunmehr alle Teilindikatoren dieser Barometer-Komponente ihre entsprechenden Vorjahresmonatswerte.

Leichte Steigerungswirkung von den Preisindikatoren

Von Seiten der Preisindikatoren geht weiterhin eine leichte Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus. Der DAX markierte mit zeitweise über 24.000 Punkten neue Rekordstände, begünstigt unter anderem von der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen und die befristeten Aussetzungen von US-Zollanhebungen. Der Brent-Ölpreis hat aber im Zuge der durch die US-Handelspolitik gestiegenen Sorgen um die weltweite Ölnachfrage und der jüngsten Aufwertungen des Euro weiter nachgegeben und lag zuletzt erneut unter seinem Vorjahresmonatswert.



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, LSEG Workspace

**Bundesverband
der Deutschen
Volksbanken und
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4
10785 Berlin

Ansprechpartner
Dr. Andreas Bley

Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de
Internet: www.bvr.de