

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

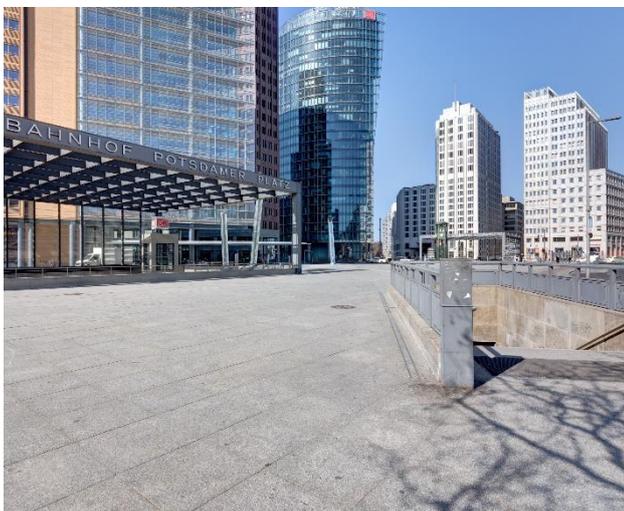
Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

Deutsche Konjunktur: Zweite Coronawelle hält den Aufschwung nur vorübergehend auf

Im Zuge der zweiten Coronawelle wird die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2020/21 nochmals in die Rezession abgleiten. Das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 2,0 % zurückgehen und im 1. Quartal um 1,0 %. Der Aufschwung wird damit aber nicht aufgehoben, sondern nur zeitlich nach hinten verschoben. Er dürfte ab dem Frühjahr zu einem kräftigen Wachstumssprung führen.

Wegen des sich abzeichnenden schwächer verlaufenden Winterhalbjahres, korrigiert der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland 2021 deutlich nach unten. Gegenüber der Sommerprognose wird der Prognosewert zum Anstieg des preisbereinigten BIP von 5,0 % auf 3,2 % vermindert. Der Prognosewert für 2020 wird hingegen merklich aufwärtsrevidiert, von bisher -7,0 % auf -5,5 %, da die Entwicklung im Sommerhalbjahr günstiger ausfiel als angenommen. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird 2021 vor allem durch höhere Konsumausgaben getrieben werden. Der Außenhandel dürfte ebenfalls einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Die Investitionen werden hingegen kaum Wachstumsimpulse liefern.

Eine zentrale Annahme der vorliegenden Konjunkturprognose ist, dass die Coronapandemie allmählich abflaut. Im Zuge dessen wird der aktuelle Lockdown in Deutschland ab Februar gelockert. Sollten die Schutzmaßnahmen hingegen bereits im Januar wieder gelockert werden, wäre eine deutlich günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu erwarten. In diesem Fall wäre ein BIP-Zuwachs um bis zu 6 % vorstellbar. Sollten die Schutzmaßnahmen dagegen erst deutlich später zurückgefahren werden, könnte es zu einer Stagnation der Wirtschaftsleistung kommen.



Inhalt

Deutsche Konjunktur: Zweite Coronawelle hält den Aufschwung nur vorübergehend auf	2
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	
Finanzmärkte	8
Dr. Martin Micheli E-Mail: m.micheli@bvr.de	
Konjunktur	9
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	

Deutsche Konjunktur: Zweite Coronawelle hält den Aufschwung nur vorübergehend auf

Rezession dauert noch immer an

Im Zuge der zweiten Coronawelle wird die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2020/21 nochmals in die Rezession abgleiten. Nach dem durch die erste Coronawelle ausgelösten massiven Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im ersten Halbjahr, setzte im 3. Quartal zwar eine breit angelegte Erholung ein, befördert auch durch umfangreiche wirtschaftspolitische Hilfen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten sind jedoch bis zuletzt unterausgelastet, sodass die Erholung vom Sommer aus aktueller Sicht noch nicht das Ende der seit dem Frühjahr andauernden Rezession markieren dürfte. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die laufende Rezession erst im 2. Quartal 2021 enden wird, wenn die Pandemielage sich voraussichtlich merklich entspannen wird. Der Aufschwung wird nicht aufgehoben, sondern nur zeitlich nach hinten verschoben. Er dürfte ab dem Frühjahr zu einem kräftigen Wachstumssprung führen. Trotz der anhaltenden Rezession besteht also Grund für Optimismus.

Erneuter Lockdown zum Jahresende

In Reaktion auf die zweite Pandemiewelle, mit bedrohlich steigenden Infektions- und Todeszahlen, wurden hierzulande und in vielen anderen Staaten im Herbst neue umfangreiche Schutzmaßnahmen eingeführt. Die Bundeskanzlerin vereinbarte mit den Länderministerpräsidenten Ende Oktober einen deutschlandweiten Teil-Lockdown, der zunächst für November gelten sollte. Wegen der unvermindert schwierigen Pandemielage musste der Teil-Lockdown im Dezember aber deutlich verschärft und verlängert werden. Während des aktuellen Lockdowns, der nach derzeitiger Beschlusslage mindestens bis zum 10. Januar gilt, sollen soziale Kontakte deutlich vermindert werden. Die aktuellen Lockdown-Maßnahmen zielen darauf ab, die Infektionsketten für die Gesundheitsämter wieder nachvollziehbar zu machen und eine Überlastung des Gesundheitssystems zu vermeiden. Sie umfassen unter anderem die grundsätzliche Schließung von stationären Geschäften, Bildungs-, Kultur-, Freizeit- und Sporteinrichtungen. Reisen sollen nur dann durchgeführt werden, wenn sie wirklich notwendig sind.

Die zweite Coronawelle und die in Reaktion darauf ergriffenen Maßnahmen dürfen die gesamtwirtschaftliche Produktion abermals merklich sinken lassen. Die wirtschaftlichen Folgen werden aber voraussichtlich weniger dramatisch ausfallen als im Frühjahr. So kam es bislang, anders als im Frühjahr, zu keinen Grenzschließungen, die Lieferketten teilweise unterbrechen und das grenzüberschreitende Pendeln von Arbeitskräften beeinträchtigen. Zudem haben Wirtschaft und Gesellschaft nunmehr Erfahrungen im Umgang mit der Pandemie gesammelt und können daher besser mit deren Folgen umgehen, beispielsweise was die Aufrechterhaltung von Lieferketten betrifft. Auch aus diesen Gründen dürfte sich die Erholung der Industrie fortzusetzen, was die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stabilisiert. So lassen die jüngsten Monatsdaten zur Produktion und zum Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes auf eine anhaltend robuste Industriekonjunktur schließen. Dieser steht aber ein erneutes Wegbrechen der Geschäfte in vielen Dienstleistungsbereichen gegenüber. Was bedeutet dies für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im laufenden Winterhalbjahr? Zur Beantwortung der Frage, werden zunächst einige überschlägige Berechnungen vorgenommen.

Sehr schwaches Winterhalbjahr

Unmittelbar und besonders stark betroffen von der zweiten Coronawelle und den seit Oktober eingeleiteten neuen Schutzmaßnahmen dürften folgende Bereiche sein: das Gastgewerbe, die Bereiche Kunst, Unterhaltung und Erholung, die sonstigen überwiegend persönlichen Dienstleister (beispielsweise Friseur- und Kosmetiksalons), die Reisebüros und -veranstalter sowie die Luftfahrt. Die genannten Bereiche standen im Jahr 2018 für knapp 5 % der Wertschöpfung aller Wirtschaftsbereiche (siehe 4. Spalte von Tab. 1, aktuellere Werte liegen von Seiten der amtlichen Statistik in dieser Gliederungstiefe leider noch nicht vor). Wenn man unter der konservativen Annahme davon ausgeht, dass sich die Wertschöpfung in diesen Bereichen im 4. Quartal um 50 % vermindern wird (siehe 5. Spalte), würde dies für sich betrachtet zu einem Rückgang der Gesamtwertschöpfung um gut 2 % füh-

ren (siehe 6. Spalte). Einschränkend ist zwar anzumerken, dass die genannten Bereiche wegen des Einbruchs vom Frühjahr derzeit für die Gesamtwertschöpfung weniger bedeutsam sein dürften als noch 2018. Der Impuls für die Gesamtwirtschaft wird daher in den Berechnungen tendenziell überschätzt.

Allerdings sind auch andere Wirtschaftsbereiche stark betroffen, wie beispielsweise der stationäre Nichtlebensmittel-Einzelhandel sowie die Gastgewerbe-Zulieferer aus dem Großhandel und der Lebensmittelindustrie. Sollten die Pandemiefolgen bereitere Kreise ziehen und beispielsweise auch merklich auf das Verarbeitende Gewerbe und den Handel als Ganzes ausstrahlen wäre mit noch größeren Wachstumseinbußen zu rechnen. Wird beispielsweise zusätzlich für das Verarbeitende Gewerbe und den Handel (einschließlich Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen) eine Schrumpfung um 10 % angenommen, würde sich der Verlust rechnerisch auf fast 6 % der Gesamtwertschöpfung summieren.

Dass die Wertschöpfungsverluste dieser überschlüssigen Berechnungen für das 4. Quartal realistische Größenordnungen aufzeigen, lässt sich auch mit den Ergebnissen modellbasierter Schätzungen des BVR untermauern (siehe Abb. 1). Gemäß dem VAR-Prognose-Pooling-Ansatz, der vom BVR standardmäßig zur Kurz-

fristprognose verwendet wird (siehe beispielsweise Juli-Ausgabe 2019 des „Volkswirtschaft Kompakt“), ist im Jahresendquartal mit einem deutlichen Rückgang des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu rechnen. Der Ansatz nutzt die Zusammenhänge, die in der Vergangenheit zwischen bestimmten Indikatoren und dem BIP festgestellt wurden. Er war zwar nicht in der Lage, den massiven Einbruch während der Frühphase der Coronakrise zu antizipieren, dürfte aber in der aktuellen Phase der allmählichen Erholung valide Signale liefern können. Dabei dürften die Muster früherer Erholungen, die zuweilen auch durch Gegenbewegungen unterbrochen wurden, sinnvoll genutzt werden können. Derzeit legen nahezu alle Prognosemodelle für das 4. Quartal eine BIP-Schrumpfung nahe. Die Prognosewerte der VAR-Modelle zeigen für dieses Quartal eine Häufigkeitsverteilung mit einem Gipfel, der sich von -1,5 % bis -2,0 % erstreckt. Da das arithmetische Mittel der Modellprognosen (das in der Praxis häufig für die Bestimmung von Punktprognosewerten verwendet wird) bei -3,0 % liegt, wird in der vorliegenden Konjunkturprognose mit -2,0 % die Verlaufsrate eingestellt, die sich am unteren Rand des Gipfelintervalls befindet.

Für das 1. Quartal ergeben die Modellprognosen ein anderes Bild (siehe Abb. 2). Hier lassen lediglich 19 der einbezogenen 561 Modellprognose einen weiteren

Auswirkungen der zweiten Coronawelle auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im 4. Quartal

Tab.1

	WZ2008-Code	Wertschöpfung 2018 in Mrd. Euro	Anteile 2018 in Prozent	Unterstellter Wert- schöpfungsverlust gg. Vorquartal in Prozent	Impuls für Gesamtwirtschaft* gg. Vorquartal in Prozent
Gastgewerbe	I	49,0	1,6	-50	-0,8
Kunst, Unterhaltung und Erholung	R	40,9	1,4	-50	-0,7
Sonstige überwiegend persönl. Dienstleister	96	33,8	1,1	-50	-0,6
Reisebüros und -veranstalter	79	7,7	0,3	-50	-0,1
Luftfahrt	51	7,3	0,2	-50	-0,1
Oben aufgeführte Bereiche	I, R, 96, 79 und 51	138,8	4,6		-2,3
Verarbeitendes Gewerbe	C	674,0	22,3	-10	-2,2
Handel; Instandh. u. Rep. v. Kfz	G	301,1	10,0	-10	-1,0
Oben aufgeführte Bereiche	I, R, 96, 79, 51 sowie C und G	1113,8	36,8		-5,5
<i>Nachrichtlich: Gesamtwirtschaft</i>	<i>A bis T</i>	<i>3024,4</i>	<i>100,0</i>		

*Der Impuls für die Gesamtwirtschaft ergibt sich aus der Multiplikation der Anteile (4. Spalte) mit dem unterstellten Wertschöpfungsverlust (5. Spalte).

Quelle: Statistisches Bundesamt, BVR

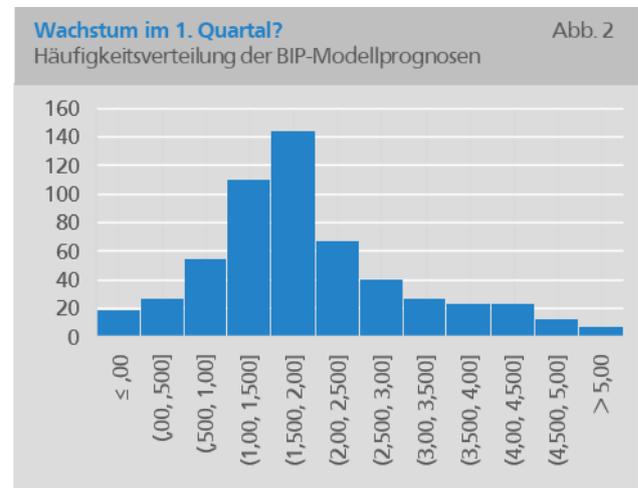
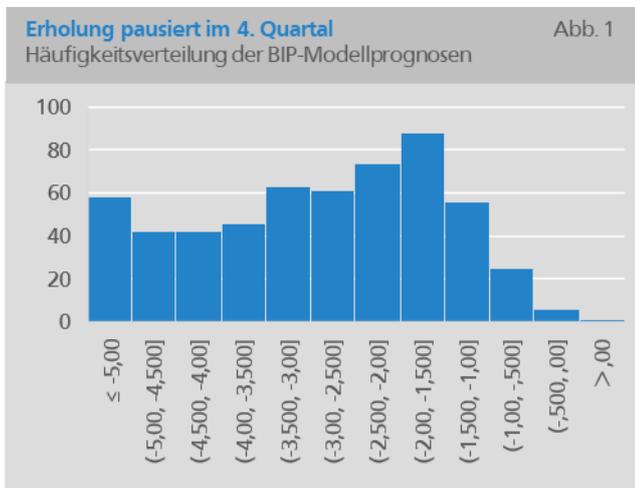
BIP-Rückgang erwarten. Auch für das 1. Quartal weist die Häufigkeitsverteilung der Modellprognosen einen Gipfel auf, der mit 1,5 % bis 2,0 % aber deutlich im positiven Bereich liegt. Jedoch scheint ein Wachstum in dieser Größenordnung derzeit angesichts der anhaltend schwierigen Pandemielage wenig wahrscheinlich. Es wäre nur in dem Fall denkbar, wenn bereits ab dem 10. Januar Lockerungen der Beschränkungen eingeleitet würden.

Momentan zeichnet sich aber ab, dass der Lockdown über den 10. Januar hinaus verlängert wird, da das Infektionsgeschehen zunächst hoch bleiben dürfte. Im Basisszenario der vorliegenden Konjunkturprognose wird davon ausgegangen, dass erst Anfang Februar eine Lockerung der Schutzmaßnahmen vorgenommen wird. Dann dürfte es zunächst erneut zu einem Teil-Lockdown kommen. Der stationäre Nichtlebensmittel-Einzelhandel wird wieder öffnen. Schulen und Kitas werden wieder ihren Regelbetrieb aufnehmen. Im März und den Folgemonaten werden dann annahmegemäß weitere Lockerungen vorgenommen. In einem solchen Szenario wird die konjunkturelle Entwicklung im 1. Quartal weiterhin merklich durch die Pandemiefolgen belastet. Einerseits wird die Wertschöpfung in den von der zweiten Coronawelle besonders betroffenen Wirtschaftsbereichen kaum noch zurückgehen, da sie sich bereits auf einem sehr niedrigen Niveau befinden dürfte. Andererseits dürfte es durch die län-

gere Schließung von Schulen und Kitas aber zu Betreuungsgaps kommen und dadurch zu einer merklichen Verminderung des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens. Auch dürfte die Schwäche in den besonders betroffenen Wirtschaftsbereichen wegen der längeren Dauer des Wertschöpfungsverlustes verstärkt auf andere Bereiche übergreifen. Im Basisszenario der vorliegenden Konjunkturprognose wird ad hoc für das 1. Quartal ein BIP-Rückgang eingestellt, der mit einer Verlaufsrate von -1 % halb so stark ausfallen dürfte als im Vorquartal. Demnach würde es im Winterhalbjahr zu einer „technischen“ Rezession, im Sinne von zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativen BIP-Verlaufsrate, kommen, die an die Rezession des ersten Halbjahres 2020 anknüpfen würde.

Abwärtsrevision der Wachstumseinschätzung für 2021

Im Basisszenario der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass die deutsche Wirtschaft nach der „technischen“ Rezession vom Winterhalbjahr 2020/21 einen spürbaren Aufschwung erfahren wird (siehe Abb. 3). Das BIP-Niveau vom 4. Quartal, vor Ausbruch der Krise in Deutschland, dürfte allerdings erst Anfang 2022 wieder erreicht werden. Wegen des sich abzeichnenden schwächer als erwartet verlaufenden Winterhalbjahrs, korrigiert der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland 2021 deutlich nach un-



Quelle: Schätzungen des BVR

ten. Gegenüber der Sommerkonjunkturprognose wird der BIP-Prognosewert von 5,0 % auf 3,2 % vermindert.

Der Prognosewert für 2020 wird hingegen merklich aufwärtsrevidiert, von bisher -7,0 % auf -5,5 %. Grund für die Aufwärtsrevision ist zum einen, dass der BIP-Einbruch im 2. Quartal zwar massiv, aber weniger stark ausfiel als im Sommer erwartet. Zudem fiel die Gegenbewegung im 3. Quartal deutlicher aus.

Annahmen des Basisszenarios

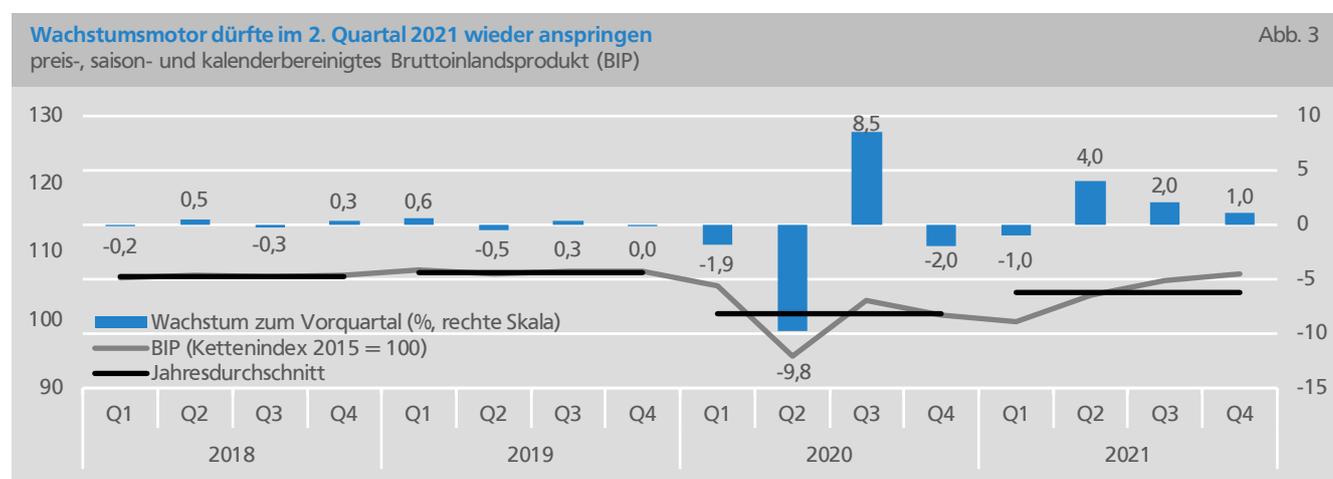
Wie jede Konjunkturprognose beruht auch die hier vorliegende Prognose auf einigen grundlegenden Annahmen. Eine zentrale Annahme des Basisszenarios ist, dass die Coronapandemie allmählich abflaut. Es wird davon ausgegangen, dass in der EU und in Deutschland noch in diesem Jahr ein Impfstoff zugelassen und eingesetzt werden kann. Mit zunehmendem Impfschutz sowie der stärkeren Verbreitung von Coronaschnelltests werden die Infektionszahlen im kommenden Jahr allmählich sinken. Im Zuge dessen wird der Lockdown in Deutschland ab Februar gelockert. Auch in anderen Staaten wird sich die Pandemielage langsam entspannen. Schutzmaßnahmen werden zurückgefahren. Zudem wird angenommen, dass es im Prognosezeitraum zu keiner weiteren Pandemiewelle kommen wird, die breit angelegte Lockdowns notwendig macht.

Die Weltwirtschaft wird sich vor diesem Hintergrund

langsam erholen. In Hinblick auf die USA wird angenommen, dass der neue Präsident Joe Biden unmittelbar nach seiner Amtseinführung im Januar umfangreiche Konjunkturhilfen auf den Weg bringen wird, die die Erholung befördern werden. Für China, das die Coronakrise offenbar schon überwunden hat, wird mit einer Fortsetzung des merklichen Wirtschaftswachstums gerechnet, das bereits aktuell erhebliche Wachstumsimpulse für die hiesige Industrie gibt. Bezüglich des Vereinigten Königreichs bleibt unklar, ob es bis zum Jahresende noch zu einer Einigung auf ein neues Handelsabkommen mit der EU kommen wird. Der noch immer drohende harter Brexit ohne Handelsabkommen hätte auf die Konjunktur im Euroraum und in Deutschland jedoch keine wesentlichen Auswirkungen, da die Auftriebskräfte nach dem pandemiebedingten Einbruch die dämpfende Wirkung des Brexit bei weitem überlagern werden. In Hinblick auf die EZB wird angenommen, dass diese ihren geldpolitischen Expansionskurs bis Ende 2021 beibehalten wird. Bezüglich des Ölpreises wird im Zuge der globalen Belebung ein leichter Anstieg unterstellt. Der Wechselkurs des Euro wird annahmegemäß gegenüber wichtigen Partnerländern unverändert bleiben.

Starke Wachstumsimpulse vom Konsum

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird 2021 vor allem durch höhere Konsumausgaben getrieben wer-



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2020: Prognose des BVR

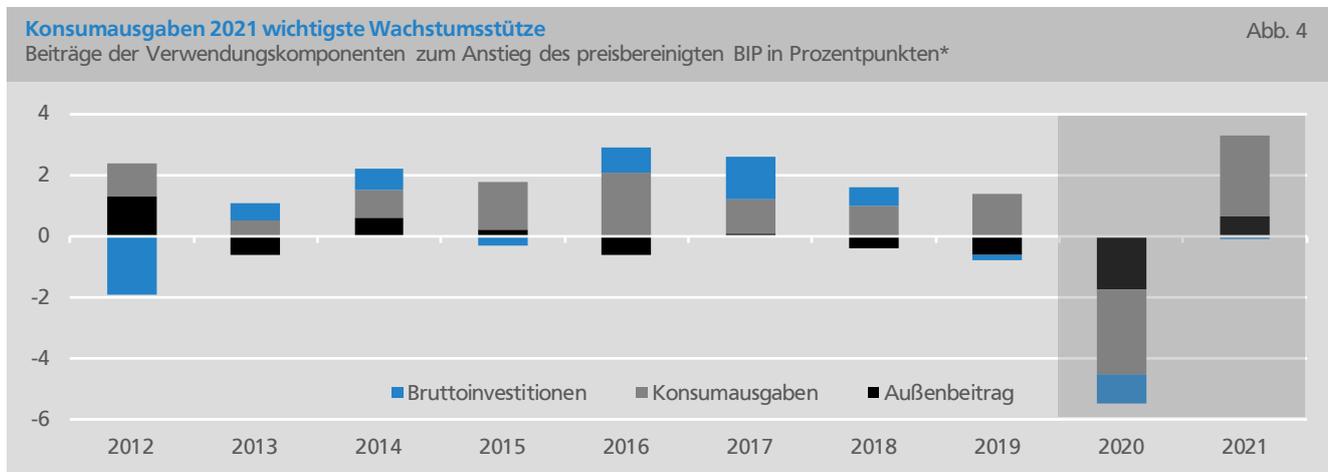
den (siehe Abb. 4). Der private Verbrauch erhält zu Jahresbeginn merkliche fiskalische Impulse, durch den teilweisen Wegfall des Solidaritätszuschlags, den Ausgleich der kalten Progression, ein höheres Kindergeld und einen höheren Kinderfreibetrag. Zudem dürfte sich die Arbeitsmarktlage nach dem schwachen Jahresauftakt mehr und mehr festigen. Beispielsweise dürfte die Arbeitslosenquote, die krisenbedingt von 5,0 % im Jahresdurchschnitt 2019 auf voraussichtlich 6,0 % in 2020 gestiegen ist, in 2021 nur noch leicht auf 6,2 % zunehmen. Die Lohn- und Einkommensperspektiven dürften sich ebenfalls aufhellen. Zudem dürfte die Kaufkraft der privaten Haushalte weiterhin nur wenig durch die Inflation gedämpft werden. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte mit 1,5 % zwar stärker ausfallen als im Vorjahr, mit prognostizierten 0,5 %, aber noch immer moderat bleiben. Auch von dem Auslaufen der Mehrwertsteuersenkungen zum Jahresanfang dürfte nur wenig Gegenwind ausgehen. Verbrauchenumfragen ergaben, dass gemessen an den hohen Erwartungen offenbar nur wenige Käufe vorgezogen wurden und werden, die dann 2021 fehlen. Grund hierfür waren und sind auch die virusbedingten Einschränkungen von Konsumgelegenheiten. Ein Teil des dadurch entstandenen Zusatzsparens dürfte nach den Lockerungen konsumwirksam werden. Nach Schätzungen des BVR beläuft sich allein der bis zum 3. Quartal 2020 aufgrund eingeschränkter Konsummöglichkeiten aufgelaufene Sparüberschuss auf 2,3 % des BIP

(siehe „Volkswirtschaft Kompakt“ vom 8. Dezember 2020). Gemäß dem Basisszenario der vorliegenden Konjunkturprognose wird der Privatkonsum zusammen mit den staatlichen Konsumausgaben rechnerisch für 2,7 Prozentpunkte des BIP-Anstiegs verantwortlich sein.

Der Außenhandel dürfte ebenfalls einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten, wenn auch im deutlich geringeren Umfang als die Konsumausgaben. Die Bruttoinvestitionen werden hingegen kaum Wachstumsimpulse liefern. Zwar dürften die Bauinvestitionen aufwärts gerichtet bleiben und bei den Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen dürfte eine allmähliche Erholung eintreten. Dem wird jedoch auf Jahressicht voraussichtlich ein merklicher Lagerabbau gegenüberstehen, der den BIP-Anstieg rechnerisch vermindern wird.

Aufwärts- und Abwärtsrisiken halten sich die Waage

Das hier vorgestellte Konjunkturbasisszenario ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Diese resultieren vor allem aus der Unklarheit über den weiteren Fortgang der Pandemie und deren wirtschaftlichen Folgen. Denkbar ist, dass die Pandemieprobleme schneller abflauen als im Basisszenario unterstellt. So könnte sich die Infektionsdynamik im kommenden Jahr 2021 früh merklich vermindern, weil die getroffenen Schutz-



*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, 2020 und 2021: Prognose des BVR

maßnahmen wirken. Im Zuge dessen könnten die Beschränkungen hierzulande und in anderen Staaten schneller aufgehoben werden. Der bundesweite Lockdown könnte bereits im Januar wieder gelockert werden. Dies bietet die Chancen auf eine günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung, mit einer schnelleren Erholung des Außenhandels und der inländischen Konsum- und Investitionsausgaben. In diesem Fall könnte das BIP im 1. Quartal mit einer Verlaufsrate von 1,5 % bis 2,0 % steigen. Im Jahresdurchschnitt 2020 wäre ein BIP-Zuwachs um bis zu 6 % vorstellbar.

Aus dem unklaren Pandemiegeschehen ergeben sich jedoch auch konjunkturelle Abwärtsrisiken. So ist offen, ob die aktuellen Maßnahmen reichen, damit die hohen Infektions- und Todeszahlen zu Jahresbeginn merklich abnehmen. Im Falle einer verschärften Pandemielage wäre entweder mit einem anhaltenden Lockdown in den Wintermonaten oder sogar mit weiteren Schutzmaßnahmen zu rechnen, wie etwa mit verschärften Kontaktbeschränkungen. Denkbar ist auch, dass die Impfbereitschaft der Bevölkerung geringer ist als allgemein erwartet. In einem solchen Szenario könnten die Schutzmaßnahmen erst später zurückgefahren werden als im Basisszenario unterstellt. Zudem besteht die Möglichkeit, dass es im weiteren Jahresverlauf zu Rückschlägen kommt, mit einer oder gar mehreren neuen Viruswellen. In diesem ungünstigeren Szenario würde das Wachstum unter anderem durch ein, wegen Betreuungsempfängern oder wegen Krankheiten, geringeres Arbeitsangebot und die anhaltend hohe Unsicherheit belastet. Sollte sich ein derartiges Szenario manifestieren, könnte das BIP stagnieren. Derzeit scheinen den Chancen auf eine günstigere Entwicklung und den Risiken einer ungünstigeren Entwicklung eine etwa gleich hohe Wahrscheinlichkeit zuzukommen. ■



BVR Inflationssichten

Inflationssichten weiter moderat

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euro-Raum ist im Dezember leicht um 1 auf 36 Indexpunkte gestiegen. Der Indikator liegt allerdings weiterhin deutlich unter 50 Punkten, was auf einen mittelfristig unterdurchschnittlichen Preisauftrieb im Euroraum hindeutet. Die Konjunktur bleibt der maßgebliche Belastungsfaktor.

Konjunktur belastet Inflationssichten

Der Teilindikator der Konjunktur stieg im Dezember zwar um 2 auf 29 Punkte. Dies ist maßgeblich auf den Anstieg der Industrieproduktion zurückzuführen. Der Teilindikator liegt allerdings weiterhin deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Von der Konjunktur gehen daher insgesamt deutliche preisdämpfende Effekte für die mittelfristige Inflationserwartung aus.

Aufgrund der zuletzt deutlichen Verschärfung des Infektionsgeschehens wurden die Infektionsschutzmaßnahmen zuletzt, insbesondere in Deutschland, deutlich verschärft. Dies spiegelt sich jedoch noch nicht vollständig im Datenstand bzw. der Fortschreibung der Zeitreihen wider. Daher dürfte die Konjunktur zum Jahresende deutlich schwächer ausfallen, als hier unterstellt. Der von der Konjunktur herrührende Preisauftrieb könnte daher ebenfalls schwächer ausfallen.

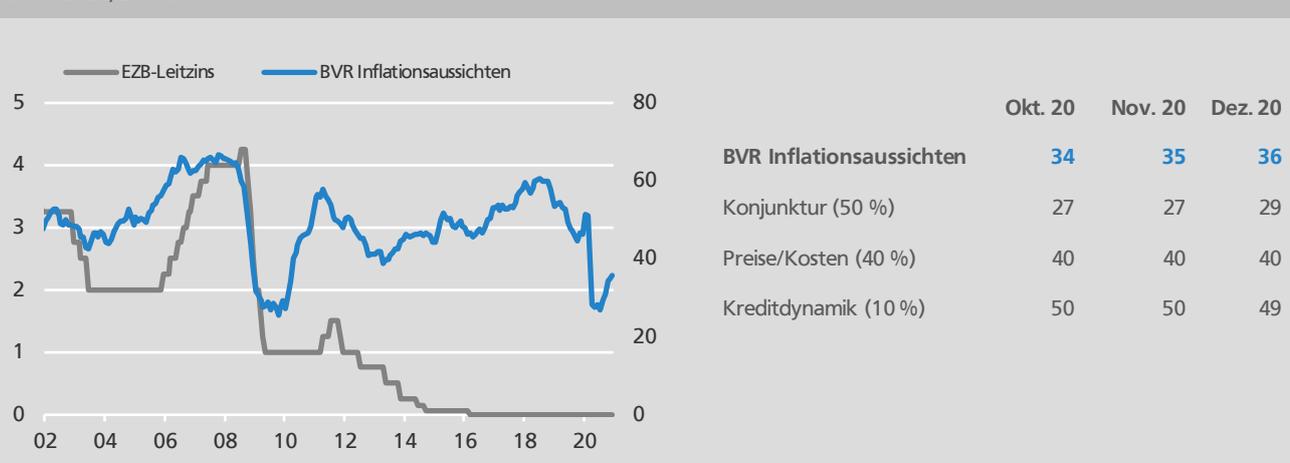
Kostenkomponente drückt Preisauftrieb

Der Kostenindikator hat sich im Dezember nur unwesentlich verändert. Der leichten Aufwertung des Euro und steigenden Energiepreisen stehen aufgrund der konjunkturellen Belebung im 3. Quartal sinkende Lohnstückkosten gegenüber. Die im 3. Quartal deutlich gesunkenen Lohnstückkosten sind auch maßgeblich für den Rückgang der Kostenkomponente im Vergleich zu den BVR Inflationssichten von November. Aufgrund der zuletzt deutlichen Ausweitung der Infektionsschutzmaßnahmen ist jedoch fraglich, ob sich der Rückgang der Lohnstückkosten des 3. Quartals wie unterstellt fortsetzen wird. Die Kostenkomponente könnte daher in den kommenden Monaten wieder stärker zum Preisauftrieb beitragen.

Kreditwachstum weiter inflationsneutral

Das Kreditwachstum im Euroraum war bis zuletzt robust. Mit 49 Indexpunkten trägt die Kreditentwicklung etwa neutral zur mittelfristigen Inflationentwicklung bei. Im Oktober wurden die Kredite mit einer robusten Vorjahresrate von 4,6 % ausgeweitet. Bis Dezember dürfte das Kreditwachstum leicht abflauen. ■

BVR Inflationssichten
in Punkten, Euroraum



Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von „unter, aber nahe von 2 %“ verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragseingang, 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, Refinitiv Datastream

Wirtschaft steht weiterhin im Zeichen der Coronapandemie

BVR Konjunkturbarometer deutet auf Andauern der Rezession hin

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Belastungen durch die Coronapandemie befindet sich das BVR Konjunkturbarometer mit 36 Punkten nach wie vor auf niedrigem Niveau. Das Barometer hatte bereits im November bei (leicht aufwärtsrevidierten) 36 Punkten gelegen. Modellbasierte Schätzungen des BVR deuten auf Basis der Barometerwerte darauf hin, dass sich die deutsche Wirtschaft weiterhin in der Rezession befindet (für die verwendete Methode siehe „Volkswirtschaft Kompakt“ vom 16. Juli 2020). Diese Schätzungen signalisieren für Dezember 2020 eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 96 %. Die Rezessionswahrscheinlichkeiten liegen demnach bereits seit März kontinuierlich auf hohen Ständen von über 85 %.

Stimmungsindikatoren hellen sich auf

Im Vergleich zum März, als das Barometer lediglich bei 9 Punkten lag, hat der Konjunkturindikator aber einige Punkte wettmachen können. Maßgeblich hierfür waren die Stimmungsindikatoren. Sowohl der ifo Geschäftsklimaindex als auch die ZEW-Konjunkturerwar-

tungen legten im Dezember zu und übertafen erneut ihre Vorjahresstände. Das Verbrauchervertrauen liegt hingegen noch immer unter seinem Vorjahreswert, belastet auch durch die Schutzmaßnahmen, die jüngst bundesweit mit dem Lockdown von Mitte Dezember nochmals verschärft wurden.

Industriekonjunktur bleibt aufwärtsgerichtet

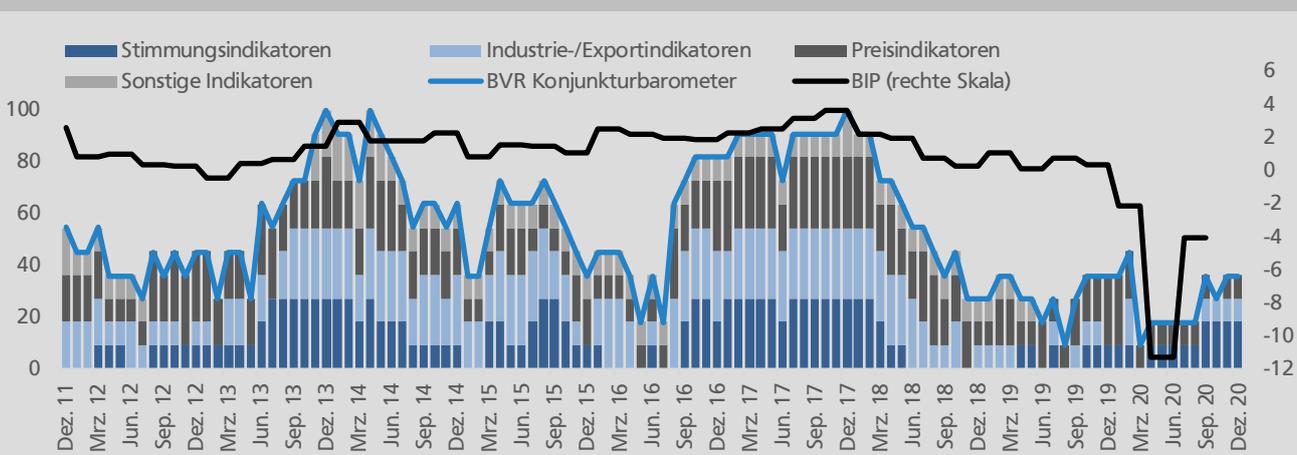
Trotz des Lockdowns schreitet die Erholung der Industriekonjunktur voran. Die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes sind jüngst weiter gestiegen. Sie befinden sich bereits seit September über ihren Vorjahresständen. Die Industrieproduktion und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft liegen aber noch immer unter ihren Vorjahreswerten.

DAX legt deutlich zu

Grund für die leicht Aufwärtsrevision des Barometerwertes vom November war der DAX. Das Börsenbarometer legte jüngst binnen Jahresfrist deutlich zu. Alle anderen Indikatoren des Barometers verharren aber unter ihren Vorjahresständen. ■

BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



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 (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und 2 sonstige Indikatoren (Geldmarktzins, 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