

# 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](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## BVR Konjunkturbarometer: ein neuer Frühindikator des Wirtschafts- und Kreditwachstums

Vor dem Hintergrund des bestehenden Spannungsverhältnisses zwischen der Aktualität und der Genauigkeit amtlicher gesamtwirtschaftlicher Daten sowie der jüngsten Diskussionen um Indikatoren- und Nowcast-Ansätze hat der BVR einen neuen Wirtschaftsindikator entwickelt. Mit dem BVR Konjunkturbarometer wird seit Januar 2020 im Rahmen des „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ ein Gesamtindikator veröffentlicht, der monatlich über die aktuelle konjunkturelle Entwicklung in Deutschland informiert.

Das BVR Konjunkturbarometer läuft dem Wirtschaftswachstum leicht und dem Kreditwachstum deutlich voraus, wobei der Zusammenhang zwischen dem Kreditwachstum und dem Barometer weniger eng ist als der Zusammenhang zwischen dem Wirtschaftswachstum und dem Barometer. Der neue Frühindikator enthält zudem nützliche Informationen zur Prognose der Wirtschafts- und Kreditentwicklung.

Derzeit legen einfache Prognosemodelle unter Verwendung des BVR Konjunkturbarometers nahe, dass sich die hiesige Wirtschafts- und Kreditdynamik in naher Zukunft abschwächen wird. Demnach dürfte das Wachstum des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber dem Vorjahresquartal von 0,5 % im 4. Quartal 2019 auf 0,1 % im 1. Quartal 2020 sinken. Das Kreditwachstum dürften sich nach einem Anstieg um 4,7 % im Jahresendquartal 2019 bis zum 1. Quartal 2021 kontinuierlich auf 2,6 % vermindern.



### Inhalt

<b>BVR Konjunkturbarometer: ein neuer Frühindikator des Wirtschafts- und Kreditwachstums</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte</b>	<b>7</b>
Dr. Andreas Bley E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## BVR Konjunkturbarometer: ein neuer Frühindikator des Wirtschafts- und Kreditwachstums

### Hohes Interesse an aktuellen Wirtschaftsinformationen

In welcher gesamtwirtschaftlichen Lage befindet sich Deutschland derzeit und wie wird sich die Konjunktur in den kommenden Monaten entwickeln? Diesen Fragen scheint momentan besonders hohe Relevanz zuzukommen, nicht zuletzt wegen der Unklarheit über die Folgen der Coronavirus-Epidemie in China und der – trotz jüngster Entspannungszeichen – nach wie vor schwelenden Handelskonflikte. Im Grunde haben die Fragen nach dem aktuellen Zustand und den nahen Perspektiven der Wirtschaft aber immer Konjunktur.

Wirtschaftspolitische Akteure wie die Europäische Zentralbank und die Bundesregierung brauchen zur Erfüllung ihrer Aufgaben zeitnahe belastbare Informationen zum laufenden und künftigen ökonomischen Geschehen. Dies gilt mehr oder weniger für alle Banken, Unternehmen, Wirtschaftsverbände und Privathaushalte, die für viele Planungs- und Entscheidungsprozesse möglichst aktuell solide Informationen über das gesamtwirtschaftliche Umfeld benötigen. Aus Bankensicht sind neben allgemeinen wirtschaftlichen Daten natürlich auch Finanzmarktdaten sehr wichtig, wie beispielsweise das Kreditwachstum in Deutschland.

### Grenzen der amtlichen gesamtwirtschaftlichen Rechenwerke

Die amtliche Statistik liefert im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen fundiert Angaben zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung. Diese stehen traditionell aber nur mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung zur Verfügung. So liegen derzeit, Ende Februar 2020, die Angaben zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands, dem wohl wichtigsten Maßstab für die konjunkturelle Entwicklung, lediglich bis zum 4. Quartal 2019 vor. Für das laufende 1. Quartal 2020 oder das 2. Quartal sind noch keine amtlichen Daten verfügbar. Darüber hinaus basieren die jeweils jüngsten BIP-Angaben noch auf einem schmalen Fundament an Ausgangsdaten und können im Zuge der sukzessiven Verbreiterung der Datengrundlage noch mehr oder weniger große Revisionen erfahren. Zwischen der Aktualität und der Genauigkeit der amtlichen Daten besteht ein gewisses Spannungsverhältnis.

### Indikatoren und Nowcasts als zeitnahe Informationslieferanten

Einen Beitrag zur Überbrückung der Lücke, die zwischen dem aktuellen Geschehen und der Veröffentlichung amtlicher gesamtwirtschaftlicher Daten besteht, können aktuell verfügbare Indikatoren und sogenannte Nowcasts leisten. Beispielsweise liefert der ifo Geschäftsklimaindex als monatlich veröffentlichter Indikator zeitnahe relevante Informationen über die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands, die zudem im Allgemeinen später nicht revidiert werden. Verschiedene Einzelindikatoren lassen sich auch zu einem Gesamtindikator verdichten. Ein Beispiel hierfür ist das von dem US-amerikanischen Ökonomen Warren Milton Persons im Jahr 1919 entwickelte Indikatorsystem, das später als Harvard-Barometer bekannt wurde. Das Harvard-Barometer stammt aus einer Zeit, in der es noch keine modernen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und somit auch keine BIP-Berechnung gab. Es wurde aus 13 Indikator-Zeitreihen gebildet, die zu drei Gruppen zusammengefasst von 1919 bis 1922 die konjunkturelle Entwicklung auf dem Effekten-, Waren- und Geldmarkt beschrieben. Neuere Beispiele, wie der von dem deutschen Ökonomen Wolfgang Wilde 2018 vorgelegte Composite Diffusion Index für die deutsche Wirtschaft, weisen auf die nach wie vor bestehende hohe Bedeutung von Gesamtindikatoren hin.

Zeitnahe verfügbare Indikatoren bilden die Grundlage für die Erstellung moderner Nowcasts. Hierunter werden üblicherweise BIP-Prognosen verstanden, die sich über das laufende und das kommende Quartal erstrecken. Die Diskussion um die Möglichkeiten und Grenzen dieser Prognosen hat in der jüngeren Vergangenheit an Intensität gewonnen. So prüft das Statistische Bundesamt momentan, inwieweit der Veröffentlichungstermin erster BIP-Angaben in den Nowcast-Bereich vorverlegt werden kann. Bisher publiziert das Bundesamt 45 Tage nach dem Ende eines Berichtsquartals die Ergebnisse erster vorläufiger Berechnungen (BIP Schnellmeldung). Künftig, ab Juli 2020, werden im Rahmen einer vorläufigen Schnellschätzung bereits 30 Tage nach dem Berichtsquartal erste Angaben verfügbar sein (BIP Flash). Einer internen Machbarkeits-

studie des Bundesamtes zufolge könnte der Zeitraum bis zum Vorliegen erster BIP-Angaben weiter auf zehn Tage verkürzt werden (BIP Nowcasts). Die Entscheidung hierüber ist aber noch nicht abgeschlossen, da die Entwicklungsschritte und Qualitätskontrollen hierzu noch andauern. Die hohe Bedeutung zeitnaher Prognosen zeigt sich auch daran, dass das Bundeswirtschaftsministerium vor kurzem gemeinsam mit der Firma Now-Casting Economics Ltd. ein Nowcastmodell erstellt hat, das tagesaktuell Informationen über den Zustand der deutschen Wirtschaft liefern kann.

### Konzeption des neuen BVR Konjunkturbarometers

Anknüpfend an die erwähnten Indikatoren- und Nowcast-Ansätze hat der BVR für die Genossenschaftliche FinanzGruppe und die interessierte Öffentlichkeit einen neuen Wirtschaftsindikator entwickelt. Mit dem BVR Konjunkturbarometer wird seit Januar 2020 im „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ ein Gesamtindikator veröffentlicht, der monatlich über die aktuelle konjunkturelle Entwicklung Deutschlands informiert.

Das BVR Konjunkturbarometer verdichtet die Signale von drei Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), drei Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), drei Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und zwei sonstige Indikatoren (Geldmarktzins, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst es den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Das Barometer kann daher Werte zwischen 0 (kein Indikator ist gestiegen) und 100 (alle Indikatoren sind gestiegen) annehmen. Liegen für einen Einzelindikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet. Die genannten Einzelindikatoren werden vom BVR regelmäßig zur Erstellung von Nowcasts verwendet und haben sich dabei durch eine hohe Prognosegüte bewährt.

Ein großer Vorteil des BVR Konjunkturbarometers ist seine vergleichsweise einfache Berechnung. Mit dem Barometer können die häufig widersprüchlichen Signale verschiedener Indikatoren zu einem Gesamtsignal zusammengefasst werden. Zudem lässt sich zu jedem

Zeitpunkt ermitteln, welche einzelnen Indikatoren oder welche Indikatorgruppen das Barometer nach oben oder unten treiben. Dies ermöglicht eine intuitive Beschreibung/Interpretation der Barometerwerte. Ein weiterer großer Vorteil des BVR Konjunkturbarometers besteht darin, dass es zeitnahe verfügbar ist. So liegt derzeit bereits ein Barometerwert für Februar vor. Die Betrachtung von Vorjahresmonatsveränderungen sorgt zudem dafür, dass sich die Signale der einbezogenen Indikatoren im Zeitablauf rückwirkend kaum verändern dürften. Korrekturen sind aber unvermeidlich. Beispielsweise dürften die Werte am aktuellen Rand (hier Januar und Februar) noch revidiert werden, da beispielsweise für die Industrieproduktion noch keine Januar- und Februar-Werte vorliegen und hier behelfsweise das Signal vom Dezember fortgeschrieben wird. Ferner wird durch die Betrachtung von Vorjahresmonatsveränderungen die hohe Volatilität einiger Indikatoren wirksam vermindert, sodass deren Konjunktur-Signal deutlicher hervortritt.

### Vergleich mit der wirtschaftlichen Entwicklung

Nun stellt sich die Frage, inwieweit das BVR Konjunkturbarometer seine Aufgabe erfüllt und ein guter Indikator für die konjunkturelle Entwicklung ist. Dieser Frage wird zunächst, in einem ersten Schritt, anhand eines graphischen Vergleichs mit dem BIP und einer Korrelationsanalyse nachgegangen. In Abbildung 1 wird der Verlauf des BVR Konjunkturbarometers im Zeitraum von Januar 2000 bis Februar 2020 den Vorjahresveränderungen des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP gegenübergestellt. Das BVR Konjunkturbarometer weist vielfach einen engen Gleichlauf mit dem BIP-Wachstum auf. Besonders synchron scheinen die beiden Zeitreihen in den globalen Krisenjahren 2008/2009 und den darauffolgenden Erholungsjahren 2010/2011 zu verlaufen. Aus der Abbildung 1 wird auch ersichtlich, dass das BVR Konjunkturbarometer dem BIP-Wachstum eher vor- als nachläuft. Die höchste Korrelation zwischen den beiden Zeitreihen ergibt sich, wenn das Barometer um zwei Monate nach vorne verschoben wird (Korrelationskoeffizient: 0,71). Das Barometer kann somit als ein Frühindikator für das Wirtschaftswachstum angesehen werden.

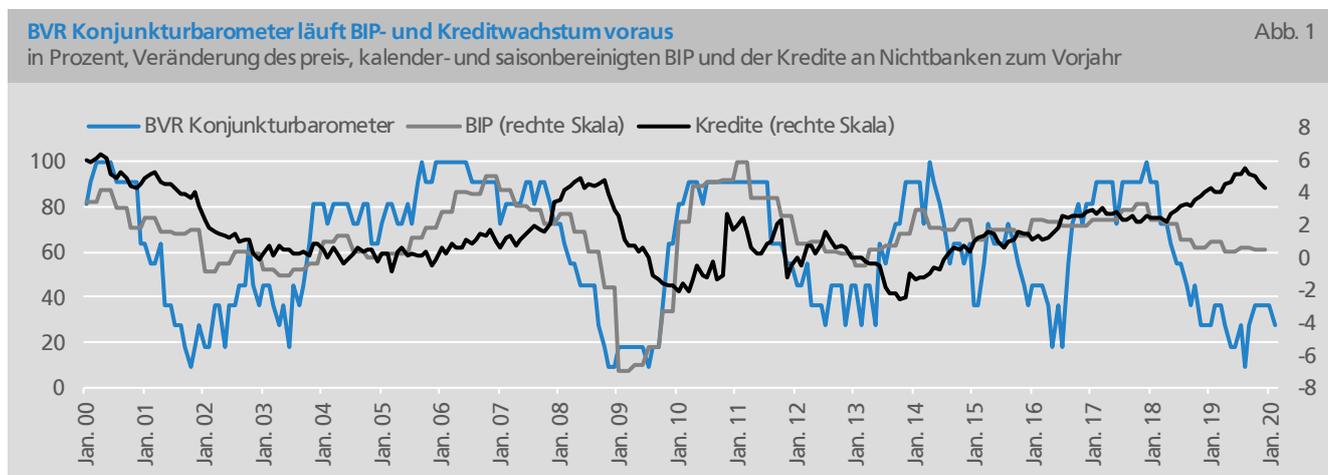
Auch in Hinblick auf das Kreditwachstum ist das BVR Konjunkturbarometer als ein Frühindikator anzusehen, wie die Abbildung 1 verdeutlicht. Grundlage für die in der Abbildung gezeigten Vorjahresveränderungen der Kredite an Nichtbanken sind die Kreditbestände, die den über 12 Monate kumulierten transaktionsbedingten Veränderungen gegenübergestellt werden (Quelle: Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank). Der Zusammenhang zwischen dem Kreditwachstum und dem BVR Konjunkturbarometer ist offensichtlich weniger eng als der Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum und dem BVR Konjunkturbarometer. In Abbildung 1 zeigt sich, dass das Kreditwachstum dem BVR Konjunkturbarometer erheblich nachläuft. Dies verwundert nicht, da die Kreditvergabe im Allgemeinen ein der Konjunktur nachlaufender Indikator ist. Die höchste positive Korrelation zwischen den beiden Reihen ergibt sich, wenn das Barometer um 14 Monate nach vorne verschoben wird (Korrelationskoeffizient: 0,38).

### Prognoseeigenschaften des Barometers

In einem weiteren Schritt wird analysiert, inwieweit das BVR Konjunkturbarometer Informationen enthält, die zur Prognose des Wirtschafts- und Kreditwachstums nützlich sind. Dabei wird die Güte von einfachen Prognosemodellen – die das Barometer verwenden – der Güte von Vergleichsmodellen – ohne Verwendung

des Barometers – gegenübergestellt. Bei den Vergleichsmodellen wird die künftige Entwicklung der zu prognostizierenden Variable allein aus der vergangenen Entwicklung der Variable abgeleitet. Im Rahmen von sogenannten out-of-sample-Prognosen wird der Gesamtzeitraum, für den die Daten vorliegen, in zwei Teilzeiträume unterteilt: Der erste Zeitraum dient der Modellschätzung, der zweite zur Prognosefehlerberechnung. Der Zeitraum der Modellschätzung wird dann jeweils um ein Quartal verlängert und der Evaluationszeitraum um ein Quartal verkürzt. Mit diesem Vorgehen wird ein Prognostiker nachgeahmt, der bereits in der Vergangenheit mit den verschiedenen Modellen prognostizierte, und nun – im Nachhinein – ermitteln kann, welches Modell die beste Prognoseleistung aufweist. Die Werte des BVR Konjunkturbarometers gehen verzögert in die Modelle ein, um den zeitlichen Vorlauf des Barometers zu nutzen. Dabei wird die Verzögerung gewählt, bei der die Korrelation zum Wirtschafts- bzw. Kreditwachstum maximal ist (1 Quartal beim BIP- bzw. 5 Quartale beim Kreditmodell).

Die Ergebnisse der out-of-sample-Prognosen werden in den Abbildungen 2a und 2b präsentiert. Dort sind die Prognosefehler für Prognosehorizonte von 1 bis 6 Quartale dokumentiert. Wie im Rahmen von out-of-sample-Prognosen allgemein üblich, steigen die Prognosefehler mit zunehmenden Prognosehorizont stetig



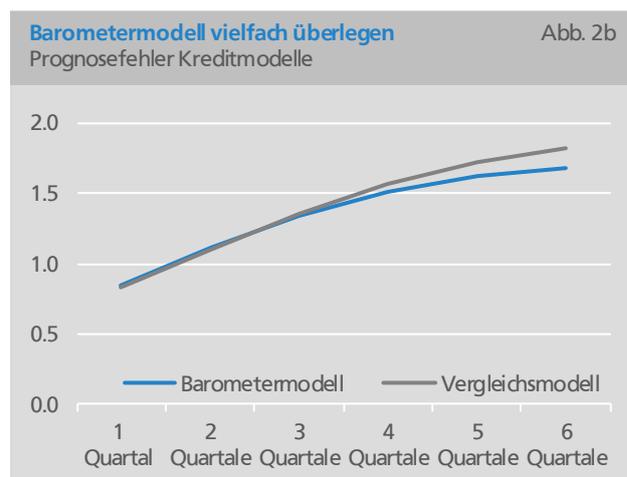
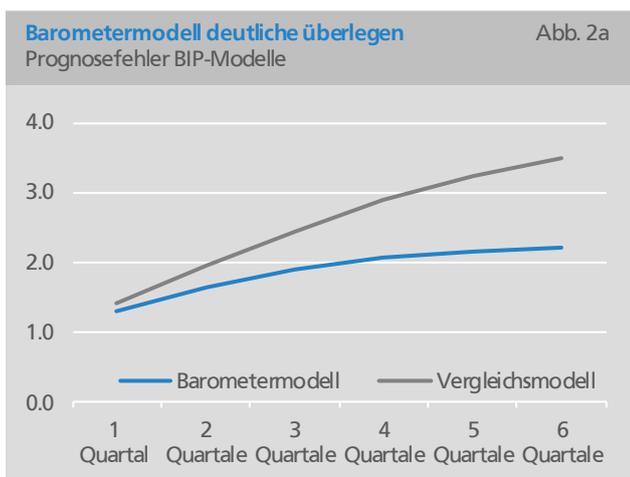
Quelle: BVR, Refinitiv Datastream

an. Die Zuverlässigkeit der Prognosemodelle nimmt also ab, je länger der Zeitraum ist, über den prognostiziert wird. Entscheidend ist hier aber wie sich die Barometermodelle gegenüber den Vergleichsmodellen schlagen.

Im Kontext von BIP-Prognosen scheint die Einbeziehung des BVR Konjunkturbarometers uneingeschränkt sinnvoll zu sein. Die Prognosefehler des Barometermodells liegen bei allen Prognosehorizonten deutlich unter jenen des Vergleichsmodells. Der Vorteil, den das Barometermodell gegenüber dem Vergleichsmodell besitzt, erhöht sich dabei mit zunehmenden Prognosehorizont. Durch die Einbeziehung des Barometers kann der Prognosefehler des Vergleichsmodells um 8 % (1-Quartal-Prognosen) bis 37 % (6-Quartals-Prognosen) reduziert werden. Einschränkend ist aber darauf hinzuweisen, dass die großen relativen Vorteile des Barometermodells bei den längeren Prognosehorizonten praktisch kaum genutzt werden können, da hierzu der künftige Verlauf des BVR Konjunkturbarometers bekannt sein müsste. Das Barometer geht, wie erwähnt, mit einer Verzögerung von 1 Quartal in das Prognosemodell ein. Somit ist derzeit, im Februar 2020, ohne Informationen über den künftigen Barometerverlauf lediglich eine Prognose für das 1 Quartal mög-

lich. Wenn allerdings die Annahme getroffen wird, dass das Barometer im März auf seinem Vormonatsstand verharren wird, lässt sich auch eine BIP-Prognose für das 2. Quartal erstellen. Das Barometermodell legt aktuell für das 1. Quartal 2020 eine Abschwächung des preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP-Wachstums gegenüber dem Vorjahresquartal von 0,5 % im 4. Quartal 2019 auf 0,1 % im 1. Quartal 2020 nahe. Für das 2. Quartal 2020 prognostiziert das Barometermodell einen leichten BIP-Rückgang um 0,4 %.

Bezüglich der Kredit-Prognosen zeigt sich ein anderes Bild wie bei den BIP-Prognosen. Hier ist das Barometermodell dem entsprechenden Vergleichsmodell lediglich bei den längeren Prognosehorizonten überlegen. Das Barometermodell weist bei Prognosen über 1 oder 2 Quartale etwas höhere Prognosefehler, bei Prognosen über 3 bis 6 Quartale dagegen etwas niedrigere Prognosefehler auf. Immerhin kann durch die Hinzunahme des BVR Konjunkturbarometers bei Prognosen, die sich über 6 Quartale erstrecken, ein gegenüber dem Vergleichsmodell um 7 % niedriger Prognosefehler erreicht werden. Zu beachten ist zudem, dass im entsprechenden Barometermodell die Wert des BVR Konjunkturbarometers mit einer Verzögerung von 5 Quartalen eingehen. Dies bedeutet, dass ausge-



Dargestellt sind die Prognosefehler für einen Prognosehorizont von 1 bis 6 Quartale (Wurzeln aus den mittleren quadratischen Prognosefehlern). Der Analysezeitraum erstreckt sich vom 1. Quartal 2000 bis zum 4. Quartal 2019. Es werden zwischen 52 (1. Quartal) und 47 (6. Quartale) Prognosen erstellt. Prognostiziert werden die Veränderungen des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP beziehungsweise der Kredite an Nichtbanken zum Vorjahresquartal. In den Vergleichsmodellen wird die Prognosevariable auf eine Konstante und die um 1 Quartal verzögerten eigenen Werte regressiert (AR(1)-Modelle). In den BVR Konjunkturbarometermodellen werden zusätzlich die um 1 Quartal (BIP) bzw. 5 Quartale (Kredite) verzögerten Werte des BVR-Konjunkturbarometers einbezogen (ARX-Modelle).

hend von den heute vorliegenden Daten bis zum 1. Quartal 2021 prognostiziert werden kann, ohne das Informationen über den künftigen Verlauf des Barometers benötigt werden. Über diesen langen Prognosezeitraum dürften die relativen Vorteile des Barometermodells durchaus zum Tragen kommen. Das Barometermodell prognostiziert aktuell für die Zukunft einen kontinuierlichen Rückgang der Kreditwachstumsraten von 4,7 % im 4. Quartal 2019 auf 2,6 % im 1. Quartal 2021.

### Kritische Würdigung und Ausblick

Zusammenfassend ist festzustellen, dass das neue BVR Konjunkturbarometer ein guter Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands ist. Den Ergebnissen der Korrelationsanalyse zufolge läuft das Barometer den Veränderungen des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP leicht voraus. Die Resultate der out-of-sample Prognosen signalisieren zudem, dass das Barometer nützliche Informationen zur Prognose des Wirtschaftswachstums liefern kann. In der Prognosepraxis lassen sich unter Einbeziehung des Barometers mit einem einfachen Modell BIP-Nowcasts für das gerade laufende und das kommende Quartal erstellen, deren Genauigkeit im Mittel deutlich höher sein dürfte als die Genauigkeit eines Vergleichsmodells ohne Berücksichtigung des Barometers. Darüber hinaus zeigt das BVR Konjunkturbarometer auch gegenüber der Veränderung der Kredite an Nichtbanken einen zeitlichen Vorlauf, wobei der Zusammenhang zwischen den beiden Größen weniger eng ist als zwischen dem Barometer und dem Wirtschaftswachstum. Die Einbeziehung des Barometers in einfachen Prognosemodellen zur Kreditentwicklung scheint nur für längere Prognosehorizonte sinnvoll zu sein. Positiv hervorzuheben ist aber der vergleichsweise längere Vorlauf, der weiter in die Zukunft reichende Prognosen erlaubt.

Allerdings scheint eine mechanisch auf dem BVR Konjunkturbarometer basierende Prognose der künftigen BIP- und Kreditentwicklung aus verschiedenen Gründen nicht sachgerecht. Die wirtschaftliche Entwicklung wird häufig auch spürbar durch Faktoren beeinflusst, die durch rein indikatorgetriebene Prognoseverfahren nicht oder nur unzureichend berücksichtigt werden

können. Dies gilt beispielsweise für die unmittelbaren Folgen von Epidemien (wie aktuell durch den Coronavirus), Streiks und extremen Witterungen, deren Eintreten vorab von Indikatoren kaum antizipiert werden können. Bei längeren Prognosehorizonten kommen zudem auch strukturelle Trends wie das Voranschreiten des demografischen Wandels, die zunehmende Digitalisierung und das vielfach schwieriger gewordenen handelspolitische Umfeld zum Tragen, die durch einfache Indikatoransätze ebenfalls nicht adäquat erfasst werden können. Aus diesem Grund werden die meisten Konjunkturprognosen und auch die Konjunkturprognosen des BVR im Rahmen eines sogenannten iterativ-analytischen Ansatzes erstellt. Der Hauptvorteil dieses Ansatzes besteht darin, dass das gesamte, zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung verfügbare Informationsmaterial verarbeitet werden kann, unter anderem auch mit subjektiven Experteneinschätzungen.

Das BVR Konjunkturbarometer ist als ein neues Messinstrument im Analysewerkzeugkasten des BVR zu sehen. Die hier vorgestellten Untersuchungsergebnisse legen nahe, dass das Barometer im Rahmen der iterativ-analytischen Prognoseansätze eine sinnvolle Verwendung finden kann, insbesondere bei der Erstellung von BIP-Nowcasts. Eine weitere Nutzung könnte künftig in der Erfassung und Prognose von konjunkturellen Wendepunkten liegen. ■

## Finanzmärkte – Inflationsaussichten unverändert

### Corona infiziert Aktienmarkt

Der DAX erreichte am Mittwoch, dem 19. Februar mit 13.789,00 Punkten ein neues Jahreshoch und zeigte sich bis dahin unbeeindruckt von der Diskussion über die Dämpfung der Weltwirtschaft durch den Coronavirus. Zum Ende der dritten Februarwoche schlugen sich die Sorgen dann doch merklich beim deutschen Leitindex nieder. Zum Handelsstart am Montag, dem 24. Februar, rutschte der DAX um 500 Punkte nach unten. Für Verunsicherung sorgten die Ausbreitung des Virus in Thailand und Südkorea sowie in Italien.

### Euro weiter schwach

Der Euro tendiert weiterhin schwach. Gegenüber dem US-Dollar notierte er am Freitag, dem 21. Februar mit 1,08 Dollar pro Euro. Am Donnerstag war der Euro auf ein neues Dreijahrestief von 1,0778 Dollar gefallen. Ursache der Schwäche sind wohl einerseits die Risikoscheu der Anleger wegen der Coronavirus-Epidemie in China und andererseits günstigere Wirtschaftsdaten in den USA im Vergleich zum Euroraum.

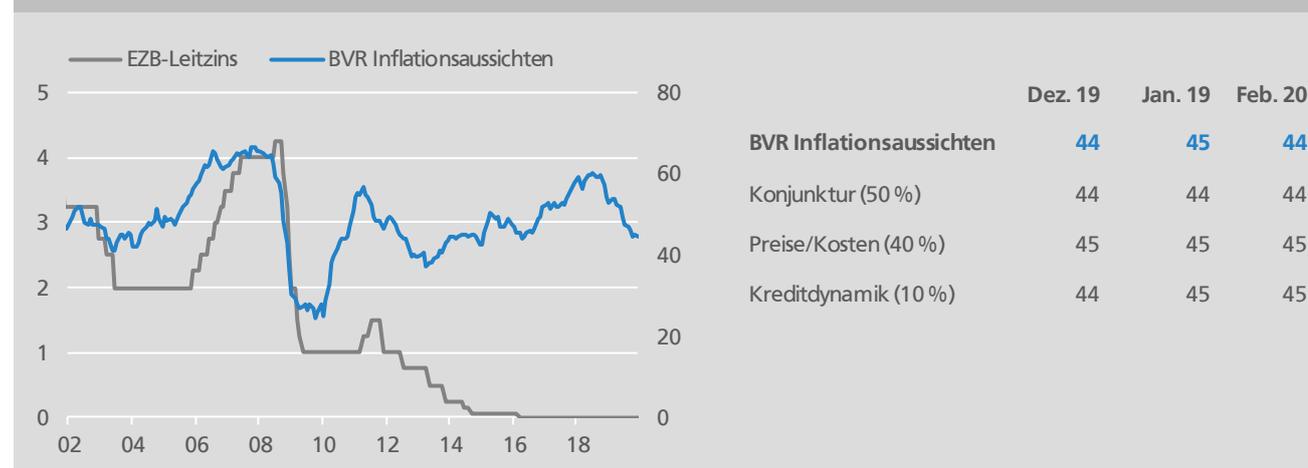
### Bondrenditen tiefer im Minus

Die Anleiherenditen haben sich angesichts der Corona-Ängste tiefer ins Minus bewegt. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen verringerte sich auf -0,43 % am Freitag, dem 21. Februar, am Donnerstag hatte sie noch mit 0,44 % den niedrigsten Stand seit Jahresbeginn markiert.

### BVR Inflationsaussichten

Die BVR Inflationsaussichten verringerten sich im Februar geringfügig von 45 auf 44 Punkte. Dies entspricht einer moderaten Teuerung in mittlerer Frist. Aktuell liegt die Inflationsrate im Euroraum mit 1,4 % etwas niedriger als die von der europäischen Zentralbank angestrebte Rate von unter, aber nahe 2 %. Die Konjunktur- und Preiskomponente sowie die Kreditdynamik hielten ihren Punktstand von 44, 45 bzw. 45 Punkten, verringerten sich aber leicht in der Nachkommastelle, was zu dem Rückgang der Gesamtzahl führte. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Punkten, Euroraum



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 „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.



BVR Konjunkturbarometer

## Konjunktur: Coronavirus belastet

### BVR Konjunkturbarometer auf niedrigem Niveau

Im Februar 2020 hat sich das Bild von der konjunkturellen Entwicklung Deutschlands eher eingetrübt als aufgehellt. Das BVR Konjunkturbarometer ging nach vorläufigen Berechnungen gegenüber Januar leicht zurück, um 6 Punkte auf 27 Punkte. Allerdings liegt es weiterhin deutlich über den im Sommer 2019 erreichten Tiefpunkt von 9 Punkten. Das Barometer signalisiert, dass sich das BIP-Wachstum im 1. Quartal fortsetzen wird. Zuletzt, im 4. Quartal, war das BIP preis-, kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,5 % gestiegen und damit geringfügig schwächer als im 3. Quartal (aufwärtsrevidiert +0,6 %).

### Rückläufige Preiskomponente

Für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers war der Rohölpreis verantwortlich. Die Öl-Sorte Brent verbilligte sich Ende Februar im Vorjahresvergleich, nachdem sie im Januar-Durchschnitt noch geringfügig gestiegen war. Zu den Gründen für den niedrigeren Rohölpreis zählen neben den warmen Temperaturen auf der Nordhalbkugel – und dem somit geringeren Heizbedarf – insbesondere die weitere Ausbreitung des

Coronaviruses in China. Angesichts der schwächeren Konjunktur in China, die zunehmend auch auf andere Volkswirtschaften der Welt ausstrahlt, sinkt die globale Ölnachfrage offenbar merklich. Demgegenüber stiegen der DAX und die Verbraucherpreise weiter an.

### Unveränderte Stimmungskomponente

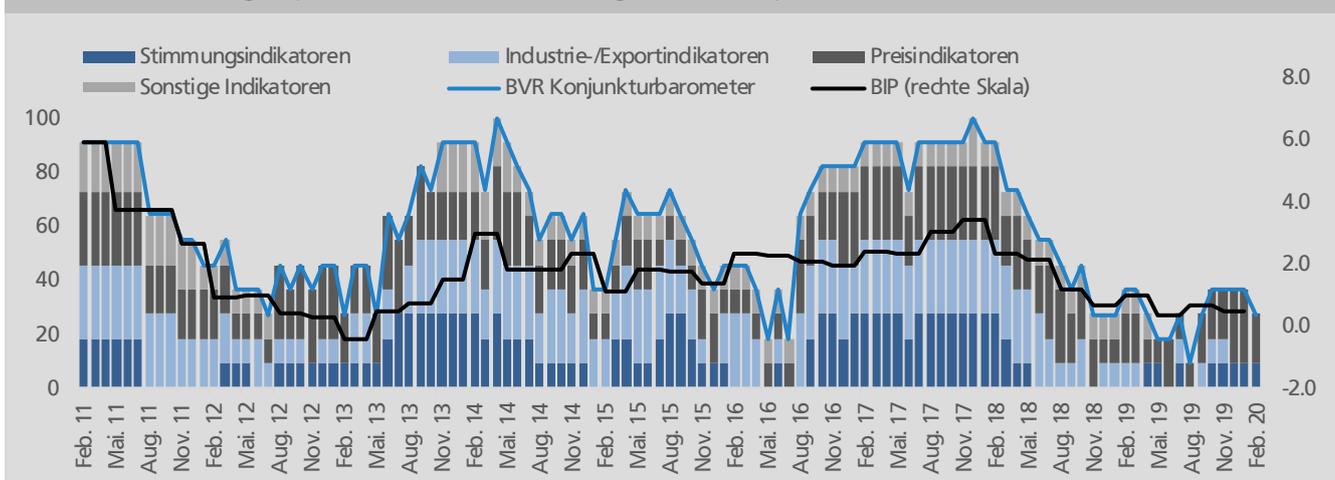
Im Gegensatz zur Preiskomponente blieb die Stimmungskomponente im Februar konstant. Zwar sind die ZEW-Konjunkturerwartungen – im Zuge der Sorgen um die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Epidemie – gegenüber Januar deutlich gesunken, sie befinden sich aber weiterhin über ihrem Vorjahreswert. Verbrauchervertrauen und ifo Geschäftsklima verharrten hingegen unter ihren Vorjahresständen.

### Schwache Industrie-/Exportdaten

Die amtlichen Industrie- und Exportdaten fielen zuletzt, im Dezember, durchwachsen aus, was angesichts der verhaltenen globalen Wirtschaftsentwicklung und der noch immer hohen wirtschaftspolitischen Unwägbarkeiten mit noch andauernden Handelskonflikten nicht verwundert. ■

### 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.