

# 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)

## Rezession wird 2023 überwunden, konjunkturelle Risiken bleiben aber hoch

Im Zuge der Energiekrise dürfte sich die deutsche Wirtschaft zum Jahresende 2022 in einer milden Rezession befinden. Die Unsicherheiten über die Energieversorgung und die künftige wirtschaftliche Entwicklung, der anhaltende Preishöhenflug, das eingetrübte weltwirtschaftliche Umfeld sowie die andauernden Material- und Personalengpässe setzen Unternehmen und Privathaushalte von verschiedenen Seiten unter Druck. Die Chancen stehen jedoch gut, dass die konjunkturellen Auftriebskräfte ab dem Frühjahr 2023 wieder stärker in Erscheinung treten werden.

Inflation und Lieferkettenprobleme dürften ihren Höhenpunkt allmählich überschreiten und den Weg für eine Belebung frei machen. Hierfür sprechen die gefüllten Gasspeicher, die beschlossenen staatlichen Energiekosten-Entlastungsmaßnahmen sowie die nach wie vor soliden Industrie-Auftragsbestände. Der BVR hat vor diesem Hintergrund eine deutliche Aufwärtskorrektur seiner Wachstumseinschätzung für Deutschland vorgenommen. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2023 gegenüber dem Vorjahr um 0,6 % zurückgehen, nach einem Zuwachs um 1,8 % im Jahr 2022. Zuvor hatte der BVR noch für 2022 einen BIP-Anstieg um 1,0 % und für 2023 einen Rückgang um 2,0 % prognostiziert.

Die Prognose ist jedoch weiterhin mit hohen Risiken versehen, insbesondere über den Verlauf des russischen Angriffskrieges in der Ukraine, die Gasversorgungslage im Winter 2023/24 und die Situation in China. Sollte die Kriegshandlungen auf weitere Staaten ausgedehnt werden, würden die Unsicherheiten sowie die Preis- und Lieferkettenprobleme wahrscheinlich länger andauern als im Hauptszenario erwartet. Auch im Falle des Eintretens einer Gas-mangellage in Deutschland oder neuerlicher gravierender Lockdowns in China wäre mit einem stärkeren BIP-Rückgang zu rechnen.



### Inhalt

<b>Rezession wird 2023 überwunden, konjunkturelle Risiken bleiben aber hoch</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Inflation gebremst, aber weiterhin zu schnell</b>	<b>7</b>
Dr. Alex Korff E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: Schwaches Winterhalbjahr</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Rezession wird 2023 überwunden, konjunkturelle Risiken bleiben aber hoch

### Deutliche Aufwärtskorrektur der BIP-Prognosewerte

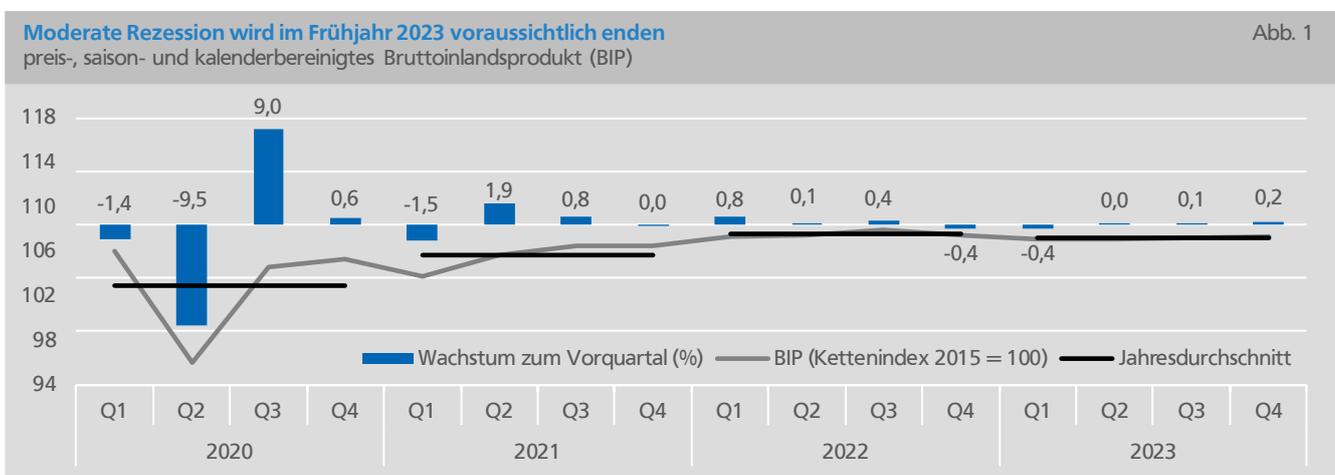
Der BVR hat seine Wachstumseinschätzung für Deutschland erheblich nach oben korrigiert. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2023 gegenüber dem Vorjahr um 0,6 % zurückgehen, nach einem Zuwachs um 1,8 % im Jahr 2022. In seiner Sommerkonjunkturprognose hatte der BVR für 2022 im Hauptszenario noch einen BIP-Zuwachs um 1,0 % prognostiziert (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 19. Juli 2022). Dieser Prognosewert wurde anschließend während einer im Oktober erfolgenden Aktualisierung bestätigt (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 12. Oktober 2022). Der BIP-Wert für 2023 wurde hingegen bei der Aktualisierung drastisch von +2,5 % auf -2,0 % nach unten revidiert, da wegen des zwischenzeitlich eingetretenen russischen Gaslieferstopps eher das Negativszenario als das Hauptszenario der Sommerkonjunkturprognose Realität geworden ist.

Maßgeblich für die starke Aufwärtskorrektur des BIP-Prognosewertes für 2023 sind die vermehrten Hinweise dafür, dass die konjunkturellen Auftriebskräfte, nach einer sich abzeichnenden Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23, wieder an Einfluss gewinnen werden. Hauptgrund für die Aufwärtskorrektur des BIP-Prognosewertes für 2022 ist hingegen, dass das Sommerhalbjahr wesentlich günstiger ausfiel als erwartet.

### Sommerhalbjahr günstiger als erwartet

Im Rahmen der Sommerkonjunkturprognose des BVR wurde davon ausgegangen, dass das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im 2. Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zurückgeht und im 3. Quartal um 0,4 % schrumpft. Das BIP ist nach aktuellem amtlichen Rechenstand aber in beiden Quartalen gestiegen, um 0,1 % beziehungsweise 0,4 % (siehe Abb. 1). Haupttreiber für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Sommerhalbjahr waren die privaten Konsumausgaben, die trotz inflationsbedingter Kaufkraftverluste spürbar zulegten. Insbesondere für Beherbergungs- und Gaststätdienstleistungen (Restaurantbesuche, Urlaub, Dienstreisen) wurde mit der weitgehenden Aufhebung der Coronaschutzmaßnahmen mehr ausgegeben. Von den Investitionsausgaben gingen demgegenüber weniger Wachstumsimpulse aus und der Außenhandel als Ganzes dämpfte in beiden Quartalen rechnerisch den BIP-Zuwachs.

Grundlage für die Prognosewerte des Sommerhalbjahres war ein einfaches Zeitreihenmodell mit dem BVR Konjunkturbarometer. Das BVR Konjunkturbarometer war nach dem Beginn des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine im März so stark gesunken wie noch nie seit Anfang der 2000er Jahre, was eine deutliche gesamtwirtschaftliche Kontraktion erwarten ließ und somit die negative Wirkung des Krieges und des Energiepreisschocks stark überzeichnete. Ausgehend von



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2022: Prognose des BVR

dem niedrigeren Niveau ist das Barometer zwischenzeitlich jedoch (gegenüber dem Datenstand der Sommerkonjunkturprognose etwas aufwärtsrevidiert) gestiegen (siehe Seite 8 des BVR Volkswirtschaft Kompakt). Insofern liefert das BVR Konjunkturbarometer in nachträglicher Betrachtung wieder valide Signale.

### Milde Rezession im laufenden Winterhalbjahr

Im Anschluss an das günstiger als erwartet verlaufende Sommerhalbjahr dürfte die Konjunktur zum Jahresende 2022 merklich an Schwung verloren haben. Mit dem weitergehenden Herunterfahren von Gas-, Öl- und Kohleimporten aus Russland und dem damit verbundenen Preisanstieg ist hierzulande eine Energiekrise eingetreten. Die enormen Unsicherheiten über die Energieversorgung und die künftige wirtschaftliche Entwicklung, der anhaltende Preishöhenflug auf den Import-, Handels- Erzeuger- und Verbraucherstufen, das eingetrübte weltwirtschaftliche Umfeld sowie die andauernden Material- und Personalengpässe setzen Unternehmen und Privathaushalte von verschiedenen Seiten unter Druck. Zudem wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zum Jahresende durch überdurchschnittlich hohe Krankenstände gedämpft, wie die jüngsten Zahlen des Betriebskrankenkassen (BKK) Dachverbandes nahelegen. Wichtige Stimmungsindikatoren, wie der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen, befinden sich daher, trotz jüngster Stabilisierungstendenzen, auf sehr niedrigen Niveaus.

Vor diesem Hintergrund legt der vom BVR standardmäßig zur Kurzfristkonjunkturprognose verwendete Ansatz sowohl für das zu Ende gehende 4. Quartal als auch für das kommende 1. Quartal einen Rückgang des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP um 0,4 % nahe (siehe Abb. 1). Die Prognosewerte deuten darauf hin, dass sich die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2022/23 in einer milden Rezession befindet. Im Rahmen des standardmäßig verwendeten Prognoseansatzes wird neuerdings auch das Maschinelle Lernen genutzt. Hierauf wird in einem Exkurs zum Ende dieses Beitrags noch näher eingegangen.

### Konjunkturelle Auftriebskräfte dürften ab dem Frühjahr zunehmen

Derzeit mehren sich die Zeichen dafür, dass die laufende konjunkturelle Schwächephase bald überwunden wird:

- Die Gasspeicher sind in Deutschland trotz des russischen Lieferstopps vollständig gefüllt. Die Wahrscheinlichkeiten für eine Gasmangellage in diesem Winter sowie damit verbundene drastische Produktionskürzungen in der Industrie sind dadurch deutlich gesunken.
- Es gibt erste Anzeichen dafür, dass die Inflation langsam ihren Höhenpunkt überschreitet. So ist die jährliche Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) Deutschlands jüngst von 10,4 % im Oktober auf 10,0 % im November gesunken, getrieben vor allem durch im Vormonatsvergleich rückläufige Rohölnotierungen. Die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte sind zuletzt, im Oktober, gegenüber dem Vorjahresmonat zwar erneut um enorme 34,5 % gestiegen, aber immerhin weniger kräftig als im August und September mit jeweils 45,8 %. Die dämpfende Wirkung der Preise auf die Kaufkraft der Privathaushalte und die Ertragslage der Unternehmen, die die Kostensteigerungen vielfach kaum an ihren Kunden weiterreichen können, dürfte damit allmählich zurückgehen.
- Umfangreiche staatliche Maßnahmen zur Entlastung der Privathaushalte und Unternehmen von den hohen Energiekosten wurden auf den Weg gebracht oder sind bereits wirksam. Prominente Beispiele hierfür sind die Gas- und Strompreisbremsen der Bundesregierung, die nach überschlägigen Berechnungen des BVR den VPI-Anstieg im Jahresdurchschnitt 2023 insgesamt um rund 4 Prozentpunkte vermindern werden (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 12. Oktober 2022). Vor diesem Hintergrund geht der BVR weiterhin davon aus, dass die VPI-Inflationsrate von rund 8 % im Jahresdurchschnitt 2022 auf etwa 6,5 % 2023 sinken wird. Eine niedrigere Inflation werden

die Konsummöglichkeiten der Haushalte und die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen erhöhen.

- Nicht nur die Inflation, auch die Materialknappheiten scheinen allmählich nachzulassen. Nach Angaben des ifo Instituts ist der Anteil der Unternehmen, die über Beeinträchtigungen durch derartige Knappheiten berichten, von 63,8 % im Oktober auf 59,3 % im November gesunken. Auf ein Nachlassen der Lieferkettenprobleme lässt auch der „Global Supply Chain Pressure Index“ der Fed von New York schließen. Der Index markierte im Dezember 2021 mit 4,3 Punkten einen Höhepunkt und tendiert seitdem nach unten. Im November lag er mit 1,2 Punkten aber noch immer auf einem überdurchschnittlich hohen Stand, ähnlich wie der ifo Indikator. Mit dem Rückgang des Index steigt die Hoffnung auf eine bevorstehende Belebung der Weltkonjunktur.
- Für eine baldige Rückkehr der deutschen Wirtschaft auf ihren Wachstumspfad sprechen auch die nach wie vor hohen Auftragsbestände in der hiesigen Industrie. Der amtliche Bestandsvolumenindex für das Verarbeitende Gewerbe hat im September zwar deutlich nachgegeben. In den Vormonaten war er jedoch fast durchgehend gestiegen, so bei-

spielsweise von Mai bis August um insgesamt 37,6 %. Wenn die Lieferkettenprobleme weiter nachlassen, dürfte das Abarbeiten der Aufträge merkbare Wachstumsimpulse freisetzen.

Die genannten Faktoren dürften dazu führen, dass die Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im Frühjahr 2023 auslaufen wird. Anschließend ist wieder mit positiven BIP-Verlaufsdaten zu rechnen, die sich perspektivisch in Richtung des Potenzialwachstums entwickeln werden. Wegen des sich abzeichnenden schwachen Jahresauftaktquartals und wegen eines leichten statistischen Unterhangs wird für das gesamte Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr dennoch ein Rückgang des preisbereinigten BIP um 0,6 % prognostiziert. Einem minimal positiven Außenbeitrag dürften dann negativen Beiträgen von Seiten der inländischen Konsum- und Investitionsausgaben gegenüberstehen (siehe Abb. 2).

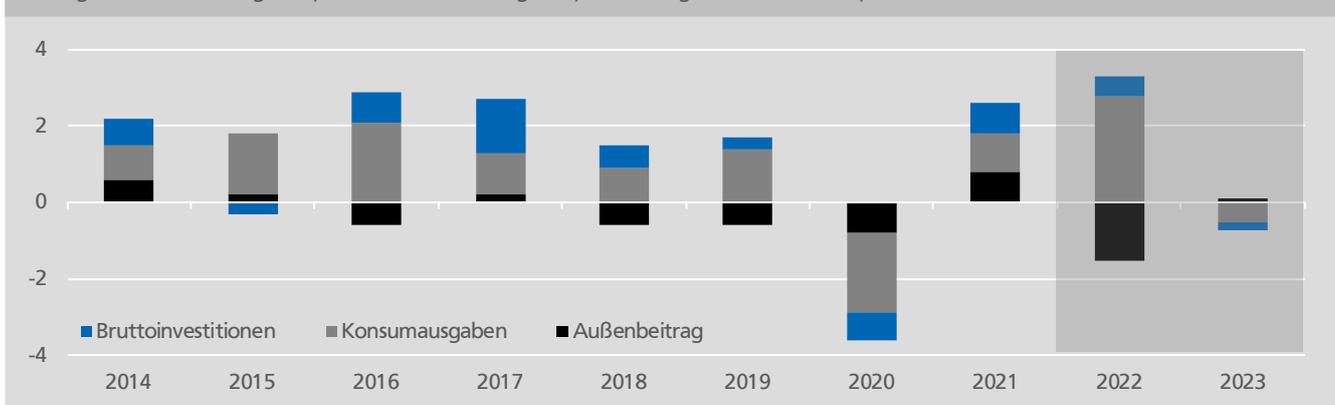
### Abwärtsrisiken dominieren die Chancen auf eine günstigere Entwicklung

Die zuvor skizzierte Prognose ist das aktuelle Konjunkturszenario des BVR. Denkbar, wenn auch deutlich weniger wahrscheinlich, ist eine günstigere Entwicklung. Auslöser hierfür könnte beispielsweise ein Ende des Krieges in der Ukraine durch den Abschluss eines Friedensvertrags sein. Die hohen Unsicherheiten würden sich in einem solchen Szenario wahrscheinlich schneller zurückbilden als im Hauptszenario erwartet,

#### Insbesondere der Konsum dürften die Konjunktur 2023 belasten

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten\*

Abb. 2



\*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, 2022 und 2023: Prognose des BVR

ebenso wie die Preis- und die Lieferkettenprobleme. Statt zurückzugehen könnte die preisbereinigte Wirtschaftsleistung Deutschlands 2023 dann stagnieren oder moderat steigen.

Möglich ist aber auch das Eintreten einer ungünstigeren Entwicklung. Einem solchen Negativszenario ist derzeit eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit beizumessen als einer günstigeren Entwicklung. Sollten die Kriegshandlungen zwischen der Ukraine und Russland auf weitere Staaten ausgedehnt werden, würden die Unsicherheiten sowie die Preis- und Lieferkettenprobleme länger andauern als im Hauptszenario erwartet. In einem solchen Fall könnte Deutschland 2023 erneut eine schwere Rezession erfahren. Zu einem schwerwiegenden Konjunkturerinbruch im kommenden Jahr könnte es auch kommen, wenn im Falle einer Gasmanngelage im Winter 2023/24 die Industrieproduktion stark zurückgehen würde, was dann auch andere Wirtschaftsbereiche beeinträchtigen würde. Erhebliche Abwärtsrisiken gehen auch von der politischen und wirtschaftlichen Lage in China aus. Sollte es hier zu neuerlichen gravierenden Lockdowns und infolgedessen zu politischen Turbulenzen kommen oder infolge einer Zuspitzung des China-Taiwan-Konflikts die Importe aus dieser Region gestört werden, könnte die deutsche Wirtschaft merklich stärker schrumpfen als im Hauptszenario angenommen. Die konjunkturelle Erholung Deutschlands würde sich in diesen Fällen weiter in die Zukunft verschieben.

### **Exkurs zur Nutzung des Maschinellen Lernens in der Kurzfristprognose des BVR**

Mit den voranschreitenden Digitalisierungen werden in Wissenschaft, Wirtschaft und Politik zunehmend Anwendungen des Maschinellen Lernens genutzt. Auch im Rahmen der regelmäßigen kurzfristigen Konjunkturprognose (Nowcast) des BVR kommt neuerdings das Maschinelle Lernen zum Einsatz. Einsatzgebiet ist die maschinelle Auswahl der Indikatorvariablen, die zur Prognose des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP im laufenden und im kommenden Quartal herangezogen werden.

Bisher erfolgte die Auswahl der Indikatoren anhand

von drei gängigen statistischen Verfahren: Korrelations-, Granger-Kausalitäts- und Waldtests (siehe hierzu den Beitrag von Vogt (2010): „VAR-Prognose-Pooling: Ein Ansatz zur Verbesserung der Informationsgrundlage der ifo Dresden Konjunkturprognosen“). Diese Verfahren legten nahe, dass aus einer großen Anzahl in Frage kommender Indikatoren insbesondere drei Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), drei Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), drei Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und zwei sonstigen Indikatoren (Geldmarktzins, Offene Stellen) zur Erstellung von BIP-Nowcasts nützlich sind. Die genannten Indikatoren bilden auch die Grundlage für das BVR Konjunkturbarometer, das seit Januar 2020 auf der Seite 8 des BVR Volkswirtschaft Kompakt veröffentlicht wird. Für die BIP-Kurzfristprognose des BVR werden aus den genannten 11 Indikatoren mechanisch 561 VAR-Modelle generiert. Die Nowcast-Werte ergeben sich dann durch einfache Durchschnittsbildung (Arithmetisches Mittel) der verschiedenen Prognosewerte dieser Modelle.

Ergänzend zu den bislang verwendeten statistischen Verfahren kommt nun das Maschinelle Lernen zum Einsatz, konkret in Form eines „Elastic Net“. Hierbei werden die relevanten Indikatoren, deren Anzahl vorab nicht feststeht, wie mit einem dehnbaren Fischernetz aus einem Variablenpool „gefischt“. Das Netz ist in der Lage, alle wichtigen Indikatoren („großen Fische“) zu fangen und gleichzeitig die weniger bedeutsamen Indikatoren („kleine Fische“) entweichen zu lassen. Eine Studie zeigt, dass unter vielen Maschinellen Lernen-Ansätzen das „Elastic Net“ neben dem sogenannten „Super Learner“ häufig die besten Nowcast-Eigenschaften bietet (siehe Jung, Patnam und Ter-Martirosyan (2018): „An Algorithmic Crystal Ball: Forecasts-based on Machine Learning“). Das ifo Institut verwendet ebenfalls ein „Elastic Net“ zur Auswahl der Indikatoren für seine Nowcasts zum Wirtschaftswachstum (siehe Lehmann, Reif und Wollmershäuser (2020): „ifoCAST: Der neue Prognosestandard des ifo Instituts“). Das Auswahlverfahren stützt sich wie alle Ansätze des Maschinellen Lernens auf Testen (soge-

nannte out-of-sample-Prognosen) und Validieren (automatische Feinausrichtung von Algorithmen, Bestimmung von Parametern basierend auf dem Testen).

Grundsätzlich werden Prognosen besser, wenn nur statistisch aussagekräftige Indikatoren verwendet werden. Welche dies sind, verändert sich im Zeitverlauf. Im Zuge der erstmaligen Anwendung des „Elastic Net“ wird mit sofortiger Wirkung eine leichte Veränderung der Indikatoreauswahl vorgenommen. Der Verbrauchpreisindex wird aus der Auswahl herausgenommen und die Erwerbstätigenzahl neu aufgenommen. Die Güte des Nowcast-Ansatzes dürfte dadurch gesteigert werden. Out-of-sample-Prognosen lassen in konjunkturell „normalen Zeiten“ eine Verminderung des mittleren absoluten Prognosefehlers um 3 % (Einquartalsprognose) und 2 % (Zweiquartalsprognosen) gegenüber der vorherigen Indikatoreauswahl erwarten. Die Präzision der BIP-Kurzfristprognosen dürfte also durch die gewählte Anwendung des Maschinellen Lernens zunehmen, wenn auch nur moderat. Auch auf das BVR Konjunkturbarometer wirkt sich die veränderte Indikatoreauswahl aus. Hier wird neben den bisherigen Komponenten Stimmungsindikatoren, Industrie-/Exportindikatoren und Preisindikatoren eine neue Komponente Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen) aufgenommen, welche die zuvor verwendete Komponente der sonstigen Indikatoren ersetzt (siehe Seite 8 des BVR Volkswirtschaft Kompakt). ■

## Finanzmärkte: Inflation gebremst, aber weiterhin zu schnell

Der Inflationsdruck bleibt im Euroraum, wie auch in Deutschland, hoch. Der BVR-Indikator für die Inflationssichten liegt im Dezember mit 55 Punkten weiter oberhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Im November hatte der Indikator bei 56 Punkten gelegen. Der Oktoberwert musste aufgrund nachgelieferter Daten um +3 Zähler auf 57 Punkte korrigiert werden. Treiber der Inflationssichten bleiben die Preis- und Kostenindikatoren sowie die Kreditdynamik. Demgegenüber nimmt der Einfluss der Konjunktur weiter ab.

### Konjunktur weiter leicht abnehmend

Die Konjunkturlage trägt mit 54 Zählern weiterhin zu einer Inflationsentwicklung oberhalb des Zweiprozentziels bei. Sie nähert sich allerdings dem neutralen Niveau an. Die Abkühlung folgt den hohen Energiepreisen und den Sparmaßnahmen durch die kriegsbedingte Knappheit beim Energieangebot. Dem entgegen steht die Robustheit der Wirtschaft, aber auch das gedämpfte Ausgangsniveau nach zwei Jahren Coronapandemie.

### Preis- und Kostenanstiege mit Verschnaufpause

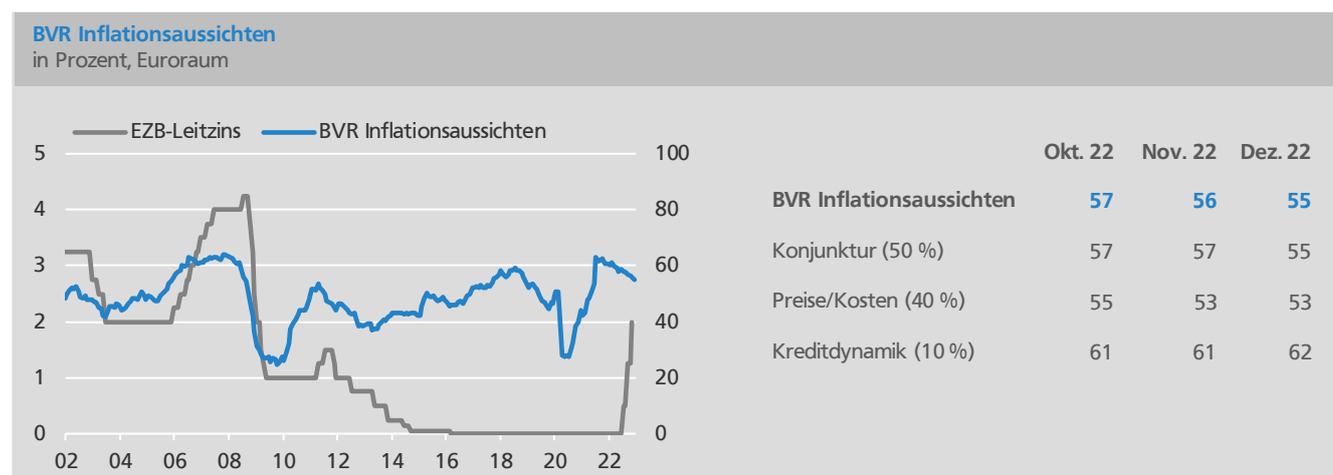
Der Beitrag der Preise und Kosten ist von revidierten 55 Zählern im Oktober auf 53 Zähler im November und

Dezember gefallen. Damit ist er weiterhin inflationstreibend, aber weniger als zuvor. Dahinter steht eine leichte Entspannung bei der Preisentwicklung der Rohstoff- und Energiepreise. Insbesondere die europäischen Energiepreise sind aber weiterhin deutlich erhöht. Zudem ist sehr unsicher, ob die Entspannung von Dauer ist, da in Europa weiterhin Energieangebotsknappheit herrscht und die Nachfrage in China gegenwärtig durch die Zero-Covid-Politik noch gedämpft ist.

### Kreditdynamik weiterhin hoch

Die Kreditdynamik ist weiterhin der deutlichste Inflationsstreiber im BVR-Indikator. Zwar hat die EZB ihre Geldpolitik mit den Zinserhöhungen deutlich gestrafft. Die Liquidität ist im europäischen Finanzmarkt aber weiterhin hoch, weshalb die Kreditvergabe noch stark ist. Zudem wirken geldpolitische Maßnahmen typischerweise mit mehrmonatiger Verzögerung.

Sollte die EZB Mitte Dezember eine Verkleinerung ihrer Bilanz durch Abbau der Anleihebestände verkünden, könnte das den Liquiditätsabbau beschleunigen und damit den Inflationsbeitrag der Kreditdynamik dämpfen. ■



Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen 0 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



## Konjunktur: Schwaches Winterhalbjahr

### BVR Konjunkturbarometer nach oben verzerrt

Gemäß dem zu Beginn dieser Ausgabe vorgestellten Hauptszenario der neuen Konjunkturprognose des BVR befindet sich die deutsche Wirtschaft derzeit in einer milden Rezession. Im BVR Konjunkturbarometer spiegelt sich dies allerdings kaum wider. Nach aktuellem Stand verharrt das Barometer im Dezember weiterhin bei vergleichsweise hohen 55 Punkten. Allerdings wird der Barometerwert voraussichtlich nach unten revidiert werden, da die Industrieproduktion und die offenen Stellen im Zuge der Energiekrise bald unter ihre Vorjahresmonatsstände fallen dürften. Wenn man zudem berücksichtigen würde, dass die Ausfuhren und die Geldmarktzinsen wegen der hohen Inflation derzeit offensichtlich verzerrte Signale geben, läge der Wert des BVR Konjunkturbarometers nicht bei 55, sondern bei 18 Punkten. Ein derart niedriger Barometerwert wäre konsistent mit der Erwartung einer milden Rezession im Winterhalbjahr 2022/23.

### Stimmungsindikatoren stabilisieren sich

Ausgehend von sehr niedrigen Niveaus haben sich die in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren jüngst etwas gefestigt. Sie sind uni-

sono im November gegenüber dem Vormonat gestiegen. Hauptgrund für die weniger schlechte Stimmung dürften die Gas- und Strompreisbremsen der Bundesregierung sein, die voraussichtlich die Inflation spürbar dämpfen werden.

### Schwache Industrie-/Exportindikatoren

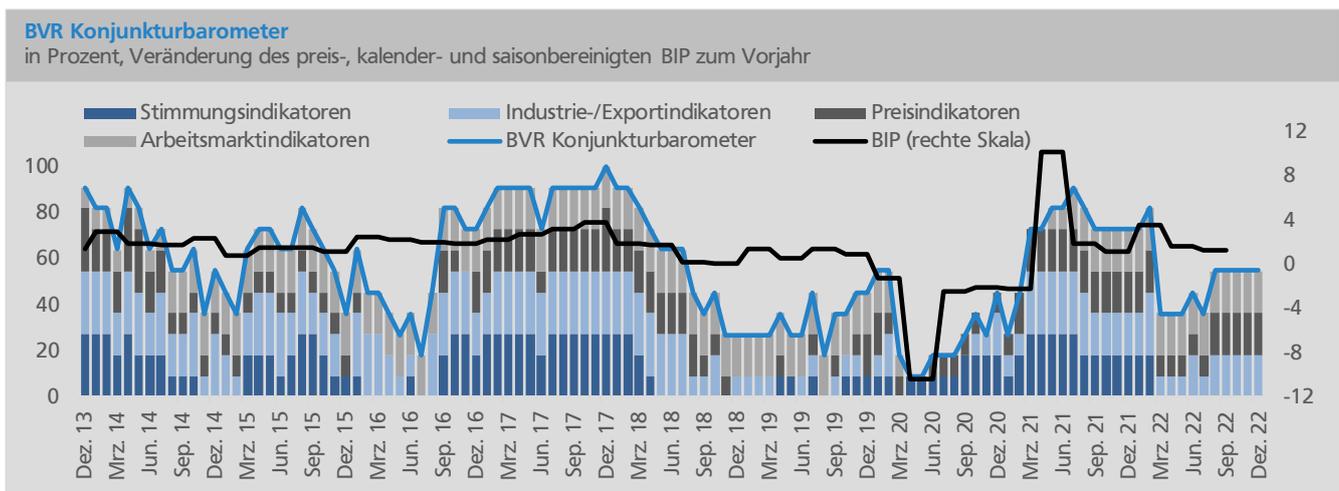
Die Industrie-/Exportindikatoren fielen zuletzt überwiegend schwach aus. Zwar konnten die Industrieaufträge im Vormonatsvergleich, nach deutlichen Rückgängen im August und September, im Oktober wieder etwas zulegen, die Industrieproduktion und die Ausfuhren Deutschlands gaben aber leicht nach.

### Preisindikatoren bleiben vielfach aufwärtsgerichtet

Zum Jahresende stiegen der Geldmarktzins und der DAX deutlich an, letzter befördert von der Aussicht auf künftig weniger starke Leitzinsanhebungen. Der Ölpreis gab jedoch, angesichts einer offensichtlich verhaltenen globalen Nachfrage, spürbar nach.

### Anhaltend robuste Arbeitsmarktlage

Die Erwerbstätigenzahl ist jüngst, im Oktober, auf einen neuen Höchststand von 45,6 Mio. gestiegen. ■



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen 0 und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragsingang, 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