

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Knapp zehn Billionen Euro und dennoch große Sparlücken

Executive Summary

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland hat mit knapp 10 Bio. Euro 2025 einen historischen Höchststand erreicht. Die nominale Rekordsumme ist jedoch kein hinreichender Wohlstandsindikator: Inflation mindert die Kaufkraft, Vermögen und Renditechancen sind sehr ungleich verteilt, und bei vielen Sparern bleibt ein beträchtlicher Teil der finanziellen Mittel in vergleichsweise renditeschwachen Anlageformen gebunden.

Eine aktuelle Kantar-Umfrage im Auftrag des BVR ergänzt dieses Gesamtbild um die individuelle Perspektive. Im Durchschnitt legen die Befragten rund 200 Euro im Monat zurück. Um ihre persönlichen Sparziele zu erreichen, müssten es jedoch etwa 75 Euro mehr sein. Gegenüber dem Vorjahr ist diese Sparlücke zwar gesunken, sie bleibt aber substantiell.

Besonders groß ist die Lücke bei niedrigen Einkommen sowie bei Jugendlichen und jungen Erwachsenen. Finanzielle Bildung kann helfen, vorhandene Spielräume besser zu nutzen und Liquidität, Sicherheit und Rendite ausgewogen zu berücksichtigen. Sie kann fehlende finanzielle Möglichkeiten allerdings nicht ersetzen.

Der Grundgedanke der Frühstart-Rente, durch staatlich finanzierte Beiträge frühzeitig den Aufbau eines eigenen Vorsorgevermögens anzustoßen, kann jungen Menschen einen breiten Zugang zum Kapitalmarkt eröffnen. Ein einfacher Übergang in transparente Vorsorgeangebote mit echten Wahlmöglichkeiten und eine stärkere Kapitaldeckung im Rentensystem können das tragende Fundament der gesetzlichen Rente sinnvoll ergänzen.



Inhalt

Knapp zehn Billionen Euro und dennoch große Sparlücken 2
Dr. Thomas Haas

BVR Inflationsindikator 7
Dr. Thomas Haas

BVR Konjunkturbarometer 8
Dr. Gerit Vogt

Knapp zehn Billionen Euro und dennoch große Sparlücken

Rekordvermögen mit Einschränkungen

Das Geldvermögen der privaten Haushalte hat 2025 weltweit einen neuen Höchststand erreicht. Nach dem Global Wealth Report von Allianz belief sich der Bruttobestand der finanziellen Forderungen auf gut 268 Bio. Euro. Davon entfielen nach Daten der Deutschen Bundesbank knapp zehn Billionen Euro auf die privaten Haushalte in Deutschland. Auch hier wurde damit ein historischer Höchststand erreicht.

Die Rekordsummen vermitteln zunächst den Eindruck eines kräftigen Vermögenszuwachses. Für sich genommen sagen sie jedoch nur wenig darüber aus, wie sich die finanzielle Lage der einzelnen Haushalte tatsächlich entwickelt hat. Entscheidend ist nicht allein, wie viele Euro auf Konten, in Wertpapieren oder in Versicherungsansprüchen gehalten werden. Ebenso wichtig ist, welche Kaufkraft dieses Vermögen besitzt, wie es innerhalb der Bevölkerung verteilt ist und in welchen Anlageformen es gehalten wird.

Eine erste wichtige Einschränkung ergibt sich damit aus der Preisentwicklung. Geldvermögensbestände werden üblicherweise nominal ausgewiesen. Steigen gleichzeitig aber die Verbraucherpreise stark, erhöht sich der in Euro gemessene Bestand, ohne dass damit ein entsprechend großer realer Vermögensgewinn verbunden sein muss. Gerade die erhöhten Inflationsraten der vergangenen Jahre haben die Kaufkraft finanzieller Vermögen erheblich belastet.

Abbildung 1 stellt deshalb der nominalen Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland eine preisbereinigte Entwicklung gegenüber. Während der nominale Bestand seit Ende 2020 deutlich ge-

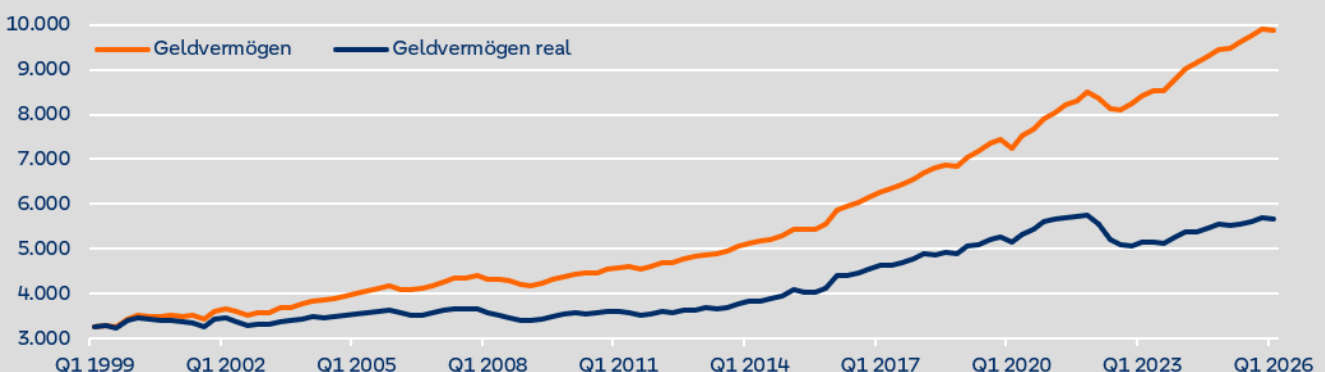
stiegen ist und regelmäßig neue Höchststände erreichte, fiel die reale Entwicklung wesentlich schwächer aus. In Preisen von 1999 lag das Geldvermögen im ersten Quartal 2026 nur geringfügig über dem Niveau von Ende 2020. Der Abstand zwischen beiden Reihen zeigt, dass ein erheblicher Teil des nominalen Vermögenszuwachses durch die Inflation aufgezehrt wurde. Die Rekordhöhe des Geldvermögens ist daher nicht mit einem entsprechend hohen realen Wohlstandsgewinn gleichzusetzen.

Brutto-Geldvermögen ist nicht gleich Wohlstand

Die Preisbereinigung ist jedoch nur eine der notwendigen Einschränkungen. Auch das Brutto-Geldvermögen selbst bildet lediglich einen Ausschnitt der Vermögenslage der privaten Haushalte ab. Es umfasst ihre finanziellen Forderungen, lässt aber die Verbindlichkeiten zunächst unberücksichtigt. Für die Beurteilung der finanziellen Situation ist deshalb das Netto-Geldvermögen aussagekräftiger, also die Differenz zwischen Geldvermögen und finanziellen Verbindlichkeiten. Zuletzt ist die Kreditaufnahme der privaten Haushalte eher verhalten, wodurch die gesamte Verschuldungsquote, also das Verhältnis aus Verbindlichkeiten zum Bruttoinlandsprodukt leicht gefallen ist auf gut 48 %.

Nicht erfasst wird zudem das Sachvermögen. Bei privaten Haushalten besteht dieses vor allem aus Wohnimmobilien und Gebrauchsgüter wie PKW. Die Entwicklung des Geldvermögens kann daher nicht losgelöst von anderen Formen der Vermögensbildung betrachtet werden. In den vergangenen Jahren wurde die Sachvermögensbildung unter anderem durch stark gestiegene Bau- und Finanzierungskosten gebremst. Wenn weniger Mittel in den Erwerb und die Errichtung von Wohnimmo-

Abb. 1: Nominales und reales Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland
in Milliarden Euro, reales Geldvermögen in Preisen von 1999



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

bilien fließen, kann ein größerer Teil der nicht konsumierten Einkommen in finanzielle Anlagen eingehen. Der hohe Geldvermögensbestand ist insofern teilweise auch vor dem Hintergrund einer schwachen Investitionstätigkeit im Wohnungsbau zu sehen.

Darüber hinaus muss zwischen der laufenden Geldvermögensbildung und der Veränderung des bereits vorhandenen Vermögens unterschieden werden. Der Bestand erhöht sich zum einen, wenn Haushalte neue finanzielle Forderungen aufbauen, etwa über Einlagen, Wertpapiere oder Versicherungsansprüche. Zum anderen verändert er sich durch Kurs- und Bewertungseffekte. Diese können insbesondere bei Aktien und Fonds bedeutend sein.

Wie stark beide Komponenten auseinanderfallen können, zeigt das erste Quartal 2026. Die privaten Haushalte bauten nach Angaben der Deutschen Bundesbank per Saldo neue finanzielle Forderungen in Höhe von 94 Mrd. Euro auf. Gleichzeitig entstanden Bewertungsverluste insbesondere durch Kursverluste am Aktienmarkt von 122 Mrd. Euro. In der Summe sank das Geldvermögen um 28 Mrd. Euro auf 9.490 Mrd. Euro. Ein Rückgang des Vermögensbestands bedeutet daher nicht zwangsläufig, dass die Haushalte nicht gespart oder Vermögen aufgelöst haben. Umgekehrt kann ein starker Anstieg des Bestands in erheblichem Umfang auf Kursgewinne zurückgehen.

Finanzielle Forderungen sollten schließlich auch im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang betrachtet werden. Den Forderungen eines Sektors stehen entsprechende Verbindlichkeiten oder sonstige Passivpositionen anderer inländischer Sektoren beziehungsweise des Auslands gegenüber. Haushalte halten beispielsweise Einlagen gegenüber Banken, Anleihen von Staaten und Unternehmen sowie Aktien und Fondsanteile. Ein hoher finanzieller Forderungsbestand der Haushalte ist deshalb nicht mit einem gleich hohen gesamtwirtschaftlichen Nettovermögen gleichzusetzen.

Für Deutschland spielt dabei auch die außenwirtschaft-

liche Position eine wichtige Rolle. Die langjährigen Leistungsbilanzüberschüsse haben dazu beigetragen, dass die deutsche Volkswirtschaft Nettoforderungen gegenüber dem Ausland aufgebaut hat. Während der Unternehmenssektor in Deutschland finanzielle Forderungen aufbaut, stellen neben dem Ausland auch die staatlichen Defizite die Gegenposition zum steigenden Geldvermögen der privaten Haushalte dar.

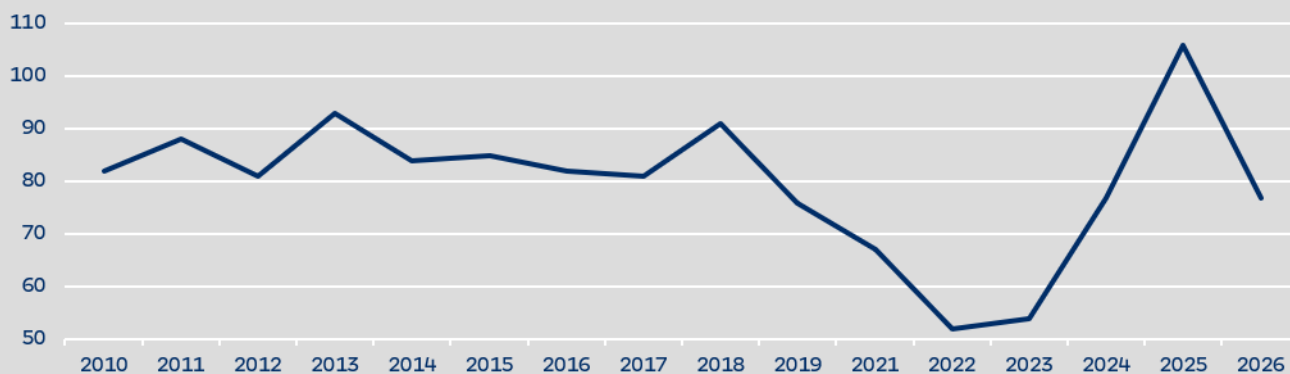
Private Haushalte und Unternehmen erzielen also Finanzierungsüberschüsse. Diese stehen den Defiziten des Staates und, aus deutscher Perspektive, des Auslands gegenüber. Dieser Zusammenhang sollte bei der Diskussion um Rekordstände beim Geldvermögen der privaten Haushalte zumindest berücksichtigt werden. Ein Aufbau von finanziellen Forderungen ist nicht ohne einen entsprechenden Aufbau von Verbindlichkeiten an anderer Stelle möglich.

Vermögen und Renditechancen bleiben ungleich verteilt

Die aggregierten Vermögensbestände verdecken zudem erhebliche Unterschiede zwischen den privaten Haushalten. Während ein vergleichsweise kleiner Teil der Bevölkerung über einen großen Anteil des gesamten Vermögens und damit umfangreiche finanzielle und reale Vermögenswerte verfügt, besitzt ein großer Teil nur geringe Rücklagen oder kein nennenswertes Nettovermögen. Ein hoher gesamtwirtschaftlicher Geldvermögensbestand erlaubt daher keine unmittelbare Aussage über die finanzielle Lage eines typischen Haushalts. Nach der verteilungsbasierten Vermögensbilanz der Deutschen Bundesbank entfielen 2023 rund 60 % des gesamten Nettovermögens auf die vermögendsten zehn Prozent der Haushalte. Die vermögensärmere Hälfte verfügte zusammen dagegen nur über gut zwei Prozent. Deutschland weist damit auch im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums eine hohe Vermögensungleichheit auf.

Die Vermögensbefragung der Deutschen Bundesbank zeigt, dass Immobilien- und Unternehmensbesitz eng mit hohen Vermögen verbunden ist. Auch Investment-

Abb. 2: Entwicklung der Sparlücke im Zeitverlauf in Euro



Quelle: Kantar, eigene Berechnungen

fonds und Aktien finden sich häufiger in den Portfolios vermögender Haushalte. Vermögensärmere Haushalte halten ihre finanziellen Mittel dagegen überwiegend auf Sparkonten oder in anderen risikoarmen Anlageformen. Zwar ist der Anteil der Haushalte, die Aktien oder Fonds besitzen, in den vergangenen Jahren stetig gestiegen. Der Zugang zu den längerfristigen Renditechancen des Kapitalmarkts bleibt aber weiterhin ungleich verteilt.

Damit unterscheiden sich nicht nur die Höhe und Zusammensetzung der Vermögen, sondern auch die erzielbaren Renditen. Haushalte mit größeren Vermögen können einen höheren Anteil ihrer Mittel langfristig investieren, ihre Anlagen breiter streuen und vorübergehende Wertverluste leichter überbrücken. Haushalte mit kleinen finanziellen Polstern sind dagegen stärker auf sichere und kurzfristig verfügbare Mittel angewiesen. Wenn die Verzinsung dieser Anlagen unterhalb der Inflationsrate liegt, verliert das Vermögen real an Wert.

Diese Unterschiede zeigen sich auch in den Berechnungen der Deutschen Bundesbank zur realen Rendite des Geldvermögens. Im 1. Quartal 2026 war sie nur für das vermögendste Zehntel der Haushalte positiv. Bereits zuvor hatte die Bundesbank für vermögensärmere Haushalte weiterhin negative reale Renditen ausgewiesen.

Ein breiterer Zugang zum Kapitalmarkt kann langfristig zu einem stärkeren Vermögensaufbau beitragen. Er setzt aber eine ausreichende finanzielle Grundsicherheit, einen langen Anlagehorizont sowie ein Verständnis für Chancen und Risiken voraus.

Die Sparlücke sinkt, bleibt aber substanziell

Die Vermögensbestände zeigen das Ergebnis langfristiger Spar- und Bewertungsprozesse. Sie sagen jedoch nur wenig darüber aus, in welchem Umfang die Menschen gegenwärtig Rücklagen bilden können. Eine jährlich exklusiv für den BVR durchgeführte repräsentative Kantar-Umfrage ergänzt die aggregierte Vermögensbeurteilung daher um die individuelle Perspektive. Sie erfasst, welchen monatlichen Sparbetrag die Befragten

für notwendig halten (Sparnotwendigkeit), welchen Betrag sie nach eigener Einschätzung maximal aufbringen könnten (Sparfähigkeit) und wie viel sie tatsächlich zurücklegen (Sparvolumen).

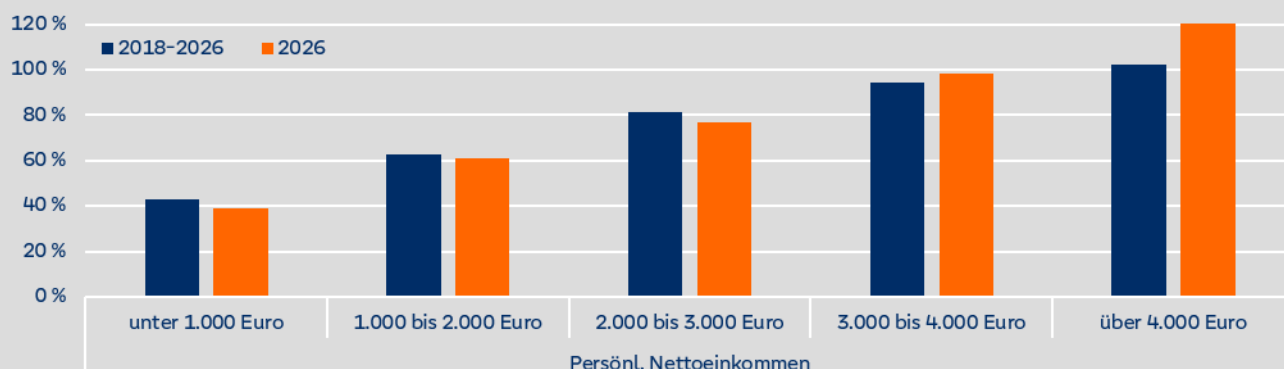
Im Durchschnitt sparen die Befragten derzeit rund 200 Euro im Monat. Um ihre persönlichen Sparziele zu erreichen, müssten sie nach eigener Einschätzung jedoch etwa 275 Euro zurücklegen. Damit fehlen durchschnittlich rund 75 Euro im Monat. Die maximale Sparfähigkeit liegt mit knapp 230 Euro dazwischen.

Gegenüber dem Vorjahr hat sich die Situation damit entspannt. Im Jahr 2025 hielten die Befragten einen monatlichen Sparbetrag von knapp 300 Euro für notwendig, tatsächlich legten sie gut 190 Euro zurück. Die Sparlücke betrug damit mehr als 100 Euro. Im Jahr 2026 ist sie um knapp 30 Euro beziehungsweise gut ein Viertel zurückgegangen.

Dazu haben mehrere Entwicklungen beigetragen. Die als notwendig angesehene Sparsumme ist gesunken, während sowohl die maximale Sparfähigkeit als auch der tatsächlich zurückgelegte Betrag leicht gestiegen sind. Sparziele und Sparvolumen sind dadurch wieder näher zusammengerückt.

Ein genauerer Blick auf die drei abgefragten Größen zeigt zudem, dass ein großer Teil der Sparlücke auf begrenzte finanzielle Möglichkeiten zurückgeht. Zwischen dem als notwendig angesehenen Sparbetrag von rund 275 Euro und der maximalen Sparfähigkeit von knapp 230 Euro liegen etwa 50 Euro. Selbst wenn die Befragten ihren nach eigener Einschätzung maximalen Spielraum vollständig ausschöpften, könnten sie ihre Sparziele im Durchschnitt also nicht erreichen. Das tatsächliche Sparvolumen bewegt sich damit weiterhin relativ nahe an der angegebenen maximalen Sparfähigkeit.

Abb. 3: Anteil des Sparbetrags am Sparziel nach Einkommen in Prozent



Quelle: Kantar, eigene Berechnungen

Einkommen entscheidet über den Sparspielraum

Hinter der durchschnittlichen Sparlücke von rund 75 Euro stehen sehr unterschiedliche finanzielle Situationen. Besonders deutlich zeigt sich dies beim Blick auf das persönliche Nettoeinkommen. Je geringer das Einkommen, desto größer ist im Durchschnitt der Abstand zwischen dem als notwendig angesehenen und dem tatsächlich zurückgelegten Betrag.

Personen mit einem monatlichen Nettoeinkommen von weniger als 1.000 Euro halten einen Sparbetrag von gut 220 Euro für notwendig, können tatsächlich aber nur knapp 90 Euro zurücklegen. Ihre Sparlücke beträgt damit durchschnittlich rund 135 Euro. Bei einem Nettoeinkommen zwischen 1.000 und 2.000 Euro sinkt die Lücke auf knapp 95 Euro, in der Einkommensgruppe zwischen 2.000 und 3.000 Euro auf rund 70 Euro.

Erst ab einem persönlichen Nettoeinkommen zwischen 3.000 und 4.000 Euro stimmen der als notwendig angesehene und der tatsächliche Sparbetrag im Durchschnitt nahezu überein. Erst in der höchsten Einkommensgruppe mit einem Nettoeinkommen von mehr als 4.000 Euro besteht dann die Möglichkeit, deutlich mehr zurückzulegen, als die Befragten zur Erreichung ihrer persönlichen Sparziele für notwendig halten.

Zugleich steigen mit dem Einkommen nicht nur die finanziellen Möglichkeiten, sondern auch die Sparziele. Personen mit höheren Einkommen halten im Durchschnitt einen größeren monatlichen Sparbetrag für notwendig als Personen mit niedrigeren Einkommen. Ihre Sparfähigkeit nimmt jedoch noch stärker zu. Während die niedrigen Einkommensgruppen ihre Sparziele trotz erheblicher Sparanstrengungen deutlich verfehlen, verfügen die höchsten Einkommensgruppen über einen zusätzlichen Spielraum zum Vermögensaufbau.

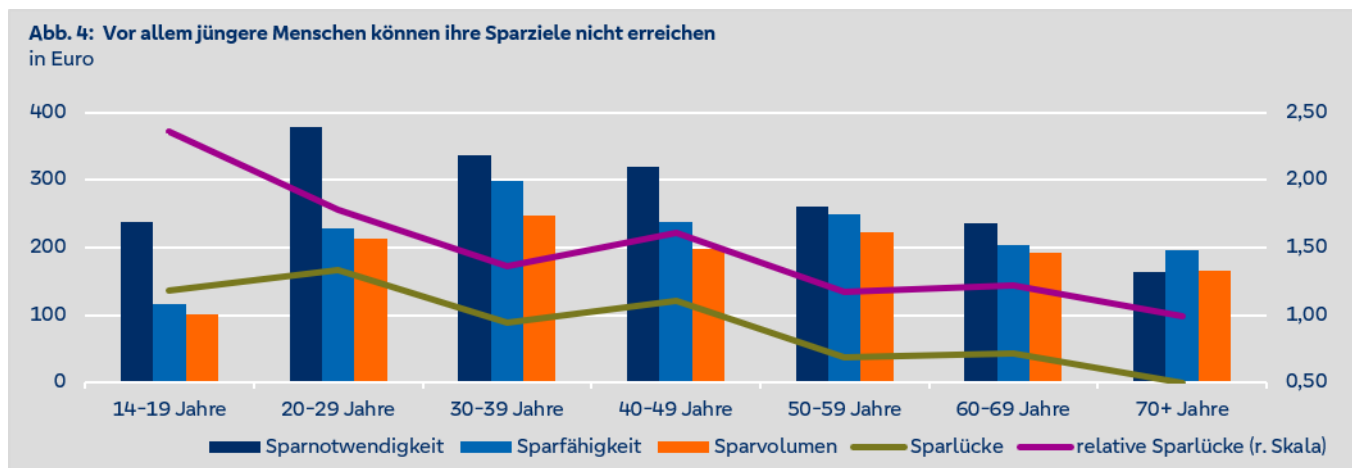
Junge Menschen mit besonders großer Sparlücke

Neben dem Einkommen hängt die Möglichkeit, die persönlichen Sparziele zu erreichen, auch eng mit der Lebensphase zusammen. Besonders groß ist die Sparlücke bei Jugendlichen und jungen Erwachsenen. Die 14- bis 19-Jährigen halten einen monatlichen Sparbetrag von rund 240 Euro für notwendig, legen tatsächlich aber nur etwa 100 Euro zurück. Bei den 20- bis 29-Jährigen stehen einem als notwendig angesehenen Betrag von knapp 380 Euro tatsächliche Ersparnisse von gut 210 Euro gegenüber. Die durchschnittliche Sparlücke beträgt damit etwa 140 beziehungsweise knapp 170 Euro.

In höheren Altersgruppen fällt die Sparlücke insgesamt deutlich geringer aus, auch wenn der Verlauf nicht durchgehend stetig ist. Bei den 30- bis 39-Jährigen liegt sie bei rund 90 Euro und steigt bei den 40- bis 49-Jährigen noch einmal auf rund 120 Euro. Ab einem Alter von 50 Jahren beträgt sie dagegen nur noch rund 40 Euro. Erst bei den über 70-Jährigen stimmen der als notwendig angesehene und der tatsächlich zurückgelegte Betrag im Durchschnitt nahezu vollständig überein.

Dabei verringert sich im Alter nicht allein die Sparlücke. Auch die als notwendig angesehene Sparsumme fällt deutlich. Während die 20- bis 29-Jährigen knapp 380 Euro monatlich für erforderlich halten, sind es bei den über 70-Jährigen nur noch gut 160 Euro. Das tatsächliche Sparvolumen sinkt im selben Vergleich von gut 210 auf rund 165 Euro und damit wesentlich weniger stark.

Die dargestellten Unterschiede können sowohl mit der jeweiligen altersbedingten Lebensphase als auch mit Einkommen, Familiengründung, Wohnkosten, bereits vorhandenem Vermögen und unterschiedlichen Sparzielen zusammenhängen. Aus den vorliegenden Daten lässt sich nicht bestimmen, wie stark die einzelnen Faktoren zu den beobachteten Unterschieden beitragen.



Quelle: Kantar, eigene Berechnungen

Ebenso wenig beziehen sich die angegebenen Sparziele ausschließlich auf die Altersvorsorge. Gerade bei jungen Menschen können auch der Aufbau einer finanziellen Reserve, Ausbildung, Wohneigentum oder größere Anschaffungen eine Rolle spielen. Die hohe Sparlücke sollte daher nicht unmittelbar als ebenso große Altersvorsorgelücke verstanden werden. Sie zeigt zunächst, dass junge Menschen zwischen ihren finanziellen Zielen und den gegenwärtig verfügbaren Möglichkeiten eine besonders große Differenz wahrnehmen.

Gleichzeitig verfügen junge Menschen über einen besonders langen Zeitraum für den Vermögensaufbau. Ein früher Einstieg kann deshalb auch bei zunächst kleinen Beiträgen wertvoll sein. Regelmäßige Einzahlungen und die Wiederanlage von Erträgen ermöglichen es, langfristig vom Zinseszineffekt zu profitieren. Ein längerer Anlagehorizont schafft zudem bessere Voraussetzungen, um zwischenzeitliche Wertschwankungen auszugleichen. Die dargestellten Ergebnisse unterstreichen gerade für die Gruppe der jüngeren Menschen die Bedeutung einfacher und frühzeitig zugänglicher Angebote, die auch mit kleinen Beiträgen einen langfristigen Vermögensaufbau ermöglichen.

Zwischen Liquidität, Sicherheit und Rendite

Wie viel Menschen sparen können, hängt wesentlich von Einkommen und Lebensphase ab. Für den langfristigen Vermögensaufbau ist jedoch ebenso entscheidend, wie die verfügbaren Mittel angelegt werden. Dabei müssen Haushalte zwischen Liquidität, Sicherheit und Rendite abwägen. Kurzfristig verfügbare und sichere Anlagen sind vor allem für finanzielle Rücklagen wichtig. Für langfristige Sparziele gewinnen dagegen die Renditechancen breit gestreuter Kapitalmarktanlagen an Bedeutung.

Deutschland weist im internationalen Vergleich weiterhin eine relativ geringe Kapitalmarktorientierung auf. Ende 2025 entfielen 37,1 % des Geldvermögens der deutschen Haushalte auf Wertpapiere, etwa 10 Prozentpunkte weniger als im internationalen Durchschnitt. Dadurch profitieren deutsche Haushalte weniger stark von steigenden Kapitalmarktbewertungen. Eine stärkere Kapitalmarktteilhabe kann den langfristigen Vermögensaufbau unterstützen, setzt aber ausreichende Rücklagen, einen längeren Anlagehorizont und die Fähigkeit voraus, zwischenzeitliche Wertverluste auszuhalten.

Das Dreieck der Geldanlage bietet hierfür eine einfache Orientierung: Eine höhere Rendite geht in der Regel mit geringerer Sicherheit oder Verfügbarkeit einher. Finanzielle Bildung hilft, diese Zusammenhänge zu verstehen und Anlageentscheidungen an Sparziel, Lebenssituation und Risikotragfähigkeit auszurichten. Sie kann fehlenden finanziellen Spielraum nicht ersetzen, aber dazu

beitragen, vorhandene Möglichkeiten besser und selbstbestimmt zu nutzen.

Vom frühen Sparen zur zukunftsfesten Altersvorsorge

Finanzielle Bildung wird besonders anschaulich, wenn sie mit praktischer Erfahrung verbunden ist. Der Grundgedanke der Frühstart-Rente, jungen Menschen unabhängig vom Elternhaus frühzeitig einen Zugang zum Kapitalmarkt und zum langfristigen Vermögensaufbau zu eröffnen, ist deshalb richtig. Ob daraus über die staatlich geförderte Einstiegsphase hinaus eine dauerhafte und aktive Auseinandersetzung mit der eigenen Vorsorge entsteht, wird wesentlich von der weiteren Ausgestaltung abhängen.

Wichtig ist insbesondere ein möglichst einfacher Übergang in das Erwachsenenleben. Junge Menschen sollten das aufgebaute Vermögen unkompliziert weiterführen und durch eigene Beiträge ergänzen können. Transparente und breit diversifizierte Angebote sowie echte Wahlmöglichkeiten in einem verlässlichen regulatorischen Rahmen können dazu beitragen, dass unterschiedliche Bedürfnisse und Lebenssituationen angemessen berücksichtigt werden.

Auch langfristig bleibt die gesetzliche Rentenversicherung für die meisten Menschen das tragende Fundament der Alterssicherung. Angesichts des demografischen Wandels spricht jedoch vieles dafür, ihre Finanzierungsbasis durch kapitalgedeckte Elemente zu verbreitern. Internationale Erfahrungen, etwa aus Schweden, können hierfür wichtige Orientierung bieten, ohne dass sich daraus eine bestimmte Ausgestaltung unmittelbar ableiten lässt.

BVR Inflationsindikator

Inflationsdruck bleibt deutlich erhöht

Der BVR Inflationsindikator ist im Oktober geringfügig gestiegen und liegt weiterhin deutlich im positiven Bereich. Während sich die Nachfrage- und insbesondere die Kostenkomponente erhöhten, gingen die Beiträge der Finanzierungsbedingungen und der Inflationserwartungen zurück. Insgesamt deutet der Indikator damit auf einen anhaltend hohen, zuletzt aber kaum weiter zunehmenden Inflationsdruck im Euroraum hin.

Kosten bleiben wichtigster Treiber

Die Nachfragekomponente verbesserte sich im Oktober weiter und lieferte einen positiven Beitrag zum Inflationsindikator. Die Economic-Surprise-Indikatoren haben sich zwar von ihren zwischenzeitlichen Höchstständen entfernt, liegen aber weiterhin im positiven Bereich. Auch Stimmungskindikatoren wie Sentix und ZEW sowie die zuletzt stabileren Einkaufsmanagerindizes sprechen insgesamt für eine Festigung des Konjunkturmilieus. Dem stehen weiterhin verhaltene Signale aus Teilen der Industrie gegenüber.

Die Kostenkomponente legte erneut zu und blieb der wichtigste Treiber des Inflationsindikators. Insbesondere die hohen Energiepreise belasten weiterhin die Transport-, Import- und Produktionskosten. Auch bei den Import- und Erzeugerpreisen bestehen Aufwärtstendenzen. Zugleich bleiben geopolitische Entwicklungen ein wesentliches Risiko für die weitere Preisentwicklung.

Die Erwartungskomponente ging im Oktober etwas zurück, lieferte aber weiterhin einen positiven Beitrag.

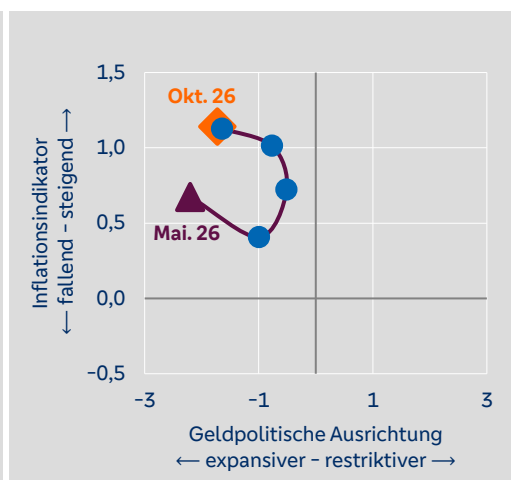
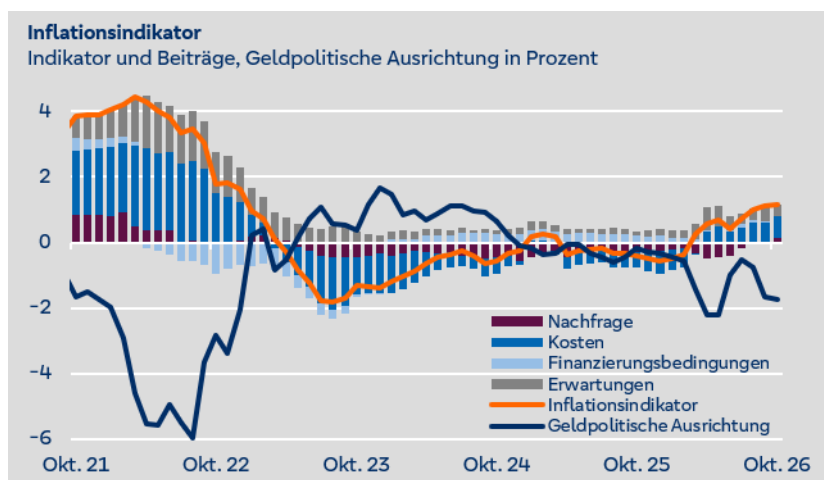
Die marktbasierten mittelfristigen und langfristigen Inflationserwartungen bewegen sich weiterhin in der Nähe des Inflationsziels der EZB. Gleichzeitig bleiben die Preis- und Verkaufspreiserwartungen der Unternehmen sowie die Erwartungen der privaten Haushalte über ihren historischen Durchschnittswerten.

Die Finanzierungsbedingungen wirkten im Oktober erstmals seit mehreren Monaten leicht dämpfend. Das höhere Zinsniveau schlägt sich damit zunehmend in den Finanzierungsbedingungen nieder. Die Kreditvergabe entwickelt sich jedoch weiterhin moderat positiv, und ausgeprägte Stresssignale sind nicht erkennbar. Insgesamt fällt die bremsende Wirkung bislang gering aus.

Geldpolitische Ausrichtung bleibt expansiv

Die geldpolitische Ausrichtung bleibt nach der Methodik des Indikators deutlich expansiv. Zwar sind die nominalen Zinsen gestiegen. Da die kurzfristigen Inflationserwartungen aber weiterhin über den längerfristigen Erwartungen liegen, bleibt der erwartete kurzfristige Realzins negativ und deutlich unter dem längerfristigen Realzins, der als Orientierung für ein neutrales Zinsniveau dient.

Die Zinserhöhung der EZB im September hat sich damit bislang nur begrenzt in einer restriktiveren realen Ausrichtung niedergeschlagen. Entscheidend für die weitere Einordnung wird sein, ob sich die kurzfristigen Inflationserwartungen zurückbilden und die höheren Nominalzinsen dadurch stärker auf die realen Finanzierungsbedingungen durchschlagen.



Der **BVR Inflationsindikator** misst den mittelfristigen Inflationsdruck im Euroraum. Ein Indikatorwert von Null entspricht einem Umfeld, das mit dem Inflationsziel der EZB von 2 % vereinbar ist. Werte oberhalb (unterhalb) von null signalisieren tendenziell zunehmenden (abnehmenden) Inflationsdruck. Der Indikator setzt sich aus den vier Komponenten Nachfrage, Kosten, Finanzierungsbedingungen und Erwartungen zusammen und bündelt mithilfe einer Principal-Component-Analyse die Informationen zahlreicher Einzelvariablen, etwa Industrieproduktion, Energiepreise, Zinsstruktur und Inflationserwartungen aus Swaps. Die **geldpolitische Ausrichtung** wird über die Differenz zwischen einem kurzfristigen und einem längerfristigen Realzins approximiert, wobei Letzterer als Orientierung für ein neutrales Zinsniveau dient.

Quelle: BVR, LSEG Workspace/Datastream

BVR Konjunkturbarometer

Barometer verharrt auf erhöhtem Niveau

Das BVR Konjunkturbarometer bleibt im Oktober 2026 mit 64 Punkten unverändert gegenüber dem Vormonat. Die deutsche Wirtschaft setzt damit ihren Erholungskurs fort, obwohl die konjunkturellen Abwärtsrisiken nach wie vor beträchtlich sind.

Das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands ist in den ersten beiden Quartalen des Jahres mit Verlaufsdaten von 0,4 bzw. 0,3 % merklich gestiegen. Für das abgelaufene 3. Quartal zeichnet sich jedoch eine schwächere Gangart ab. Angesichts weiterer Ölpreissprünge im Zuge neuerlicher Eskalationen im Nahen Osten, der dämpfenden Folgen des Rhein-Niedrigwassers für die Binnenschifffahrt sowie der anhaltenden Unsicherheiten, die die Privatinvestitionen belasten, dürfte das BIP kaum über eine Stagnation hinausgekommen sein. Erst zum Jahresende dürfte der Aufschwung, befördert durch die Fiskalimpulse und den KI-Boom, wieder an Fahrt aufnehmen.

Unternehmensstimmung hellt sich weiter auf

Von den Stimmungsindikatoren gehen überwiegend positive Signale aus. Besonders bemerkenswert ist die weitere Verbesserung des ifo Geschäftsklimas. Der Index stieg im September auf 89,9 Punkte. Er liegt erstmals seit mehreren Monaten über seinem Vorjahresmonatswert und liefert damit wieder einen positiven Beitrag zum Konjunkturbarometer. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen legten zuletzt deutlich zu. Demgegenüber bleibt das Verbrauchervertrauen schwach. Trotz zwischenzeitlicher Verbesserungen verharrt es im

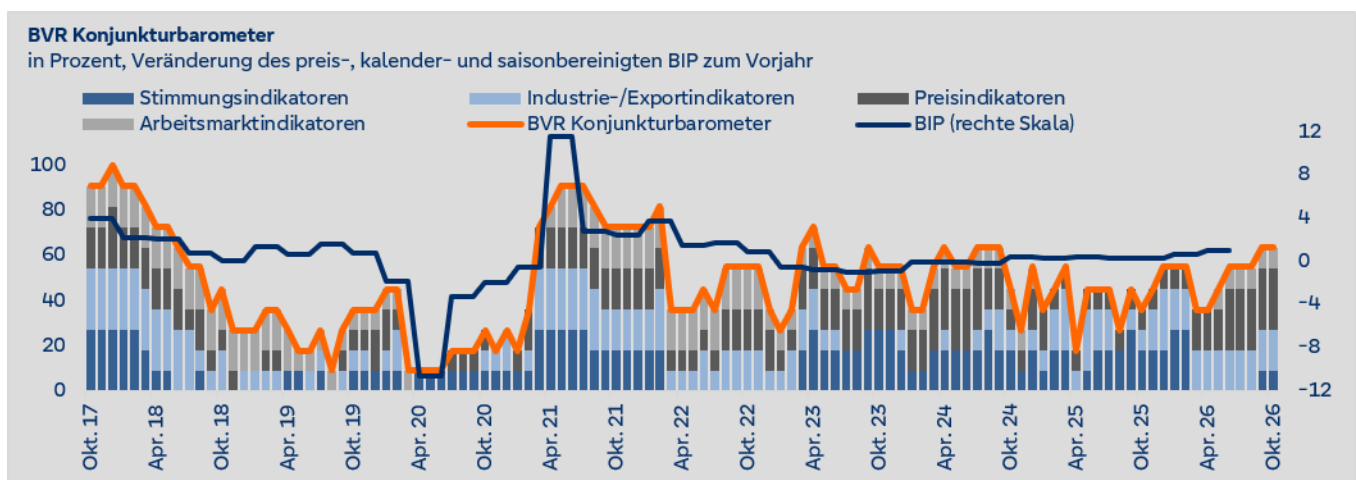
negativen Bereich und signalisiert weiterhin eine zurückhaltende Konsumneigung der privaten Haushalte.

Industrie bleibt auf Erholungskurs

Die Industrieindikatoren zeichnen ein gemischtes Bild. Zwar sanken die Auftragseingänge im August gegenüber dem – durch Großaufträge im Sonstigen Fahrzeugbau außergewöhnlich starken – Juli um deutliche 10,6 %. Für das BVR Konjunkturbarometer wirkt der Auftragseingang wegen seines zugrunde liegenden Trends jedoch weiterhin stützend. Auch von den Ausfuhren gehen positive Signale aus, wenngleich die Exportentwicklung zuletzt auch wegen eines Werksferien-Sondereffekts in der Automobilindustrie und der Binnenschifffahrt-Belastungen durch das Rhein-Niedrigwasser etwas an Schwung verlor. Die Industrieproduktion entwickelte sich dagegen noch immer zu schwach, um einen positiven Beitrag zum Barometer zu leisten. Begünstigt durch das globale KI-Hochlauf konnte sie von Juli auf August aber leicht um 0,6 % zulegen.

Unterstützung auch von einigen Arbeitsmarkt- und Preisindikatoren

Unterstützung erhält das BVR Konjunkturbarometer zudem vom Arbeitsmarkt. Die Zahl der offenen Stellen verharrte zuletzt bei rund 646.000 und weist auf eine weiterhin robuste Arbeitskräftenachfrage hin. Der DAX notiert trotz der jüngsten Korrektur mit rund 25.000 Punkten deutlich über seinen Vorjahresmonatswerten und wirkt ebenfalls unterstützend auf das Barometer, genauso wie der Ölpreis und der Geldmarktzins.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, LSEG Workspace/Datastream

**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