

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Deutsche Konjunktur: Beginnender Aufschwung

Executive Summary

In Deutschland verdichten sich die Hinweise auf eine Konjunkturbelebung. So ist das Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal stärker gestiegen als erwartet, trotz der anhaltenden Belastungen durch den Irankrieg und die US-Handelspolitik. Zudem gab es eine amtliche Aufwärtskorrektur der Bruttoinlandsprodukt-Werte der Vorquartale. Auch wichtige Stimmungsindikatoren tendieren, ausgehend von niedrigen Niveaus, aufwärts.

Für die zweite Jahreshälfte zeichnet sich eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums ab. Im laufenden 3. Quartal ist jedoch kaum mehr als eine Stagnation zu erwarten. Das Niedrigwasser im Rhein und anderen Flüssen belastet die Binnenschifffahrt und behindert den Gütertransport. Dadurch kommt es zu neuen Lieferkettenstörungen, die jedoch bald enden dürften.

Angesichts der zunehmenden Zeichen für einen beginnenden Aufschwung passt der BVR seine Wachstums-

einschätzung für Deutschland im laufenden Jahr an. Anstelle des zuvor erwarteten Anstiegs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 0,5 % prognostiziert der BVR für 2026 nun ein Wirtschaftswachstum um 1,0 %. Für das Jahr 2027 hält der BVR hingegen an seiner bisherigen Wachstumsprognose von 1,3 % fest, ebenso wie an seiner Inflationsprognose (2,8 % im Jahr 2026 und 2,5 % im Jahr 2027).

Die aktuelle Prognose des BVR basiert auf der grundlegenden Annahme, dass die Blockade der Straße von Hormus im Spätsommer endet. Es tritt eine schrittweise Normalisierung der Rohstoffpreise ein. Das Fiskalpaket wird die konjunkturellen Belastungen durch den Irankrieg und die US-Zollpolitik weitgehend kompensieren. Sollte der Irankrieg jedoch länger andauern und es zu neuen Eskalationen in der US-Handelspolitik kommen, könnte das preisbereinigte Wirtschaftswachstum 2027 deutlich schwächer ausfallen oder sogar zum Erliegen kommen und die Inflation würde spürbar ansteigen.



Inhalt

Deutsche Konjunktur: Beginnender Aufschwung	2
Dr. Gerit Vogt	
BVR Inflationsindikator	6
Dr. Thomas Haas	
BVR Konjunkturbarometer	7
Dr. Gerit Vogt	

Deutsche Konjunktur: Beginnender Aufschwung

Nach Jahren der Flaute verdichten sich derzeit die Hinweise auf einen beginnenden Konjunkturaufschwung in Deutschland:

- Das preis-, kalender- und saisonbereinigte **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist im **2. Quartal bereits das dritte Quartal in Folge gestiegen**. Es legte gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zu und damit etwas stärker als von den von Reuters befragten Fachleuten im Mittel erwartet (+0,1 %). Gemäß den bislang vorliegenden amtlichen Angaben wurde das **Wachstum vor allem durch die weiter zunehmenden Exporte gestützt**. Ein Grund für den abermaligen Zuwachs im Exportgeschäft dürfte sein, dass die deutsche Wirtschaft von den durch Irankrieg ausgelösten Lieferkettenproblemen weniger stark betroffen ist als die Wirtschaften wichtiger Konkurrenzstaaten, insbesondere aus Asien. Allerdings fehlt der Erholung noch die Breite. Die Konsumausgaben bleiben verhalten und die private Investitionen sanken.
- Zudem hat das Statistische Bundesamt die **bisherigen BIP-Daten teils deutlich aufwärtsrevidiert**. Insbesondere aufgrund neu verfügbarer Informationen aus den Unternehmensstrukturstatistiken (möglicherweise einem Rückgang der Vorleistungsquoten) wurde der Jahreswert für 2024 merklich angehoben, von zuvor -0,5 % auf 0,0 %. Auch die BIP-Wachstumsraten für das 1. Quartal 2026 und das 4. Quartal 2025 wurden um jeweils 0,1 Prozentpunkte angehoben, auf nun merkliche 0,3 % und 0,4 %. Dadurch startet die Wirtschaftsleistung nun mit einem **etwas höheren statistischen Überhang** von 0,2 % in das Jahr 2026 (zuvor: 0,1 %). Für das Jahr 2025 wurde die BIP-Veränderungsrate mit +0,2 % unverändert belassen.
- Wichtige **Stimmungsindikatoren tendieren**, ausgehend von niedrigen Niveaus, **nach oben**. So ist der ifo Geschäftsklimaindex für die deutsche Wirtschaft im Juli zum dritten Mal gestiegen (um 0,9 auf 86,6 Punkte), nachdem er zuvor im Zuge des Irankriegs deutlich gesunken war. Maßgeblich für den jüngsten Anstieg waren die Geschäftserwartungen. In den Vormonaten hatten sich aber auch die Lagebeurteilungen der befragten Unternehmen etwas verbessert. Allerdings scheint die **Lage im Mittelstand weiterhin schlechter** zu sein als in den Großunternehmen. Hierauf deuten zumindest die Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers vom Juli hin.

- Seit Ende 2025 folgt der **Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe** einer **Aufwärtsbewegung**, die von teilweise sehr großen Schwankungen geprägt ist. Im Juni stiegen die Neubestellungen gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um merkliche 3,1 %. Dabei legten die Inlandsbestellungen – offensichtlich gestützt durch die staatlichen Mehrausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz – mit +7,8 % deutlich stärker zu als die Auslandsorders (+0,2 %).
- Im **Bauhauptgewerbe tendiert der Auftragseingang** bereits seit Sommer 2024 **nach oben**, ebenfalls unter starken Schwankungen. Zuletzt, im Mai, legten die Aufträge preis-, kalender- und saisonbereinigt um 3,3 % zu.
- Die Zahl der **Baugenehmigungen für Wohngebäude stieg** 2025 um 10,8 %, nachdem sie im Vorjahr den niedrigsten Stand seit 2010 erreicht hatte. In den ersten fünf Monaten von 2026 setzte sich dieser Trend mit einem Zuwachs um 15,4 % fort.

Vor dem Hintergrund dieser Daten zeichnet sich ab, dass die Industrie und das Baugewerbe mehr und mehr Tritt fassen werden. Die von der Bundesregierung beschlossenen fiskalpolitischen Maßnahmen werden im weiteren Jahresverlauf von 2026 und im Jahr 2027 verstärkt Wachstumsimpulse liefern. Vor allem aufgrund der staatlichen Mehrausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz dürfte das preisbereinigte BIP aufwärtsgerichtet bleiben, trotz des Gegenwinds durch den Irankrieg und die US-Handelspolitik und trotz der neu hinzugekommenen Belastungen durch Hitze und Niedrigwasser.

Niedrigwasser bremst Wirtschaftsentwicklung nur vorübergehend aus

Das anhaltende Niedrigwasser auf wichtigen deutschen Wasserstraßen beeinträchtigt derzeit die Transportkapazitäten der Binnenschifffahrt merklich. Schiffe können vielerorts nur eingeschränkt beladen werden, was zu höheren Transportkosten und Störungen in den Logistikketten führt. Dies betrifft insbesondere den Rhein, über den rund 80 % des Güterverkehrs per Binnenschifffahrt erfolgen. Besonders betroffen sind Branchen mit einem hohen Transportaufkommen von Kohle, Erdöl und Erdgas, Erzen, Steinen und Erden, Bergbauerzeugnissen, Kokerei- und Mineralölerzeugnissen sowie chemischen Erzeugnissen. Erste Chemieunternehmen berichten bereits von Produktions- und Lieferproblemen (Covestro).

Zwar haben viele Bundesländer inzwischen als kurzfristige Gegenmaßnahme das Sonntagsfahrverbot für Lastwagen befristet aufgehoben, um mehr Transportkapazitäten auf der Straße zu schaffen. Angesichts der enormen Gütermengen, die üblicherweise über die Binnenschifffahrt abgewickelt werden, dürfte diese Maßnahme die Transportprobleme jedoch bestenfalls abmildern, aber nicht beseitigen. Hinzu kommt, dass der Straßenverkehr durch zahlreiche Baustellen beeinträchtigt wird, wie etwa durch die Sperrung der Bonner Nordbrücke. Ein Mangel an Lastwagenfahrern steht zudem einer deutlichen Ausweitung des Straßentransports entgegen. Von vielen angekündigten weiteren Gegenmaßnahmen wie dem Bau tieferer Fahrrinnen und Förderprogrammen zur Umrüstung von Schiffen dürfte aktuell ebenfalls kaum Entlastung ausgehen, da diese wegen des langen Vorlaufs die Rahmenbedingungen der Binnenschifffahrt nur mittel- bis langfristig verbessern können. Auch eine Transportverlagerung von der Wasserstraße auf die Schiene kann angesichts der begrenzten Bahnkapazitäten und der sanierungsbedingten Sperrung der Bahnstrecke auf der rechten Rheinseite die Probleme nur wenig vermindern.

Die gesamtwirtschaftlichen Folgen des Niedrigwassers herauszuarbeiten, ist eine Herausforderung, zumal unklar ist, wie sich die Pegelstände weiterentwickeln werden. Es ist wahrscheinlich, dass das Niedrigwasser in den kommenden Wochen noch andauert, aber spätestens im 4. Quartal eine Normalisierung eintritt. Die Niedrigwasserlage würde dann einen zusätzlichen Belastungsfaktor für die deutsche Konjunktur darstellen, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung jedoch vor allem temporär beeinträchtigen. Denkbar, wenngleich weniger wahrscheinlich, ist aber auch, dass die Pegelstände weiter sinken und deutlich länger niedrig bleiben. Dies könnte de facto zu einer Zweiteilung des Rheins für die wirtschaftliche Nutzung führen, die in das 4. Quartal hinein andauern wird.

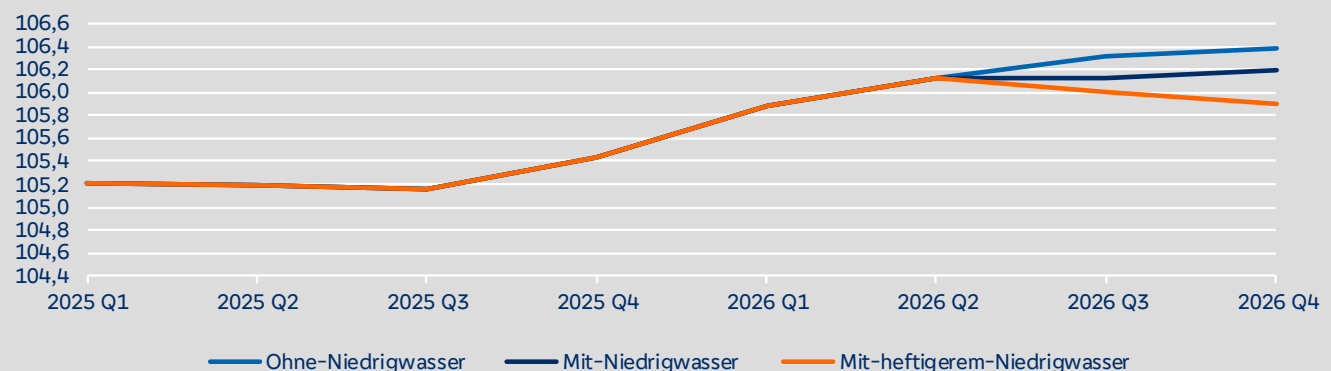
Der vom BVR standardmäßig genutzte Ansatz zur Kurzfristprognose (VAR-Prognose-Pooling) ist nicht in

der Lage die Folgen des Niedrigwassers angemessen zu berücksichtigen. Er kann aber Anhaltspunkte dafür liefern, welche Entwicklung in einem „Ohne-Niedrigwasser“-Szenario zu erwarten wäre. Gemäß den entsprechenden modellbasierten Prognosen wäre das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im 3. und 4. Quartal wahrscheinlich mit Verlaufsdaten von 0,2 % und 0,1 % expandiert (siehe Abb. 1). In diesem Fall hätte sich im Jahresdurchschnitt 2026 ein preisbereinigtes BIP-Wachstum von 1,1 % gegenüber dem Vorjahr ergeben.

Eine Analyse des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW) kann wichtige Anhaltspunkte zum Ausmaß der wirtschaftlichen Dämpfungswirkung des Niedrigwassers liefern. Das IfW hat die Folgen des Niedrigwassers von 2018 auf Basis der Pegelstände des Rheins bei Kaub analysiert. Damals unterschritten die Pegelstände in Kaub über mehrere Monate die kritische Marke von 78 cm. Nach Schätzungen des IfW dürften die Auswirkungen dieser niedrigen Pegelstände die preis-, kalender- und saisonbereinigte Produktion des Produzierenden Gewerbes im 3. und 4. Quartal 2018 um rund 1 bzw. 0,5 Prozentpunkte reduziert haben. Ein ähnlicher Dämpfungseffekt könnte sich auch aktuell ergeben, wenn – anders als 2018 – eine Zweiteilung des Rheins eintritt und das Niedrigwasser bis in das Jahresendquartal 2026 andauert. In diesem „Mit-heftigerem-Niedrigwasser“-Szenario könnten sich aufgrund eines Wertschöpfungsanteils des Produzierenden Gewerbes von rund 30 % für das 3. und 4. Quartal BIP-Schrumpfungsraten von jeweils -0,1 % einstellen. Auf Jahressicht 2026 ergäbe sich wegen des bereits erfolgten Wachstums in der ersten Jahreshälfte aber noch immer ein beachtlicher Zuwachs des preisbereinigten BIP um 0,9 %.

Für das derzeitige Niedrigwasser erwarten die IfW-Ökonomen wegen der im Vergleich zu 2018 niedrigeren gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastungen grundsätzlich eine geringere Dämpfungswirkung. Im Falle einer Normalisierung der Pegelstände in den nächsten Wochen, wie sie im Rahmen der vorliegenden Konjunkturprognose erwartet wird, ist mit einer

Abb. 1: Niedrigwasser belastet Wirtschaftsentwicklung
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2026Q3 und Q4: Prognose des BVR

Dämpfungswirkung von rund 0,2 Prozentpunkten zu rechnen, die sich auf das 3. Quartal beschränkt. Die aktuelle 14-Tage-Vorhersage der Wasserstraßen- und Schifffahrtsverwaltung des Bundes stützt die Annahme, dass dieses „Mit-Niedrigwasser“-Szenario das wahrscheinlichste ist. Demnach dürfte der Pegel Kaub bald wieder merklich steigen. Sollte dieses Szenario eintreten, würde das Wirtschaftswachstum in diesem Quartal nur vorübergehend zum Erliegen kommen. Im Jahresendquartal ist wie im „Ohne-Niedrigwasser“-Szenario mit einem minimalen BIP-Zuwachs von 0,1 % zu rechnen.

BIP-Prognosewert für 2026 verdoppelt

Angesichts der zunehmenden Zeichen für einen beginnenden Aufschwung, der durch das Niedrigwasser nur vorübergehend ausgebremst wird, passt der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland im laufenden Jahr an. Statt des zuvor erwarteten Anstiegs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 0,5 % prognostiziert der BVR für 2026 nun ein preisbereinigtes Wirtschaftswachstum von 1,0 %. Für das Jahr 2027 hält der BVR hingegen an seiner bisherigen Wachstumsprognose von 1,3 % fest.

Demnach wird sich das BIP-Wachstum im kommenden Jahr erhöhen (Abb. 2). Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dürfte zudem etwas an Breite gewinnen. Die weiter steigenden staatlichen Ausgaben dürften private Investitionen ankurbeln und durch eine sich allmählich verbessernde Arbeitsmarktlage den privaten Konsum steigern. Der Wohnungsbau wird sich voraussichtlich langsam erholen, wenngleich die hohen Grundstücks- und Baukosten für viele Privathaushalte weiterhin eine hohe Hürde darstellen werden. Neben den privaten und staatlichen Konsumausgaben dürften somit auch die Investitionsausgaben zu einer Konjunkturstütze werden. Vom Außenbeitrag werden hingegen sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr kaum Wachstumsimpulse ausgehen. Zwar wird das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft in beiden Jahren voraussichtlich

moderat zunehmen. Die Importe dürften aber noch etwas stärker expandieren.

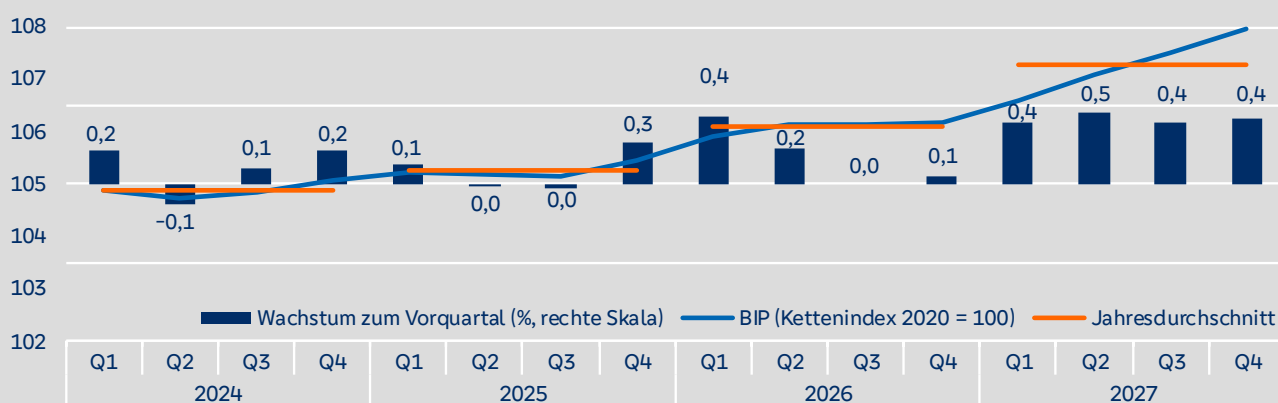
Zu den zentralen Annahmen des Konjunktur-Hauptszenarios zählt, dass die Straße von Hormus ab dem Spätsommer wieder uneingeschränkt für den Schiffsverkehr befahrbar sein wird. Es tritt eine weitere Normalisierung der Rohöl-, Gas- und anderer wichtiger Rohstoffpreise ein. Die Unsicherheit über die US-Zollpolitik bleibt jedoch bestehen. Die bereits erfolgten Anpassungseffekte sollten die zusätzliche Belastung aber moderat halten. Dazu trägt auch die defensive Haltung der Europäischen Union mit ihren nur selektiven Gegenzöllen bei. Das Fiskalpaket wird die konjunkturellen Belastungen durch den Irankrieg und die US-Zollpolitik weitgehend kompensieren. Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass sich der Ukrainekrieg zwar weiter fortsetzen wird, aber nicht zu spürbaren Belastungen für die deutsche Wirtschaft führen wird.

Inflationsrate bleibt erhöht

Die Inflationsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) hatte sich in Deutschland vor dem Ausbruch des Irankriegs in der Nähe der Marke von 2 % eingependelt. Ausgehend von diesem Niveau stieg sie im März und April deutlich auf 2,7 % und 2,9 %, befördert durch die Preissprünge bei Haushaltsenergie und Kraftstoffen, die vor allem durch den Irankrieg ausgelöst wurden. Im Mai und Juni erfolgte dann ein Rückgang der Inflationsrate auf 2,6 % und dann 2,3 %, was vor allem auf den in diesen beiden Monaten gewährten staatlichen Tankrabbat für Benzin und Diesel zurückzuführen ist. Mit dem Auslaufen des Tankrabatts und neuerlichen kriegsbedingten Preissprüngen bei Rohöl und Gas kam es im Juli wieder zu einem Anstieg der Inflationsrate auf 2,8 %.

Zum Jahresende ist eher mit einem weiteren Anstieg als mit einem Rückgang der Teuerungsrate zu rechnen. Dies liegt an der nur langsam erfolgenden Normalisierung der Rohöl- und Flüssiggaspreise, der preistreibenden

Abb. 2: Konjunktur dürfte 2027 an Fahrt aufnehmen
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 3. Quartal 2026: Prognose des BVR

Wirkung des Rhein-Niedrigwassers auf die Frachtpreise sowie den Basiseffekten des Ende 2025 nachlassenden Preisdrucks. Dadurch dürfte die Inflationsrate zeitweise wieder über die Marke von 3 % steigen. Mit den annahmegemäß rückläufigen Preisen für Rohöl, Flüssiggas und andere Importgüter dürfte die Inflationsrate im kommenden Jahr dann wieder merklich nachlassen. Im Jahresdurchschnitt 2027 dürften die Verbraucherpreise um 2,5 % steigen und damit schwächer als im Jahr 2026, für das ein Anstieg um 2,8 % prognostiziert wird. Damit hält der BVR an seiner bisherigen Inflationsprognose fest.

Wachstumsausblick mit Abwärts-, Inflationsausblick mit Aufwärtsrisiken

Vor allem wegen der unklaren geopolitischen Entwicklung dominieren derzeit für den Wachstumsausblick die Abwärts- und für den Preisausblick die Aufwärtsrisiken. Trotz des im Juni vereinbarten Rahmenabkommens zwischen den USA und dem Iran, welches bereits zeitweise zu einem Rückgang der globalen Rohöl- und Gaspreise beitrug, könnte der Krieg am Persischen Golf länger andauern als im Hauptszenario der vorliegenden Konjunkturprognose erwartet. Im Falle einer längeren Störung des Schiffsverkehrs auf der Straße von Hormus, könnten die Preise wichtiger Rohstoffe bis zum Jahresende 2026 auf einem spürbar erhöhten Niveau bleiben. Ein zusätzliches Risiko liegt in einer möglichen neuen Eskalationen in der US-Handelspolitik, die auch zu einer aggressiveren Umlenkung von Produkten aus China nach Europa führen könnten.

Bei solchen neuerlichen geopolitischen Eskalationen würden die wachstumsdämpfenden Auswirkungen auf den deutschen Außenhandel stärker ausfallen. Hohe Unsicherheiten würden das Investitions- und Konsumklima in Deutschland nachhaltig belasten. Die hiesige Wirtschaft könnte dann im Jahr 2027 mit einem nur schwach wachsenden oder sogar stagnierenden Bruttoinlandsprodukt und einer Inflationsrate von rund 3 % in eine erneute Stagflationsphase geraten.

Weitere Risiken, insbesondere für die Preisentwicklung, ergeben sich aus der inländischen Gasversorgung. Die Gasspeicher in Deutschland sind derzeit lediglich zu rund 50 % und damit für diese Jahreszeit ungewöhnlich schwach gefüllt. Hauptgründe hierfür sind das rückläufige globale Flüssiggasangebot aus dem Mittleren Osten sowie die auch in anderen Regionen Europas historisch niedrigen Wasserstände vieler Flüsse. Die

Niedrigwasser legen teilweise die Stromerzeugung aus Wasser- und Kernkraftwerken lahm, sodass mehr Erdgas für die Stromproduktion eingesetzt wird. Die Bundesnetzagentur sieht die Versorgungssicherheit derzeit als gewährleistet an, da auf dem Weltmarkt ausreichend Gas verfügbar ist und es genügend Importmöglichkeiten gibt. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass es im kommenden Winter zu Engpässen und infolgedessen zu kräftig steigenden Gaspreisen kommen wird. Dies würde auch zu einer höheren Inflation und damit zu einer schwächeren BIP-Entwicklung führen.

BVR Inflationsindikator

Inflationsdruck steigt weiter an

Der BVR Inflationsindikator ist im August erneut leicht gestiegen und liegt weiterhin moderat im positiven Bereich. Ausschlaggebend waren vor allem höhere Nachfrage- und Kostenbeiträge, während der Beitrag der Erwartungen zurückging. Die weiterhin unsichere Lage an der Straße von Hormus und die zuletzt wieder gestiegenen Ölpreise halten zugleich die energiepreisbedingten Aufwärtsrisiken für die Inflation erhöht.

Kosten- und Erwartungskomponente bleiben größte Treiber

Die Nachfragesignale hellen sich zuletzt auf. Einkaufsmanagerindizes, Sentix und ZEW haben sich im Juli sowie Anfang August verbessert, und Economic Surprise Indikatoren sind zuletzt deutlich positiv. Die Industrieproduktion stagniert jedoch weiterhin, während Auftragseingänge und Beschäftigungserwartungen schwach bleiben.

Der Kostendruck nimmt wieder zu. Insbesondere Öl- und Gaspreise sind zuletzt wieder angestiegen; auch Import- und Erzeugerpreise weisen höhere Zuwachsraten auf. Der Euro hat gegenüber dem Vormonat im Schnitt leicht aufgewertet.

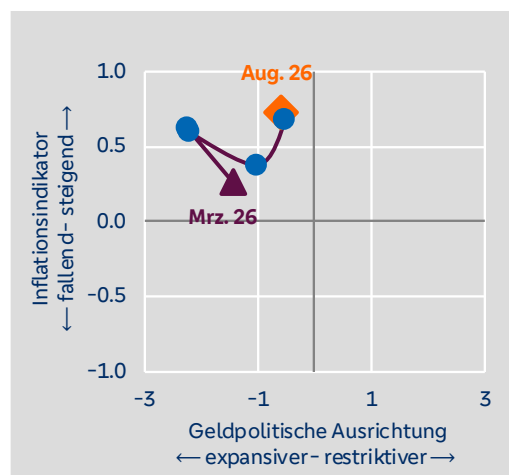
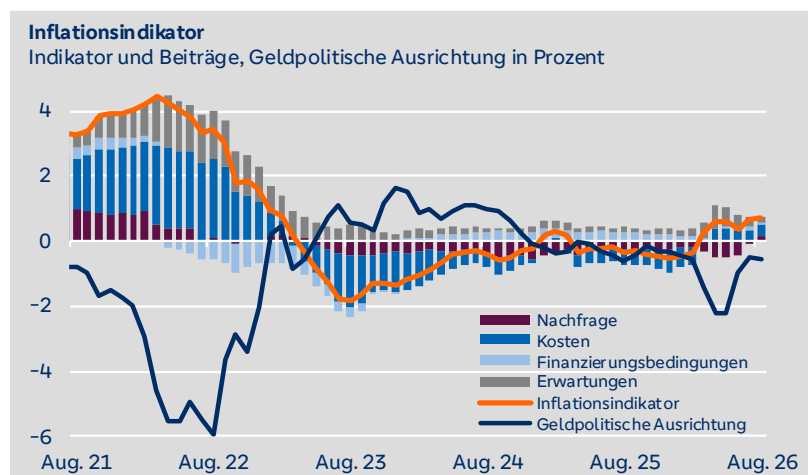
Die kurzfristigen marktimpliziten Inflationserwartungen sind im August wieder leicht gestiegen, liegen aber deutlich unter ihren Frühjahrshochs. Die längerfristigen

Erwartungen bleiben nahe 2 % verankert. Verkaufs- und Konsumentenpreiserwartungen sind zurückgegangen, liegen jedoch weiterhin über ihren historischen Mittelwerten.

Die Finanzierungsbedingungen haben sich wieder etwas entspannt und zeigen keine Stresssignale. Die Bundrenditen sind leicht gestiegen; die Zinsstruktur bleibt aufwärtsgerichtet. Die Kreditnachfrage der Haushalte ist weiterhin schwach, während sie bei Unternehmen etwas zugenommen hat.

Geldpolitische Ausrichtung wenig verändert

Der erhöhte Inflationsindikator ist weiterhin wesentlich durch den energiepreisgetriebenen Angebotsschock geprägt. Die geldpolitische Ausrichtung bleibt, gemessen am realen Zinsniveau, eher expansiv und hat sich zuletzt wieder leicht gelockert. Die kurzfristigen Realzinsen liegen weiterhin deutlich unter den langfristigen Realzinsen. Sowohl die Entwicklung der Nominalzinsen als auch der Inflationserwartungen trägt aktuell zur expansiven Ausrichtung bei. Nach der Zinspause der EZB im Juli richtet sich der Blick auf die Sitzung im September. Angesichts des erhöhten Inflationsdrucks und der geopolitischen Risiken bleibt eine weitere Zinserhöhung möglich; der weitere Kurs dürfte jedoch von den kommenden Inflations- und Konjunkturdaten abhängen.



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 weiter bei 55 Punkten

Trotz der Dämpfung durch den Irankrieg, die US-Handelspolitik sowie die neu hinzugekommenen wirtschaftlichen Belastungen durch das Niedrigwasser und die Hitze zeigt sich die deutsche Konjunktur derzeit vergleichsweise robust. Das BVR Konjunkturbarometer wird nach aktuellem Datenstand im August mit 55 Punkten auf dem Wert der Vormonats verharren. Es befindet sich damit noch immer auf einem Niveau, dass weder auf einen merklichen Anstieg noch auf einen deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten in Deutschland schließen lässt.

Dennoch verfestigen sich derzeit die Zeichen, die auf eine allmähliche Konjunkturbelebung deuten. So haben sich wichtige Stimmungsindikatoren aufgehellt und die amtlichen Zahlen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung fielen zuletzt vielfach günstiger aus, als zuvor allgemein erwartet. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % gestiegen. Maßgeblich für den dritten BIP-Zuwachs in Folge waren die weiter zunehmenden Exporte. Die Konsumausgaben und die privaten Investitionen blieben hingegen verhalten. Auch deshalb fehlt es dem sich abzeichnenden Aufschwung noch an Kraft und Breite.

Weiterer Anstieg der Konjunkturerwartungen

Im August blickten Finanzmarktfachleute den wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands erneut mit mehr Optimismus entgegen. Die aus einer monatlichen

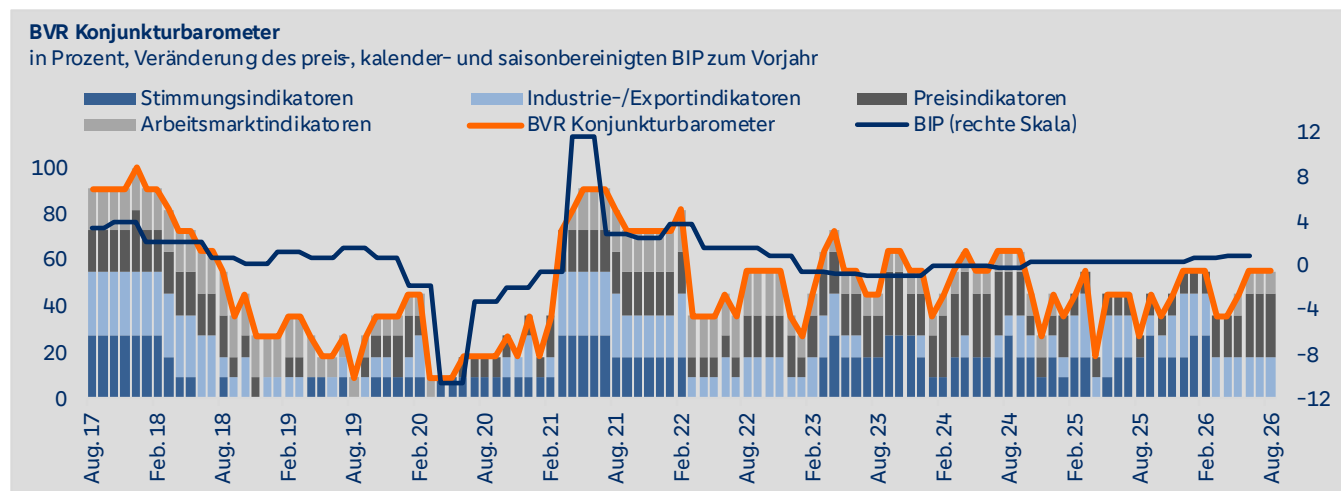
Umfrage unter diesen Fachleuten ermittelten ZEW-Konjunkturerwartungen legten gegenüber Juli um 7,9 auf 34,2 Punkte zu. Sie befinden sich damit aber weiterhin unter dem Stand des entsprechenden Vorjahresmonats. Auch das ifo Geschäftsklima und das Verbrauchervertrauen lagen zuletzt noch unter ihren Vorjahresmonatswerten, sodass von den Stimmungsindikatoren nach wie vor keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer ausgeht.

Industrie-/Exportindikatoren vielfach im Plus

Die deutsche Industriekonjunktur hat zuletzt weiter Tritt gefasst. Zwar stagnierte die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion im Juni gegenüber dem Vormonat (0,0 %). Die Neuaufträge des Verarbeitenden Gewerbes sind jedoch um merkbare 3,1 % gestiegen, gestützt durch die staatlichen Mehrausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz. Zudem legten die Wareneinfuhren bereits den fünften Monat in Folge zu (+0,9 %). Ein Grund für den Zuwachs dürfte sein, dass die deutsche Wirtschaft von durch den Irankrieg ausgelösten Lieferkettenproblemen weniger stark betroffen ist als die Wirtschaften wichtiger Konkurrenzstaaten, insbesondere aus Asien. Insgesamt wirken die Industrie-/Exportindikatoren damit weiterhin moderat erhöhend auf das BVR-Konjunkturbarometer.

Aufwärtsgerichtete Preisindikatoren

Die deutlichste Steigerungswirkung auf das Barometer geht aber unverändert von den Preisindikatoren aus. DAX, Geldmarktzins und Rohölpreis lagen jüngst weiterhin über ihren Vorjahresmonatsständen.



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 Stimmungsindekatoren (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 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