

# 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)

## Inflation dürfte 2023 trotz staatlicher Entlastungen sehr hoch ausfallen

Ausgehend von einem bereits erhöhten Niveau hat sich der allgemeine Preisauftrieb in Deutschland im Zuge des russischen Angriffskrieges in der Ukraine und der Einstellung russischer Erdgaslieferungen weiter beschleunigt. Angesichts kräftig steigender Energiepreise und anhaltender Lieferkettenprobleme ist der Verbraucherpreisindex (VPI) im September 2022 gegenüber dem Vorjahresmonat um 10,0 % gestiegen. Die Inflationsrate markiert damit den höchsten Stand seit über 70 Jahren.

Unter der Annahme, dass die Lieferengpässe ab dem Frühjahr merklich nachlassen und dass die Energiepreisanstiege ab dem Sommer schwächer werden, zeichnet sich für das kommende Jahr ein Rückgang der Inflationsrate ab. Die Preisdynamik dürfte aber erhöht bleiben. Eine modellbasierte Prognose des BVR legt nahe, dass die VPI-Inflationsrate von 8,2 % im Jahresdurchschnitt 2022 auf 6,5 % im Jahr 2023 sinken wird. Prinzipiell sind Inflationsprognosen derzeit aufgrund der geopolitischen Situation mit sehr hohen Risiken behaftet.

Auch der Staat wird der Prognose zufolge mit den annahmegemäß 2023 in Kraft tretenden Deckelungen für die Strom- und Gaspreise zum Rückgang der Inflationsrate beitragen, und zwar spürbar: Die beiden Deckel dürften zusammen eine Entlastungswirkung um rund 4 Prozentpunkte entfalten. Mittel- bis langfristig kann die Energiekrise aber nur durch eine Erweiterung des Energieangebots gelöst werden. Grundsätzlich sollten staatliche Entlastungsmaßnahmen im Einklang mit dem Ziel nachhaltiger Staatsfinanzen stehen und die notwendigen Anreize zum Energiesparen nicht außer Kraft setzen.



### Inhalt

<b>Inflation dürfte 2023 trotz staatlicher Entlastungen sehr hoch ausfallen</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Inflationsdruck bleibt hoch</b>	<b>6</b>
Dr. Andreas Bley E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: Abgleiten in eine Rezession</b>	<b>7</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Inflation dürfte 2023 trotz staatlicher Entlastungen sehr hoch ausfallen

### Negativszenario ist Realität geworden

Vor dem Hintergrund der jüngsten geopolitischen Entwicklung hat der BVR im September eine außerordentlich starke Abwärtskorrektur seiner Wachstumseinschätzung für Deutschland 2023 vorgenommen. Während im Rahmen des Hauptszenarios der letzten Konjunkturprognose des BVR (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 19. Juli 2022) gegenüber dem Vorjahr noch von einem Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 2,5 % ausgegangen wurde, wird nun ein BIP-Rückgang um 2,0 % prognostiziert. Für den Jahresdurchschnitt 2022 wird wegen des statistischen Überhangs und des Wachstums im 1. Halbjahr aber noch immer eine BIP-Zunahme um 1,0 % prognostiziert. Hauptgrund für die starke Verminderung des Prognosewertes für 2023 ist, dass Russland seine Erdgaslieferungen über die Nord Stream 1-Pipeline Ende August komplett eingestellt hat. Damit ist das Negativszenario der Sommerkonjunkturprognose das relevante Hauptszenario geworden.

Der russische Gaslieferstopp hat auch spürbare Auswirkungen für die Verbraucherpreise in Deutschland. Während im Konjunkturszenario des BVR vom Sommer für den Jahresdurchschnitt 2023 noch ein Anstieg des Verbraucherpreisindex (VPI) von 4,0 % erwartet wurde, legen jüngste modellbasierte Schätzungen des BVR eine noch deutlichere Verteuerung um 6,5 % nahe, nach einem VPI-Anstieg um 8,2 % im Jahresdurchschnitt 2022. Die Inflationsrate dürfte damit auch im kommenden Jahr sehr hoch ausfallen, trotz der umfangreichen Bestrebungen des Staates zur Entlastung von Privathaushalten und Unternehmen. Insbesondere die angekündigte Einführung von Deckelungen der Strom- und Gaspreise dürfte die allgemeine Teuerung aber merklich dämpfen. Die von der Bundesregierung eingesetzte Gaspreis-Kommission hat am Montag dieser Woche einen Vorschlag zur Dämpfung des Gaspreisanstiegs vorgelegt. In der ersten Stufe der Gaspreisbremse ist eine Entlastung in Form einer Pauschalzahlung vorgesehen, die sich an der Monatsabschlagszahlung orientiert. In der zweiten Stufe ist für Unternehmen und Privathaushalte eine Entlastung in Form eines Fixpreises für einen festen Anteil des Jahresverbrauchs vorgesehen. Beide Stufen zusammen dürften zu einer Entlastung der Privathaushalte und

Unternehmen von knapp 100 Mrd. Euro führen, wenn sie von der Bundesregierung so umgesetzt werden.

### Wirtschaft auf Rezessionskurs

Entscheidend für den weiteren Konjunkturverlauf dürfte vor allem die Entwicklung der Gasversorgung, des russischen Krieges in der Ukraine, der Energie- und Rohstoffpreise, der Materialknappheiten und der Coronapandemie sein. Im Hauptszenario seiner aktuellen Konjunkturprognose geht der BVR davon aus, dass es im Winter – trotz des Lieferstopps über Nord Stream 1 – zu keinen nennenswerten Rationierungen von Gas in der Wirtschaft kommen wird (Annahme: ein normal kalter Winter). Aufgrund der sehr hohen Gaspreise dürfte es aber dennoch zu spürbaren Produktionseinschränkungen kommen, weil sich die wirtschaftlich gebotenen Preiserhöhungen bei den Kunden oft nicht durchsetzen lassen. Dieser Produktionsrückgang wird jedoch die Energiemärkte durch wegfallende Nachfrage entlasten.

Gleichzeitig dürfte die Konsumgüternachfrage, nicht zuletzt wegen des Kaufkraftentzugs durch die kräftig steigenden Verbraucherpreise, sehr schwach verlaufen. Die Belastungen durch Materialengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten dürften demgegenüber ab dem Frühjahr 2023 allmählich nachlassen. Gestützt wird diese Annahme unter anderem durch die Ergebnisse von ifo-Unternehmensumfragen: Zur Jahresmitte 2022 gingen beispielsweise die Umfrageteilnehmer des Verarbeitenden Gewerbes im Durchschnitt davon aus, dass die Materialknappheiten noch zehn Monate andauern werden. Bezüglich der Coronapandemie wird im aktuellen Hauptszenario unterstellt, dass sie zwar andauert, ihre negativen Auswirkungen auf die Gesundheit und die Wirtschaftsaktivitäten aber überschaubar bleiben. Das Wachstum der Weltwirtschaft wird im Prognosehorizont im Zuge global kräftig steigender Preise unter seinen langjährigen Trend sinken. Ausgehend von diesen Annahmen dürfte die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr in eine deutliche Rezession abgleiten, im Sinne eines dauerhaften, breit angelegten und kräftigen Rückgangs der Wirtschaftsaktivitäten.

### Inflationsrate erstmals seit 1951 zweistellig

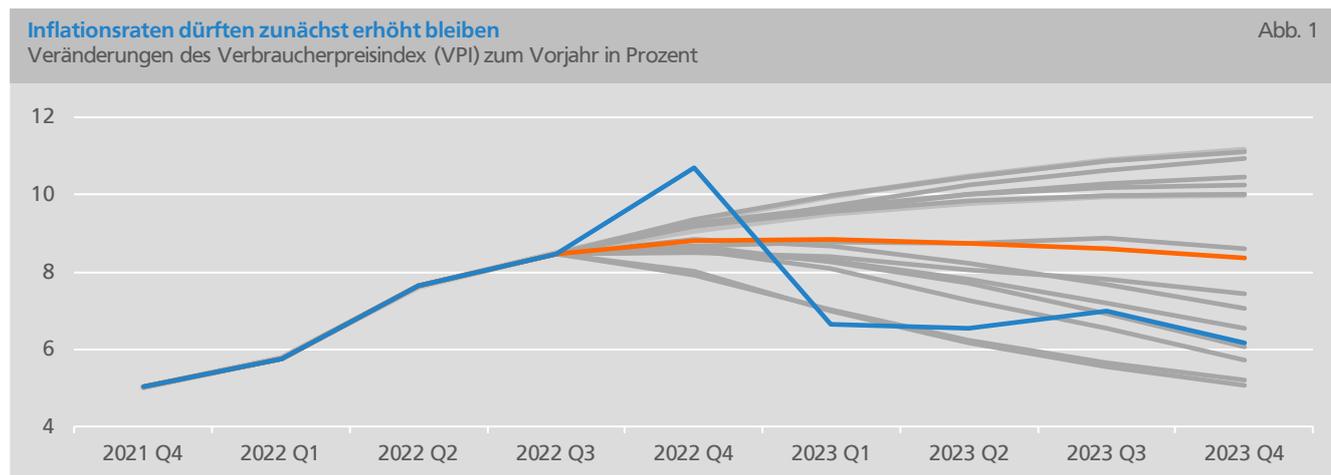
Wie bereits im letzten Abschnitt erwähnt, wird die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands merklich durch den anhaltenden Höhenflug vieler Preise beeinträchtigt. Die Inflationsrate, gemessen an der Veränderung des VPI zum Vorjahresmonat, hat, ausgehend von einem bereits erhöhten Niveau, im bisherigen Verlauf von 2022 sehr stark zugelegt. Zu Jahresbeginn hatte sie bereits bei 4,9 % gelegen. Die Preisdynamik stieg dann kontinuierlich auf 7,9 % im Mai an, befördert durch die Kriegsfolgen, welche insbesondere die Energie- und Nahrungsmittelpreise weiter verteuerten. In den Folgemonaten sank die Gesamtrate dann zunächst etwas, im Zuge staatlicher Entlastungsmaßnahmen wie der für den Zeitraum Juni bis August befristeten Einführung des Tankrabatts und des 9-Euro-Tickets.

Zuletzt erfuhr die Inflationsrate einen neuerlichen Schub und erreichte im September 10,0 %. Eine noch höhere Inflationsrate hatte es zuletzt im Dezember 1951 mit 10,6 % gegeben. Die Energie- und Nahrungsmittelpreise verteuerten sich im September um kräftige 43,9 % beziehungsweise 18,7 %. Zu den Hauptgründen für die abermalige Beschleunigung der Preis-

dynamik zählen das Auslaufen einiger Entlastungsmaßnahmen, aber auch der Umstand, dass sich die Teuerungen an vorgelagerten Stellen der Preiskette zunehmend auf der Verbraucherstufe bemerkbar machen. Die verschiedenen Preise bilden zusammen mit weiteren makroökonomischen Variablen ein dynamisches System, das gut durch sogenannte Vektor Autoregressive Modelle (VAR-Modelle) beschrieben werden kann.

### Modellprognosen signalisieren nur langsamen Rückgang des Preisdrucks

Nachfolgend werden daher VAR-Modelle zur Prognose des künftigen Verlaufes der Inflationsrate verwendet. Der Prognoseansatz beruht auf der Kombination von Prognosewerten verschiedener Modelle und wird bereits seit einigen Jahren vom BVR routinemäßig zur Prognose der Preisentwicklung eingesetzt (siehe beispielsweise BVR Volkswirtschaft Special vom 25. November 2015). Bei diesen Modellen werden die einbezogenen Variablen durch verzögerte eigene Werte und verzögerte Werte einer oder mehrerer anderer Variablen sowie eine Konstante und einen Störterm fortgeschrieben. Sie zeichnen sich gegenüber al-



Anmerkungen: In der Abbildung werden die Prognosewerte von 15 VAR-Modellen gezeigt (graue Linien), in die neben den jährlichen VPI-Veränderungen, die Veränderungen des BIP, des Erzeugerpreisindex gewerblicher Güter, eines Lohnstückkostenindex und eines Brent-Ölpreises zum Vorquartal einfließen. Geschätzt werden die Modelle mit den Daten des Zeitraums vom 1. Quartal 1992 bis zum 3. Quartal 2022. Für das 3. Quartal 2022 liegen derzeit von der amtlichen Statistik noch keine oder nur unvollständige Angaben zur Entwicklung des BIP, der Erzeugerpreise und der Lohnstückkosten vor. Im Rahmen der Prognoseerstellung wird angenommen, dass das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % zurückgeht (aktueller Prognosewert des BVR) und dass die Erzeugerpreise und Lohnstückkosten genauso wie im Vorquartal steigen werden (naive same-change-Prognose). Zu sehen sind zudem die arithmetischen Mittelwerte der Modellprognosen (orangene Linie) sowie die um Sonderfaktoren korrigierten Mittelwerte (blaue Linie).

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

ternativen Ansätzen dadurch aus, dass sie keine Informationen aus dem Prognosezeitraum benötigen, da alle Variablen innerhalb des Modells bestimmt werden. Von Nachteil ist, dass diese Modelle lediglich die Zusammenhänge der Vergangenheit reflektieren und daher mögliche Sondereinflüsse nicht adäquat erfassen können. Konkret werden neben dem VPI auch das BIP, der Erzeugerpreisindex gewerblicher Güter, ein Lohnstückkostenindex und der Brent-Ölpreis einbezogen. Verschiedene Tests legen nahe, dass diese Variablen zur Prognose der Verbraucherpreisentwicklung nützlich sind. Mit den fünf Variablen lassen sich 15 verschiedene VAR-Modelle erstellen, die jeweils zwei, drei, vier oder fünf Variablen vereinen. Der hier verwendete Kombinationsansatz fasst die Prognosewerte der 15 Modelle in Form einer einfachen Durchschnittsbildung (Arithmetisches Mittel) zusammen. Diese Form der Durchschnittsbildung hat sich in der einschlägigen Literatur vielfach als beste Kombinationsstrategie erwiesen.

Die Ergebnisse der VAR-Prognose-Kombination werden in der Abbildung gezeigt. Demnach divergieren die einzelnen Modellprognosen (graue Linien) teilweise stark, was die enorme Unsicherheit verdeutlicht, mit der die Preisprognosen derzeit grundsätzlich behaftet sind. Einige Modelle lassen einen allmählichen Rückgang der Inflationsrate in Richtung 5 % erwarten, auf das Niveau also, welches zuletzt im Jahresendquartal 2021 vor dem Ausbruch des Ukrainekrieges markiert wurde. Andere Modelle legen eine weitere Beschleunigung der Preisdynamik nahe, teilweise auf Werte leicht über 11 %. Es sind die Modelle mit den Erzeugerpreisen, was angesichts des außergewöhnlich kräftigen Anstiegs dieser Preise nicht verwundert. So verteuerten sich die Erzeugerpreise jüngst, im August, um 45,8 % und damit so kräftig wie noch nie seit Beginn ihrer Erhebung im Jahr 1949. Die arithmetischen Mittelwerte der Modellprognosen (orangene Linie) signalisieren, dass die Inflationsrate im Jahresendquartal 2022 weiter zulegen wird. Der Höhepunkt des Preisauftriebs wird demnach im 1. Quartal 2023 erreicht werden. Anschließend ist dem Modellansatz zufolge mit einem leichten Rückgang der Inflationsrate zu rechnen.

### Berücksichtigung der Energiedeckel und weiterer Sondereffekte

Nun müssen die Modell-Prognosewerte noch um einige wichtige Sondereffekte korrigiert werden. Besonders starken Einfluss auf die künftige Entwicklung der Verbraucherpreise wird die konkrete Ausgestaltung des im Rahmen des dritten Entlastungspaketes der Bundesregierung angekündigten Strompreisdeckels haben sowie die Ausgestaltung des Ende September von der Regierung angekündigten Abwehrschirms, der neben den Strompreisdeckel auch die Einführung eines Gaspreisdeckels vorsieht.

Zur Abschätzung der Folgen des annahmegemäß Anfang 2023 erfolgenden Inkrafttretens der beiden Energiepreisdeckel werden einige überschlägige Rechnungen vorgenommen. Den im aktuellen Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute geäußerten Einschätzungen folgend, wird angenommen, dass die Strompreise 2023 gegenüber dem Vorjahr auf der Verbraucherstufe um etwa 75 % zunehmen werden. In Hinblick auf die Gaspreise wird im Gutachten mit einem höheren Anstieg um rund 100 % gerechnet. Des Weiteren wird wie im Herbstgutachten unterstellt, dass der Staat rund die Hälfte des Strompreisanstiegs deckeln wird. Bezüglich der Gaspreisbremse, deren Inkrafttreten im Herbstgutachten noch nicht berücksichtigt wurde, wird mit einer etwas höheren staatlichen Übernahme des Preisanstiegs von etwa zwei Dritteln gerechnet, da hier vielfach Übernahmen von 80 % des Vorjahresverbrauchs diskutiert werden. Dies steht auch ungefähr im Einklang mit dem Anfang dieser Woche von der Gaspreis-Kommission vorgeschlagenen Unterstützungsleistungen. Unter Berücksichtigung der Wägungsanteile von Strom und Gas am VPI (2,5 % und 2,6 %) und von Zweitrundeneffekten ergibt sich für die jahresdurchschnittliche Inflationsrate 2023 eine Entlastungswirkung von reichlich 1 Prozentpunkt (Strompreisdeckel) und knapp 3 Prozentpunkten (Gaspreisdeckel).

Im Zuge der Einführung der beiden Deckel dürften die VPI-Inflationsrate, unter Berücksichtigung weiterer Sondereffekte, von rund 11 % im Jahresendquartal 2022 auf knapp 7 % im 1. Quartal 2023 sinken (blaue

Linie in der Abbildung). Zu den weiteren Sondereffekten zählen die zum 1. Oktober vorgenommene außerordentliche Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns auf 12 Euro je Arbeitsstunde und die Effekte des Tankrabatts und 9-Euro-Tickets. In Hinblick auf die Mindestlohnanhebung wird, im Einklang mit Schätzungen des ifo Instituts, für den gesamten Prognosehorizont mit einer ceteris paribus um 0,3 Prozentpunkte höheren Inflationsrate gerechnet. Bezüglich des Tankrabatts und 9-Euro-Tickets wird, in Anlehnung an Schätzungen der Deutschen Bundesbank, für das 3. Quartal 2023, wegen der verminderten Vorjahresquartalsbasis, eine für sich betrachteten um 0,6 Prozentpunkte höhere Inflationsrate prognostiziert.

Im Ergebnis lassen die modellbasierten und um Sondereffekte bereinigten Prognosewerte für die Jahresdurchschnitte 2023 und 2022 Inflationsraten von 6,5 % beziehungsweise 8,2 % erwarten. Ökonomisch konsistent sind diese Prognosewerte mit der Annahme des aktuellen Konjunktur-Hauptszenarios, dass die Materialengpässe ab dem Frühjahr 2023 merklich nachlassen werden und dass sich der Preisdruck am Rohstoffmarkt bezüglich der Strom- und Gasnotierungen in der zweiten Jahreshälfte 2023 deutlich vermindert. Maßgeblich für den künftigen Verlauf der Verbraucherpreise dürfte neben den Materialengpässen und Energiepreisen auch die noch zu klärende genaue Ausgestaltung der staatlichen Preisdeckel sein.

### **Energiekrise nur durch Angebotsausweitungen nachhaltig lösbar**

Zentrales Ergebnis der hier vorgestellten Inflationsprognose ist, dass der Preisdruck trotz staatlichen Gegensteuerens 2023 sehr hoch bleiben dürfte. Hinzu kommt, dass die Aufwärtsrisiken der Prognose in Hinblick auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit erheblich stärker zu gewichten sind als die Abwärtsrisiken. Sollten die staatlichen Energiedeckel die Preisentwicklung weniger stark dämpfen, wie im Rahmen dieses Beitrags überschlägig berechnet, wäre im kommenden Jahr mit einer noch höheren Inflationsrate zu rechnen. Denkbar ist zudem, dass die Lieferkettenprobleme oder der Höhenflug der Energiepreise auf den Rohstoffmärkten länger andauern werden als in der vorliegenden Prognose unterstellt. Auch dies spricht für eine Dominanz

der Aufwärts- über die Abwärtsrisiken.

Viele Unternehmen und Privathaushalte stehen durch die extrem steigenden Preise unter enormen Druck. Kurzfristige staatliche Gegenmaßnahmen, die auf eine Entlastung der Nachfrageseite abzielen, sind daher gerechtfertigt. Mittel- bis langfristig kann die Energiekrise aber nur durch eine Erweiterung des Energieangebots gelöst werden. Entsprechende Bestrebungen der Bundesregierung, wie der Bau von LNG-Terminals oder das Wasserstoff-Partnerschaftsabkommen mit Kanada, sind daher zu begrüßen. Dringend geboten ist aber auch eine Reduzierung der bürokratischen Pflichten und anderer Hemmnisse bei der Installation von erneuerbaren Energien sowie bei der Nutzung des selbst produzierten Stroms.

Bei der Ausgestaltung der staatlichen Hilfsleistungen ist Pragmatismus gefragt. Aus volkswirtschaftlicher Sicht sollten die Entlastungen grundsätzlich zeitlich eng befristet und zielgerichtet auf die am stärksten betroffenen Verbraucher ausgerichtet sein, damit sie die Angebotsknappheit nicht unnötig verschärfen. Gleichzeitig müssen die Maßnahmen angesichts des nahenden Winters aber auch schnell umsetzbar sein. So wird bei den von der Gaspreiskommission vorgesehenen Entlastungsmaßnahmen auf eine Differenzierung der Hilfen nach Bedürftigkeit verzichtet. Auch aus Sicht der mittelständischen Unternehmen ist der Verzicht auf aufwändige Prüfungsverfahren sehr zu begrüßen. ■

## Finanzmärkte: Inflationsdruck bleibt hoch

Der Inflationsdruck bleibt im Euroraum, wie auch in Deutschland, hoch. Der BVR-Indikator für die Inflationsaussichten liegt im Oktober mit 54 Punkten um einen Punkt niedriger als im September, aber merklich oberhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Treiber der Inflationsaussichten bleiben die Preis- und Kostenindikatoren sowie die Kreditdynamik. Demgegenüber äußert sich die schwache Konjunktur in einem tendenziell rückläufigen Teilindex der Konjunkturvariablen.

### Konjunkturaussichten trüben sich ein

Die Konjunkturlage ist im Euroraum noch deutlich besser als in Deutschland, bewegt sich aber ebenfalls im Rückwärtsgang. Der Teilindex Konjunktur der BVR Inflationsaussichten liegt im Oktober auf der neutralen Marke von 50 Punkten. Das Wirtschaftsklima hat sich seit der Jahresmitte deutlich verschlechtert. Die Industrieproduktion und der Auftragsbestand stagnieren weitgehend. Die Kapazitätsauslastung bleibt hingegen noch leicht überdurchschnittlich.

### Preise und Kosten steigen kräftig

Ein zentraler Treiber der Inflationsaussichten bleiben die Preis- und Kostenindikatoren. Hierbei steht die Erhöhung der Energiepreise im Mittelpunkt. Gemessen

am HWWI-Energiepreisindex war Energie im August mehr als dreimal so teuer wie Ende 2019, vor dem Beginn der Coronapandemie. Ebenfalls wichtig für den Teuerungsdruck ist aber auch die Abwertung des Euro. Im Durchschnitt gegenüber allen Handelspartnern ist diese allerdings nicht ganz so ausgeprägt wie bilateral gegenüber dem US-Dollar. Die Euro-Schwäche spiegelt vor allem die entschlosseneren geldpolitische Straffung der Fed im Vergleich zur EZB wider. Die Lohnstückkosten steigen derweil trotz der hohen Inflation weiterhin nur moderat. Damit zeichnet sich weiterhin keine merkliche Lohn-Preis-Dynamik am Arbeitsmarkt im Euroraum ab.

### Kreditdynamik nimmt im Euroraum weiter zu

Die Kreditbestände des privaten Sektors wachsen im Euroraum mit zunehmenden Raten. Dass die Kreditvergabe trotz der steigenden Finanzierungskosten weiter steigt, spricht gegen einen spürbaren inflationsdämpfenden Effekt über die Kreditvergabe. Zuletzt erhöhten sich die Bestände im August, bereinigt um Kreditverkäufe und Verbriefungen, um 6,7 %, im Juli hatte der Zuwachs noch bei 6,3 % gelegen. Das Kreditwachstum der Unternehmen übertraf dabei mit 8,7 % das Wachstum bei den Haushalten mit 4,5 % deutlich und lag auf dem höchsten Stand seit Januar 2009. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Aug. 22	Sep. 22	Okt. 22
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>54</b>
Konjunktur (50 %)	54	51	50
Preise/Kosten (40 %)	58	57	57
Kreditdynamik (10 %)	62	63	63

Die BVR Inflationsaussichten 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: Abgleiten in eine Rezession

### BVR Konjunkturbarometer überzeichnet die Lage

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Kompaktausgabe erläutert, befindet sich die deutsche Wirtschaft auf Rezessionskurs. Vor dem Hintergrund der andauernden Belastungen durch steigende Energie- und Rohstoffpreise, anhaltender Materialknappheiten und wegen der enormen wirtschaftlichen Unsicherheiten dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands bereits im 3. Quartal gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen sein. Zudem zeichnet sich für das 4. Quartal ein weiterer BIP-Rückgang ab. Im BVR Konjunkturbarometer spiegelt sich die Rezession derzeit aber noch nicht richtig wider. Das Barometer ist nach aktuellem Datenstand von niedrigen 36 Punkten im Juli auf 55 Punkte im August gestiegen und verharrt seitdem auf diesem mittleren Stand. Es ist allerdings davon auszugehen, dass der Stand des Barometers abwärtsrevidiert wird, spätestens wenn Daten zur Industrieproduktion im Oktober vorliegen werden.

### Stimmungsindikatoren weiter im Keller

In den Stimmungsindikatoren, die in das Barometer eingehen, zeigt sich die deutliche Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds schon länger.

Jüngst, im September, haben sich sowohl das ifo Geschäftsklima als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das Verbrauchervertrauen gegenüber dem Vormonat erneut verschlechtert. Hauptgrund für die weitere Eintrübung dürfte der Ende August eingetretene russischen Gaslieferstopp über Nord Stream 1 sein.

### Industrie-/Exportindikatoren verzerren das Bild

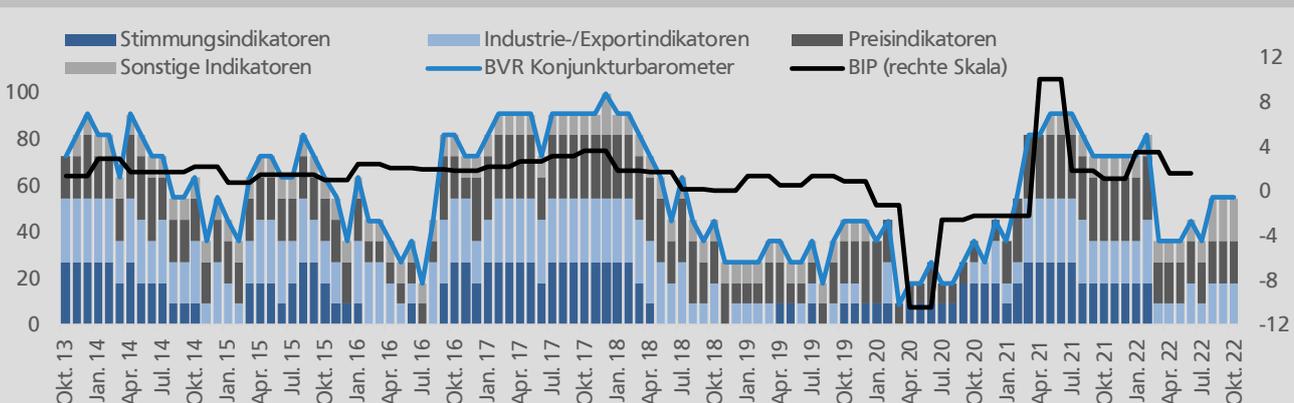
Im Gegensatz zu den „weichen“ Stimmungsindikatoren überzeichnen die „harten“ Industrie-/Exportindikatoren momentan die konjunkturelle Situation tendenziell. Zwar ist die Produktion des hiesigen Verarbeitenden Gewerbes im August abermals gesunken. Im Vorjahresmonatsvergleich lag sie jedoch im Plus und trug damit zum Anstieg des BVR Konjunkturbarometers bei. Auch das Signal der Exporte ist derzeit verzerrt. Diese legten im August merklich zu. Grund hierfür dürfte aber weniger die Weltkonjunktur sein, die sich schwach präsentiert, sondern vor allem die noch immer kräftig steigenden Import- und Exportpreise.

### DAX reflektiert düsteren Ausblick

Auf eine schwierige Konjunkturlage lässt auch der Verlauf des DAX schließen, der zuletzt zeitweise unter die Marke von 12.000 Punkten sank. ■

#### 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 0 und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von drei Stimmungsindekatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), drei Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragsengang, Ausfuhren), drei Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und zwei 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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream