

# 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)

## Corona-Pandemie: Europäische Solidarität – ja!, Corona-Bonds – nein!

Die Wirtschaftspolitik hat in Europa enorme Summen mobilisiert, um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise abzufedern. Neben den nationalen finanzpolitischen Maßnahmen trägt die Geldpolitik mit der Ausweitung ihrer Anleihekäufe und der Lockerung der Anforderungen an Sicherheiten entscheidend zu stabilen Finanzierungsbedingungen bei. Die Anleihespreads haben sich daher zwar erhöht, bewegen sich aber unterhalb ihrer Höchststände der vergangenen zwei bis drei Jahre.

Aufgrund des anhaltend hohen Finanzbedarfs ist es richtig, dass die europäischen Wirtschafts- und Finanzminister sich auf ein umfangreiches Maßnahmenpaket geeinigt haben, dass die nationalen Maßnahmen ergänzt und den am stärksten betroffenen Mitgliedsstaaten besonders zugutekommt.

Das noch nicht beschlossene „Wiederaufbauprogramm“, mit dem die Erholung der Wirtschaft durch finanzpolitische Nachfrageimpulse unterstützt werden soll, wird zu Recht kontrovers diskutiert. Die Ablehnung von „Corona-Bonds“ durch Deutschland und andere Mitgliedsstaaten ist richtig. Die Tür zu Eurobonds mit hohen fiskalischen Risiken für Deutschland sollte nicht aufgestoßen werden. Besser sind Finanzierungsvarianten, bei denen der EU-Haushalt im Mittelpunkt steht. Dies könnte mit einer Einigung über den mittelfristigen Finanzrahmen von 2021 bis 2027 verknüpft werden, die ohnehin bald erzielt werden muss.



### Inhalt

#### Corona-Pandemie: Europäische Solidarität – ja!, Corona-Bonds – nein! 2

Dr. Andreas Bley  
E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

#### Finanzmärkte 7

Dr. Kai Wohlfarth  
E-Mail: [k.wohlfarth@bvr.de](mailto:k.wohlfarth@bvr.de)

#### Konjunktur 8

Dr. Kai Wohlfarth  
E-Mail: [k.wohlfarth@bvr.de](mailto:k.wohlfarth@bvr.de)

## Corona-Pandemie: Europäische Solidarität – ja!, Corona-Bonds – nein!

Die Corona-Pandemie stellt eine enorme Herausforderung sowohl für die Gesundheitssysteme aller europäischen Staaten als auch die Wirtschaftspolitik dar. Noch ist nicht sicher, wie tief die Rezession ausfallen und wie schnell es nach dem Erreichen des Tiefpunkts gelingen wird, das volkswirtschaftliche Produktions- und Einkommensniveau vom Jahresbeginn wieder zu erreichen. Doch steht schon jetzt fest, dass die Rezession die größte wirtschaftspolitische Herausforderung seit dem zweiten Weltkrieg darstellt.

Die richtigen wirtschaftspolitischen Antworten zu finden, ist in der EU vor allem Aufgabe der Mitgliedsstaaten. Auf nationaler Ebene sind bereits massive Programme angefahren worden, die den konjunkturellen Abwärtskräften entgegenwirken sollen. Eine Auswertung des Brüsseler Bruegel-Instituts zeigt, dass alle betrachteten europäischen Länder umfangreiche Hilfen beschlossen haben. Um die nationalen Defizit-Spielräume zu erhöhen, wurden die Defizitgrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts temporär ausgesetzt. Dies ermöglichen die Finanzregeln für außergewöhnliche Ereignisse außerhalb der Kontrolle der Mitgliedsstaaten (general escape clause) bei einem entsprechenden Beschluss der europäischen Wirtschafts- und Finanzminister.

### Deutsche Corona-Hilfen besonders groß

Deutschland ist aufgrund der frühen und großvolumigen Programme der Bundesregierung das Land mit den umfangreichsten Hilfsmaßnahmen. Da geplante, aber zum Stichtag der Studie noch nicht beschlossene Maßnahmen in der Tabelle nicht enthalten sind, kann sich das Gesamtbild in den kommenden Wochen und Monaten allerdings noch deutlich verändern.

Angesichts der Dimension der Krise sind die nationalen Krisenbekämpfungsmaßnahmen alleine nicht ausreichend. Zwar handelt es sich bei der Pandemie grundsätzlich um einen Schock, der alle Mitgliedsstaaten betrifft. Würden alle Staaten gleich belastet und wären sie in gleichem Maße leistungsfähig, wäre europäische Solidarität unnötig. Tatsache ist aber, dass die Betroffenheit aufgrund der unterschiedlichen Verläufe der Infektionen und der Unterschiede in der Leistungsfähigkeit der Gesundheitssysteme nicht einheitlich ist. Auch stellt sich die Frage, in welchem Umfang großvolumige finanzpolitische Programme durch die bereits jetzt hochverschuldeten Mitgliedsstaaten an den Kapitalmärkten finanzierbar sind. Insofern ist auch eine europäische wirtschaftspolitische Antwort dringend erforderlich.

**Diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Krise**  
in Prozent des BIP's von 2019<sup>1</sup>

Tab. 1

	Direkter fiskalpolitischer Impuls	Zahlungsaufschub <sup>2</sup>	Andere Liquiditätshilfen und Garantien <sup>3</sup>
Belgien	0,7%	1,2%	0,0%
Dänemark	2,1%	7,2%	2,9%
Frankreich	2,4%	9,4%	14,0%
Deutschland	6,9%	14,6%	38,6%
Griechenland	1,1%	2,0%	0,5%
Ungarn	0,4%	8,3%	0,0%
Italien	0,9%	13,0%	7,3%
Niederlande	1,6%	3,2%	0,4%
Spanien	1,1%	1,5%	9,1%
Vereinigtes Königreich	4,5%	1,4%	14,9%
USA	5,5%	2,6%	4,1%

<sup>1</sup> Der Impuls wird auf das BIP von 2019 bezogen, da die Entwicklung in 2020 sehr unsicher ist – <sup>2</sup> z. B. Steuern und Sozialabgaben –

<sup>3</sup> enthält nur staatliche

Quelle: Bruegel, Stand: 17.04.2020

Wie passt diese in den institutionellen Rahmen der EU? Zwar ist in den europäischen Verträgen eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken vorgesehen, wenig Entscheidungskompetenz ist jedoch auf die europäische Ebene verlagert worden. Im Kern bleibt die Wirtschaftspolitik national unter der Kontrolle der Regierungen der Mitgliedsstaaten und der Parlamente. Dies kommt auch in den Finanzvolumina zum Ausdruck. Der immer wieder hart umkämpfte EU-Haushalt hat ein Volumen von 1 % des europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP), während alleine der Bundeshaushalt rund 11 % des deutschen BIPs ausmacht.

### Schnelle Hilfe durch EZB

Im Rahmen der Währungsunion ist lediglich die Geldpolitik europäisch einheitlich und zur Absicherung der Währungsunion dienen die Maastrichter Fiskalregeln, die im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts weiter ausgearbeitet wurden. Darüber hinaus wurde der institutionelle Rahmen des Euro im Zuge der Euro-Schuldenkrise durch ein makroökonomisches Ungleichgewichtsverfahren, den Europäischen Rettungsschirm ESM und weitere Elemente ergänzt.

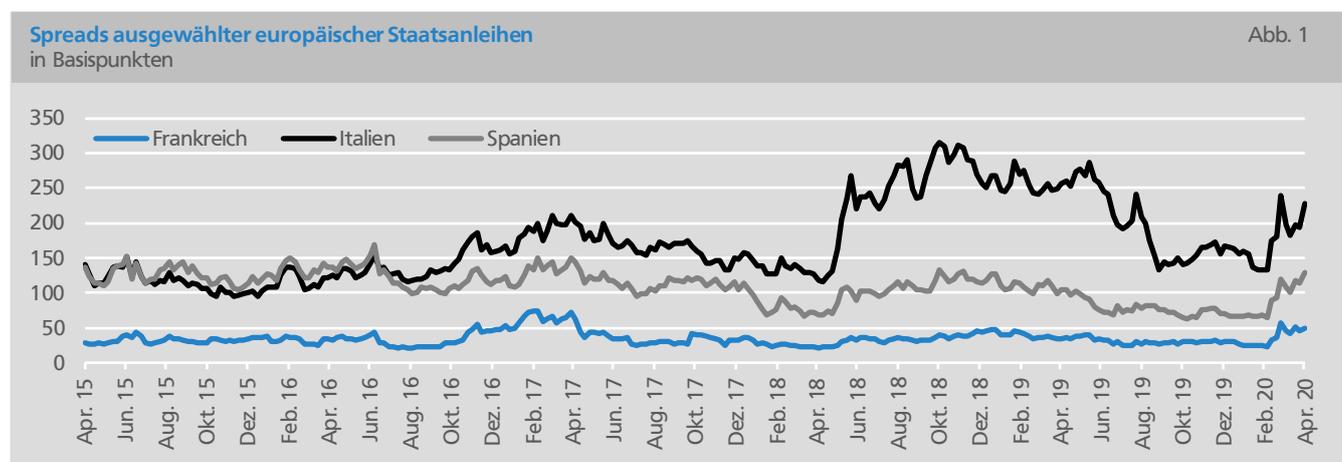
Eine wichtige Rolle bei der Krisenbewältigung spielt bereits die Europäische Zentralbank. Sie hat ihre ohnehin schon extrem expansive Geldpolitik noch einmal gelockert. Im März hat sie ein zusätzliches Anleihekaufprogramm von 750 Mrd. Euro (Pandemic Emergency

Purchase Program, PEPP) beschlossen. Zusammen mit dem im September 2019 reaktivierten Anleihekaufprogramm APP beträgt das Kaufvolumen in diesem Jahr rund 1.000 Mrd. Euro. Im Rahmen des PEPP kauft die EZB vor allem Unternehmens- und Staatsanleihen und nimmt so einen Teil des zusätzlichen Angebots solcher Papiere vom Markt und wirkt auf diese Weise einem möglichen Renditeanstieg entgegen. Das neue Kaufprogramm läuft bis Ende dieses Jahres. Die Länderanteile der Staatsanleihen entsprechen dem Kapitalschlüssel der EZB, allerdings hat die EZB eine Flexibilität im Jahresverlauf angekündigt, erst zum Jahresende soll die Maßgabe erfüllt sein.

### Spreads nur maßvoll gestiegen

Gleichzeitig hat die EZB die Standards für die Sicherheiten gelockert, die Banken bei der Liquiditätsaufnahme hinterlegen müssen, und so die Kreditvergabefähigkeit an die Wirtschaft erhöht. Die europäische Bankenaufsicht unterstützt diese Maßnahmen, indem sie beispielsweise temporär die Nutzung von Kapital- und Liquiditätspuffern zulässt, deren Einhaltung unter normalen wirtschaftlichen Bedingungen vorgeschrieben ist. In Deutschland wurde zusätzlich auch die Vorgabe zum Aufbau eines antizyklischen Kapitalpuffers, die im vergangenen Jahr erstmals beschlossen war, Ende März wieder zurückgenommen.

Die geldpolitischen Maßnahmen zeigen bereits eine



Quelle: Refinitiv Datastream

sichtbare Wirkung. Sie haben unter anderem mit dazu beigetragen, das Auseinanderlaufen der Spreads zwischen den Staatsanleihen der Mitgliedsstaaten zu begrenzen. Die aktuellen Spreads sind zwar erhöht, aber unterhalb ihrer Höchststände der vergangenen Jahre und weit entfernt von den Höchstständen während der Euro-Schuldenkrise.

### EU-Finanzminister billigen Corona-Plan

In welchem Umfang finanzpolitische Maßnahmen auf europäischer Ebene durchgeführt werden, wurde zwischen den Mitgliedsstaaten kontrovers diskutiert. Am 9. April konnten sich die europäischen Wirtschafts- und Finanzminister auf die Grundzüge eines Maßnahmenpakets einigen. Bereits in Kraft ist seit Anfang April die Umwidmung von Mitteln innerhalb des bestehenden EU-Haushalts aus dem Kohäsionsfonds in Höhe von 37 Mrd. Euro zur Bekämpfung der Corona-Krise.

### Höherer Garantierahmen der EIB

Die Europäische Investitionsbank (EIB) beabsichtigt, einen Garantiefonds in Höhe von 25 Mrd. Euro einzurichten, auf dessen Grundlage EU-weit rund 200 Mrd. Euro an Finanzmitteln ausgereicht werden können. Die Mittelvergabe soll die nationalen Programme ergänzen, im Fokus sollen dabei kleine und mittlere Unternehmen stehen.

### ESM-Mittel kurzfristig verfügbar

Mitgliedsstaaten, die sich nicht in einer finanziellen Schieflage befinden, können beim Europäischen Rettungsschirm ESM Mittel bis zu 2 % ihrer Wirtschaftsleistung im Rahmen der Enhanced Conditions Credit Line (ECCL) als Liquiditätshilfe in Anspruch nehmen. Diese unterliegt generell einer schwächeren Konditionalität als die in der Euro-Schuldenkrise ausgereichten Mittel, die mit umfangreichen Anpassungsprogrammen mit weitreichenden Strukturreformen verbunden waren. Insgesamt könnten über die ECCL in Form einer „Pandemic Credit Line“ bis zu 240 Mrd. Euro bereitgestellt werden, falls alle Mitgliedsstaaten in vollem Umfang auf die Kreditlinie zugreifen würden.

Die Wirtschafts- und Finanzminister haben sich darauf

geeinigt, dass die einzigen Voraussetzungen sind, dass die Mittel zur Finanzierung des Gesundheitssystems im Rahmen der Corona-Krise verwendet werden und der ohnehin rechtlich verpflichtenden Achtung der europäischen Budgetregeln. Der Vorteil der ESM-Kreditlinien ist die Nutzung einer bestehenden Institution und führt zu einer sehr kurzfristigen Verfügbarkeit der Mittel. Ein wesentlicher Nachteil ist die Ausgestaltung als Liquiditätshilfe mit einer entsprechend kurzen Laufzeit von maximal zwei Jahren. Angesichts der finanzpolitischen Herausforderungen der Pandemie sollte ein Großteil der Mittel über einen deutlich längeren Zeitraum verfügbar sein.

### Kredite zur Finanzierung der Beschäftigungssicherung

Die Europäische Kommission hat Anfang April ein neues Instrument vorgeschlagen, mit dem vorübergehend Mittel zur Finanzierung der finanziellen Belastungen durch beschäftigungssichernde Maßnahmen (wie etwa Kurzarbeitergeld bzw. Einkommensersatz für Selbständige) bereitgestellt werden sollen. Die europäischen Wirtschafts- und Finanzminister befürworten dieses neue Instrument, das unter der Abkürzung SURE (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency) firmiert und ein Volumen von bis zu 100 Mrd. Euro umfassen soll. Es adressiert zwar das Thema Beschäftigungsrisiken und Arbeitslosigkeit, ist aber nicht deckungsgleich mit der Idee einer europäischen Arbeitslosenversicherung, wie sie in den vergangenen Jahren viel diskutiert worden ist und von der Kommission auch weiterverfolgt wird. Im Unterschied zu einer europäischen Arbeitslosenversicherung handelt es sich bei „SURE“ einerseits um ein temporäres Instrument und andererseits um rückzahlbare Mittel, denn die Mittelvergabe erfolgt in Form von zeitlich befristeten Krediten.

Die benötigten Mittel will die EU an den Finanzmärkten aufnehmen. Sie sollen durch freiwillige Garantien der Mitgliedsstaaten abgesichert werden, die ein Viertel des Programmvolumens ausmachen. Die Mittelvergabe kann starten, sobald alle Mitgliedsstaaten ihre Garantien abgegeben haben. Die Mittelbedarfe werden dann jeweils durch die Kommission geprüft und

benötigen jeweils die Freigabe durch den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister.

Die von den Wirtschafts- und Finanzministern bereits gebilligten Maßnahmen sind zu begrüßen. Sie stellen befristet und zielgerichtet ergänzende Finanzmittel zur Begrenzung der Schäden der Corona-Pandemie bereit und sind ein wichtiges Zeichen europäischer Solidarität. Insgesamt umfasst das Paket Mittel in der Größenordnung von rund 500 Mrd. Euro, das sind immerhin rund 4 % des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums. Angesichts des vergleichsweise „schmalen“ Budgets der EU ist dies eine beachtliche Größenordnung.

### Corona-Bonds sind der falsche Weg

Doch werden absehbar weitere Mittel erforderlich sein, spätestens dann, wenn der Tiefpunkt der Krise durchschritten ist. Die Volkswirtschaften werden kräftige Nachfrageimpulse benötigen, damit sie möglichst schnell wieder zu einer normalen Auslastung der Kapazitäten zurückfinden können. Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der EU-Kommission sieht den Bedarf für einen Wiederaufbaufonds (recovery funds) in der Größenordnung von 1.500 Mrd. Euro. Präzise Zahlen wird niemand angeben können, sicherlich dürften die zusätzlich noch aufzubringenden Mittel aber noch deutlich höher ausfallen als die bereits beschlossenen Maßnahmen. Wie dies umgesetzt werden soll, wurde in der

europäischen Politik in den vergangenen Wochen sehr kontrovers diskutiert.

Mehrere Länder, unter ihnen Frankreich und Italien, haben sich für so genannte Corona-Anleihen stark gemacht. Dahinter verbergen sich von den Mitgliedsstaaten des Euroraums mit gemeinschaftlicher Haftung begebene Anleihen. Diese würden vom Konstrukt her den schon lange diskutierten „Eurobonds“ entsprechen, die Deutschland und mehrere andere Länder, wie etwa Österreich, die Niederlande und Finnland, kategorisch ablehnen.

Die Argumente gegen Gemeinschaftsanleihen bleiben auch in der Corona-Krise gültig. Anleihen mit einer gemeinschaftlichen Haftung stehen im Gegensatz zu der hohen Wirtschafts- und finanzpolitischen Autonomie der einzelnen Mitgliedsstaaten. Die als Gegenpol zu dieser Gestaltungsfreiheit eingerichtete Haushaltsüberwachung im Euroraum, die zur Einhaltung der Maastrichter Grenzen für die staatlichen Defizite und Schuldenquoten führen soll, funktioniert unzureichend. Doch sprechen gegen eine Gemeinschaftshaftung nicht nur ökonomische Gründe, sondern auch die europäischen Verträge, die mit der sogenannten „No-Bailout-Klausel“ eine Haftung der Gemeinschaft für die Schulden einzelner Mitgliedsstaaten ausschließen. Auf keinen Fall sollte die Tür zu Eurobonds mit hohen fiskalischen Risiken für Deutschland durch die Corona-Hilfen aufgestoßen werden.

### Europäische wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Krise

#### Beschlossene Maßnahmen

Europäische Zentralbank	PEPP- Anleihekaufprogramm bis Ende 2018	+
	Anforderungen an Sicherheiten gelockert	+
	Zugriff auf Kapitalpuffer	+
Rettungsschirm ESM	Kredite mit geringer Konditionalität (ECLL)	+
Europäische Investitionsbank	Erhöhung des Kreditvolumens durch neuen Garantierahmen	+
Europäische Kommission	Umwidmung bestehender Mittel aus dem EU Budget	+
	Finanzierung von beschäftigungssichernden Maßnahmen (SURE)	+

#### Noch nicht beschlossene Maßnahmen

Finanzierung eines Wiederaufbauprogramms über Coronabonds	-
Finanzierung eines Wiederaufbauprogramms über EU-Haushaltsmittel	+

### Aufbauplan über EU-Budget finanzieren

Zu einer Finanzierung eines Aufbauplans über gemeinschaftliche Anleihen gibt es bessere Alternativen. So setzen sich EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen und Ratspräsident Charles Michel dafür ein, dem EU-Haushalt hierbei eine zentrale Rolle zuzuweisen und auch die Bundesregierung scheint hierfür offen zu sein. Es wäre ein ermutigendes Zeichen, wenn es bereits bei dem Treffen am Donnerstag, dem 23. April, der europäischen Staats- und Regierungschefs zu einer grundsätzlichen Einigung käme. Der Beschluss des Finanzrahmens, der sich von 2021 bis 2027 erstreckt, steht ohnehin auf der Tagesordnung. Hier könnte eine Aufstockung der Mittel beschlossen werden. Im Zeitverlauf könnte ein Großteil der Mittel auf den Beginn des Finanzrahmens konzentriert werden. Diese Mittel könnten dann über die Kapitalmärkte vorfinanziert werden, wären aber über den vereinbarten Finanzrahmen abgesichert. Zusätzlich sollte auch eine Mittelaufnahme am Kapitalmarkt ermöglicht werden. Für diese würde Deutschland dann entsprechend seines Anteils an der Gemeinschaft haften. Eine Schuldenaufnahme sollte aber nur in begrenztem Umfang ermöglicht werden und mit einem verbindlichen Tilgungsplan verbunden sein. Bei der Verwendung der zusätzlichen Mittel sollten - neben kurzfristig die Nachfrage belebenden Maßnahmen - Investitionen mit einem klaren Fokus auf den Klimaschutz und die Verbesserung der Gesundheitssysteme eine prominente Rolle spielen. ■



BVR Inflationsaussichten

## Finanzmärkte – Inflationsaussichten sinken

### Coronavirus – Lockdown – Exit

Die Aktienmärkte befinden sich seit dem bisherigen Jahrestief von Mitte März wieder auf einem deutlich höheren Niveau. So stieg der DAX von seinem Tief bei 8.255 Punkten auf zuletzt rund 10.300 Punkte. Auch der Dow Jones notierte aktuell mit über 23.000 Punkten rund 5.000 Punkte über seinem Jahrestief. Seit rund zwei Wochen notieren beide Indizes jedoch in einer abwartenden Haltung in engen Grenzen von rund 500 (DAX) bzw. 800 Punkten (Dow Jones). Die Marktteilnehmer honorieren die expansiven fiskalischen und monetären Maßnahmen. Allerdings basiert die Erholung auch auf der Hoffnung einer schnellen Lockerung der Lockdown-Maßnahmen. Zudem trägt die Erholung Merkmale einer Bärenmarkttrally. Enttäuschungen bei einem Niederschlag der Krise in den Quartalsberichten und in den harten ökonomischen Zahlen sind möglich.

### Euro leicht fester

Das Epizentrum der Pandemie ist weiterhin Europa, allerdings stiegen auch in den USA die Fallzahlen sehr deutlich. Den Euro belastet weiterhin der Streit um die Finanzierung der Folgen der Pandemie. Infolgedessen

kann der Euro nur leicht gegenüber dem US-Dollar gewinnen und kostet zuletzt 1,08 US-Dollar pro Euro.

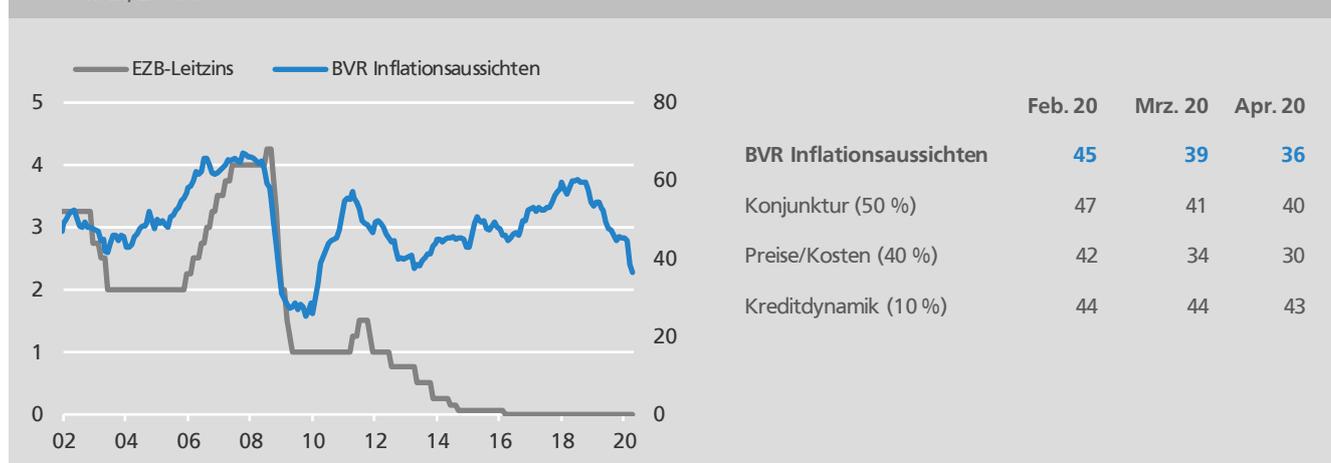
### Bundrenditen leicht schwächer, Italien steigend

In der Krise waren auch die sicheren Häfen (Anleihen von Deutschland und den USA) unter Druck geraten. Die Aussichten auf eine expansive Fiskalpolitik sorgt für ein künftig höheres Angebot an Staatsanleihen. Entsprechend sanken die Kurse, die Renditen stiegen. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten zwischenzeitlich bei -0,17 % und zuletzt bei etwa -0,45 %. Die Spreads im Euroraum steigen hingegen wieder leicht. Italienische Zehnjährige rentierten zuletzt bei 2,2 %.

### BVR Inflationsaussichten – deutlich gesunken

Auch rückblickend sanken nach Eingang der ersten Corona bedingten Daten die Inflationsaussichten. So revidiert (wie erwartet) unser Modell den Wert von März von 44 auf 39 Punkte. Für April weist es 36 Punkte aus. Besonders deutlich sind die Komponenten der Preisentwicklung (Ölpreise) und der Konjunktur (Corona) gesunken. Dies entspricht einer weiter sinkenden Teuerung in mittlerer Frist. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Punkten, Euroraum



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von „unter, aber nahe von 2 %“ verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragseingang, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.



BVR Konjunkturbarometer

## Konjunktur im Lockdown – Rezession unausweichlich

### Technischer Anstieg des Barometers im April

In den zurückliegenden Wochen hat sich die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands im Zuge der Coronavirus-Pandemie weiter massiv verschlechtert. Bisher deuten jedoch lediglich die vorlaufenden Indikatoren wie etwa der ZEW-Index, das Geschäftsklimaindizes, das Verbrauchervertrauen aber auch der Ölpreiseinbruch das Ausmaß der wirtschaftlichen Folgen an. Harte Daten liegen auch für März noch nicht vor. Das BVR Konjunkturbarometer steigt zunächst, aufgrund der dünnen Datenlage, im April von zuvor 27 Punkten auf 36 Punkte. Von einem Trendwechsel zu sprechen erscheint uns in diesem Umfeld verfrüht.

### Korrektur beim ZEW-Index

Für den Anstieg des BVR Konjunkturbarometers war seine Stimmungskomponente verantwortlich. So sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland nach dem Einbruch im März auf -49,5 Punkte im April auf 28,2 Punkte gestiegen. Die von den Analysten diagnostizierte Verbesserung der Konjunktur steht in Relation zu der als extrem schlecht eingeschätzten Lage und reflektiert keinen konjunkturellen Optimismus, sondern einen Basiseffekt. Mit Blick auf die noch

nicht vollständig bekannten Auswirkungen des Lockdowns, zeigt der Optimismus somit lediglich die Richtung, nicht jedoch die Qualität einer verbesserten Lage im Sommerquartal auf.

### Industrie-/Exportschwäche sollte sich verstärken

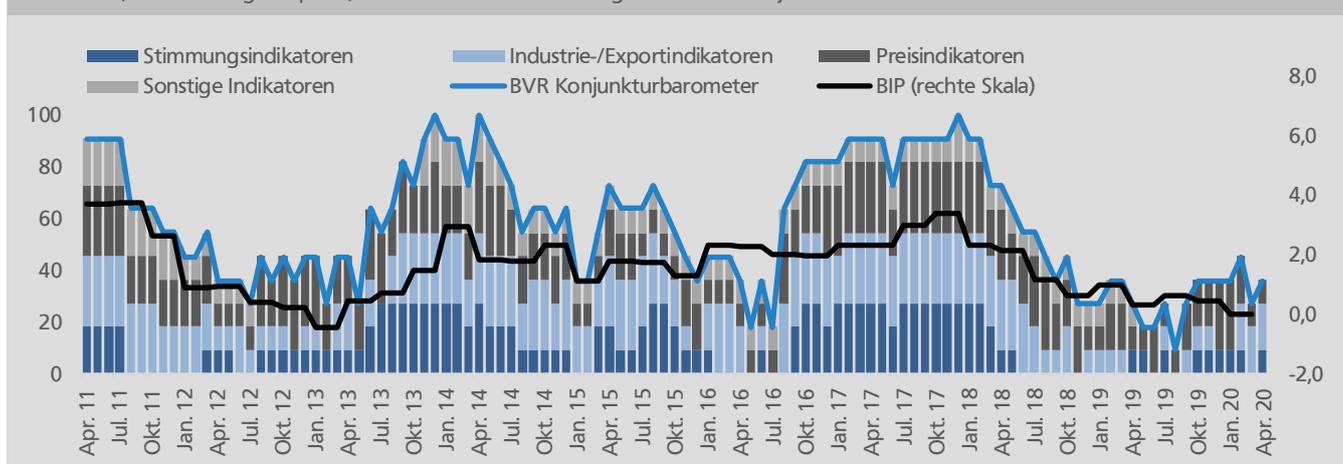
Noch keine Angaben liegen für die Industrieproduktion und die Exporte im März vor. Ebenso können noch keine Arbeitsmarktdaten aus der Corona-Zeit in unser Modell einfließen. Vor diesem Hintergrund ist mit einer Revision unseres Konjunkturbarometers nach Veröffentlichung der Daten zu rechnen.

### Auch Preisindikatoren vor deutlichem Rückgang

Auch die Preiskomponente sollte weiter zurückgehen. Nachdem die sinkenden Ölpreise bereits im Februar und März diese Komponente gedrückt haben, sollten auch die Verbraucherpreise den Effekt abbilden. Sowohl die Verbraucherpreise als auch der DAX notierten zuletzt, im Februar, zunächst noch über ihren Vorjahresständen. Dies dürfte sich angesichts der zuletzt sehr stark gesunkenen Rohölpreise und der deutlichen Kursverluste am Aktienmarkt in naher Zukunft aber nicht fortsetzen. ■

### BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



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