

BVR Research

# Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Aufschwung mit Fragezeichen

### Executive Summary

Zur Jahresmitte 2025 dauert die hartnäckige Wirtschaftsschwäche in Deutschland noch immer an. Nicht zuletzt die hohen geopolitischen Unsicherheiten und die Folgen der US-Importzollerhöhungen belasten die Konjunktur. Erst zum Jahresende dürfte die Flaute einer dynamischeren Entwicklung weichen. Treiber des Aufschwungs wird vor allem das Finanzpaket der Bundesregierung sein, das umfangreiche Mehrausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz vorsieht. Dessen Effekte dürften die Dämpfungswirkung der US-Handelspolitik im kommenden Jahr mehr als ausgleichen.

In seiner aktuellen Konjunkturprognose rechnet der BVR damit, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2026 um 1,0 % steigen wird, nach einer

Stagnation im Jahr 2025 (0,0 %). Die Inflationsrate wird im Jahresdurchschnitt 2025 voraussichtlich bei 2,0 % liegen und 2026 im Zuge der anziehenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage leicht auf 2,25 % steigen.

Die Unsicherheiten der Konjunkturprognose sind wegen des durch handels- und geopolitische Spannungen geprägten internationalen Umfelds besonders hoch. So könnte es, anders als in der hier vorgestellten Konjunkturprognose angenommen, im Handelskonflikt zwischen der EU und den USA zu einer Verschärfung kommen. Das Wirtschaftswachstum könnte in einem solchen Umfeld in Deutschland 2025 erneut negativ ausfallen, die konjunkturelle Erholung könnte sich weiter verzögern.



### Inhalt

<b>Aufschwung mit Fragezeichen</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt	
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>7</b>
Dr. Thomas Haas	
<b>BVR Konjunkturbarometer</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt	

# Aufschwung mit Fragezeichen

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland dürfte im kommenden Jahr 2026 vor allem von zwei Faktoren geprägt werden: Dem wachstumsstimulierenden Finanzpaket der Bundesregierung und den Dämpfungseffekten der US-Handelspolitik. Aller Voraussicht nach werden die Fiskalimpulse die Oberhand gewinnen, sodass auf die derzeit noch bestehende Flaute eine merkliche Belebung folgen wird.

Befördert durch die zunehmenden Staatsausgaben dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahr um 1,0 % steigen, nach einer Stagnation im laufenden Jahr 2025 (0,0 %). Die Inflationsrate wird im Jahresdurchschnitt 2025 voraussichtlich bei 2,0 % liegen und 2026 im Zuge der anziehenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage leicht auf 2,25 % steigen.

## Sommerhalbjahr noch verhalten

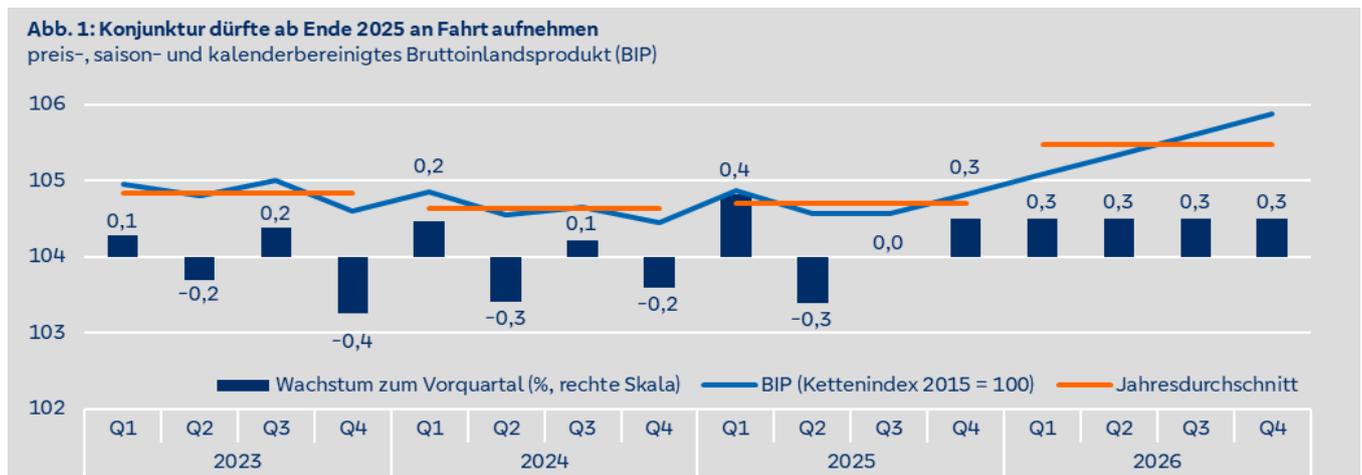
Zur Jahresmitte 2025 dauert die hartnäckige Wirtschaftsflaute noch an. Zwar haben sich wichtige Frühindikatoren, wie die ifo Geschäftserwartungen und die ZEW-Konjunkturerwartungen, zuletzt deutlich aufgehellt. Dies war hauptsächlich auf die angekündigten und teilweise bereits parlamentarisch beschlossenen Wachstumsmaßnahmen der Bundesregierung zurückzuführen. Die ifo- und ZEW-Indikatoren zur aktuellen Wirtschaftslage befinden sich aber weiterhin auf niedrigen Ständen auch wegen des Gegenwinds von Seiten der US-Handelspolitik.

Das unerwartet wachstumsstarke 1. Quartal sollte ebenfalls nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Wirtschaftsflaute noch andauert. So war das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im Jahresauftaktquartal um kräftige 0,4 % gestiegen (siehe Abb. 1), was vor allem aus Sondereffekten resultierte:

- Im Vorfeld der von US-Präsident Donald Trump angekündigten Importzollerhöhungen kam es zu Vorzugseffekten, die sich steigend auf die hiesige Industrieproduktion und die Warenausfuhren auswirkten.
- Das milde Winterwetter beeinträchtigte die Bautätigkeit in Deutschland nur wenig, sodass die übliche Frühjahrsbelebung früher eintrat.
- In der Automobilindustrie kam es nach dem Wegfall der Warnstreiks vom Jahresende 2024 zu merklichen Produktionsausweitungen.

Nach dem kräftigen Wachstum zu Jahresbeginn zeichnet sich für das Sommerhalbjahr eine schwächere Gangart ab. Für eine zunächst noch andauernde Wirtschaftsschwäche sprechen folgende Faktoren:

- Das Auslaufen der durch US-Zollankündigungen ausgelöste Vorzugseffekte und der anderen genannten Sondereffekte.
- Die hohen Unsicherheiten, die nicht nur über die künftigen US-Zölle, sondern auch über das geopolitische Umfeld bestehen. So trat mit den Luftangriffen Israels und der USA gegen iranische Atom- und Militäranlagen und Gegenschlägen Irans Mitte Juni eine neuerliche Eskalation des Nahostkonflikts ein. Zu der befürchteten Blockade der für den globalen Ölhandel sehr wichtigen Schifffahrtsstraße von Hormus kam es bislang zwar nicht. Die Passage durch das rote Meer und den Suezkanal wird aber weiterhin durch Angriffe der (vom Iran unterstützten) jemenitischen Huthi-Rebellen massiv beeinträchtigt. Zudem dauern die Kämpfe im Gazastreifen und in der Ukraine an.
- Das Ende Juni/Anfang Juli ungewöhnlich heiße Wetter, das unter anderem zu Beeinträchtigungen im Binnenschiffsverkehr (niedrige Flusspegelstände) und bei Kraftwerken (Kühlwasser-Beschränkungen) führte.



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 2. Quartal 2025: Prognose des BVR

- Der von der Deutschen Bundesbank ermittelte wöchentliche Aktivitätsindex (WAI) für die realwirtschaftliche Aktivität in Deutschland ist von Ende März bis Anfang Juli sehr stark zurückgegangen. Der WAI, der unter anderem auf hochfrequenten Strom-, Maut- und Flugdaten beruht, signalisiert für das 2. Quartal einen BIP-Rückgang um 0,4 % (erste amtliche Angaben zur BIP-Entwicklung im 2. Quartal werden Ende Juli veröffentlicht).
- Das BVR Konjunkturbarometer ist ausgehend von einem niedrigen Niveau von 18 Punkten zu Beginn des 2. Quartals zwar kontinuierlich auf 64 Punkte zu Beginn des 3. Quartals gestiegen (siehe vorletzte Seite dieser Ausgabe). Der zuletzt markierte mittlere Stand des Barometers lässt aber eher auf eine Stagnation als auf ein merkliches BIP-Wachstum schließen.

Der standardmäßig vom BVR verwendete Ansatz zur kurzfristigen Konjunkturprognose (VAR-Prognose-Pooling) kann die genannten Effekte nur unzureichend abbilden. Der Ansatz legt aktuell für das 2. und 3. Quartal BIP-Zuwachsraten um 0,5 % und 0,1 % nahe. Alternativ zu dem Standardansatz vorgenommene Schätzungen mit einem einfachen Zeitreihenmodell auf Basis des BVR Konjunkturbarometers scheinen das Umfeld besser zu berücksichtigen (siehe hierzu BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Mai 2025). Diese Schätzungen lassen für das laufende 3. Quartal eine BIP-Stagnation erwarten, nach einem prognostizierten Rückgang um 0,3 % im 2. Quartal.

### Finanzpaket sorgt ab dem Jahresende 2025 für Belebung

Erst ab dem Jahresendquartal 2025 dürfte die hartnäckige Wirtschaftsflaute überwunden werden. Wachstumstreiber wird vor allem das Finanzpaket der Bundesregierung sein.

Das Finanzpaket ist das größte Programm seit der Wiedervereinigung und besteht aus drei Teilen:

- Für Ausgaben in Verteidigung, Zivil- und Bevölkerungsschutz, Nachrichtendienste, Schutz informationstechnischer Systeme sowie Ukrainehilfe oberhalb von 1 % des BIPs gibt es eine Ausnahme von der Schuldenregel (kein „Deckel“ nach oben).
- Ein Sondervermögen Infrastruktur und Klimaschutz, das ein Volumen von 500 Mrd. Euro über eine Laufzeit von 12 Jahren umfasst (davon: 300 Mrd. Euro Infrastruktur Bund, 100 Mrd. Euro Klimaschutz und 100 Mrd. Euro für Infrastruktur Länder).
- Die Schaffung zusätzlicher Verschuldungsspielraum für die Bundesländer in Höhe von 0,35 % des BIPs (aktuell rund 15 Mrd. Euro).

Zusätzliche Impulse dürften auch von den fiskalischen Maßnahmen der EU zur Stärkung der Verteidigungsfähigkeit ausgehen.

Darüber hinaus plant die Bundesregierung in ihrem Koalitionsvertrag weitere Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftswachstums und der Konjunktur. Einige dieser Maßnahmen, wie der sogenannten „Investitionsbooster“ – der den Unternehmen bis Ende 2027 erlaubt, bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens wieder degressiv steuerlich abzuschreiben (mit 30 % pro Jahr) – wurden bereits vom Bundestag und Bundesrat beschlossen. Bei vielen anderen Maßnahmen ist noch offen, ob und gegebenenfalls, wann sie umgesetzt werden. So wird die Stromsteuer ab Januar 2026 zwar für Industrie und Landwirtschaft auf das europäische Mindestmaß gesenkt, nicht aber für die Wirtschaft insgesamt und die Verbraucher, obwohl dies im Koalitionsvertrag so vorgesehen war.

Die Wachstumswirkung der staatlichen Impulse hängt einerseits davon ab, inwieweit die zusätzlichen Ausgaben zu Preissteigerungen führen, die ihrerseits andere wirtschaftliche Aktivitäten verdrängen. Dies ist beispielsweise dann gegeben, wenn durch das Finanzpaket angestoßene öffentliche Bauinvestitionen wegen bestehender Kapazitätsengpässe andere Bautätigkeiten verdrängen, sodass der BIP-Wachstumseffekt insgesamt geringer ausfällt als der Impuls durch die Ausgabensteigerung. Andererseits ist es auch möglich, dass die staatlichen Mehrausgaben zusätzliche private Wirtschaftsaktivitäten nach sich ziehen. So könnten durch die Aussicht auf mehr öffentliche Aufträge und verbesserte Wachstumsbedingungen private Investitionen angeregt werden, sodass der Wachstumseffekt größer ausfällt als der Fiskalimpuls. Die eingeschränkte Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte bleibt aber auch bei verstärkten privaten Investitionen eine große Herausforderung.

Erste quantitative Einschätzungen zur Wachstumswirkung des großen Finanzpakets der Bundesregierung haben unter anderem die Fachleute der Wirtschaftsforschungsinstituten ifo und IfW sowie der Deutsche Bundesbank im Rahmen ihrer aktuellen Sommer-Konjunkturprognosen vorgelegt. Die Ergebnisse der Wirtschaftsforschungsinstitute zeigen im Großen und Ganzen eine hohe Übereinstimmung, obgleich der Zeitraum – über den sie sich erstrecken – und der Umfang des unterstellten Fiskalimpulses leichte Unterschiede aufweisen (siehe mittlere Spalte der Tab. 1). So basieren die IfW-Fachleute ihre Einschätzung auf der Annahme, dass sich die staatlichen Mehrausgaben bis Ende 2026 auf 1,25 % des nominalen BIP Deutschlands summieren werden. Die Fachleute des ifo Instituts rechnen hingegen bis Ende 2026 mit etwas höheren Staatsausgaben von 1,6 % des BIP. Im Ergebnis prognostizieren die beiden Forschungsinstitute bis Ende 2026 ein um rund 0,75 Prozentpunkte höheres preisbereinigtes BIP als in einem Szenario ohne

das Fiskalpaket, wobei das ifo Institut im Gegensatz zum IfW bereits für 2025 eine leichte Wachstumssteigerung um 0,1 Prozentpunkt erwartet.

**Tab. 1: Insgesamt ähnliche Schätzergebnisse zu den Folgen des Finanzpakets und der US-Zollanhebungen**

Erwartete Veränderung des preisbereinigten BIP Deutschlands gegenüber einem Szenario ohne Finanzpaket und ohne US-Zollanhebungen, in Prozentpunkten

	Finanzpaket*	US-Zollanhebungen**
ifo (Juni 2025)	+0,1 (2025), +0,7 (2026)	-0,1 (2025), -0,3 (2026)
IfW (Juni 2025)	+0,8 (2026)	-0,3 (bis Ende 2026)
Bundesbank (Juni 2025)	+0,75 (bis Ende 2027, Schwerpunkt: 2026 und 2027)	-0,75 (bis Ende 2027, Schwerpunkt: 2025 und 2026)

\*Annahmen: höhere Staatsausgaben von 1,25 % (Deutsche Bundesbank und IfW) und 1,6 % (ifo) des BIP

\*\*Annahme: die Ende Mai/Anfang Juni 2025 geltenden (erhöhten) US-Zölle und Gegenzölle bleiben unverändert bestehen

Quelle: Zusammenstellung des BVR

Die Fachleute der Deutschen Bundesbank sind demgegenüber etwas konservativer. Sie rechnen ebenfalls mit höheren Staatsausgaben im Umfang von 1,25 % des nominalen BIP, allerdings für einen längeren Zeitraum bis Ende 2027. Ihrer Einschätzung nach wird das preisbereinigte BIP durch das Finanzpaket bis Ende 2027 um 0,75 Prozentpunkte höher ausfallen, wobei der Schwerpunkt der Wachstumswirkung auf den Jahren 2026 und 2027 liegen wird.

### Zentrale Annahme: Nur moderate Bremseffekte von US-Handelspolitik

Den wachstumssteigernden staatlichen Impulsen stehen allerdings dämpfende Effekte von Seiten der US-Handelspolitik gegenüber. US-Präsident Trump hat bei seinem sogenannten „Befreiungstag“ am 2. April generell Zölle in Höhe von 10 % auf US-Importe aus allen Staaten der Welt angeordnet, die kurze Zeit später in Kraft traten. Darüber ordnete er individuelle Strafabgaben an, je nach Handelsdefizit mit den USA. Für Einfuhren aus der EU waren neue Zölle von pauschal 20 % vorgesehen, die jedoch zunächst bis zum 9. Juli und dann bis zum 1. August ausgesetzt wurden. Zwischenzeitlich hat Trump am 12. Juli in einem Brief an EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen sogar eine Erhöhung der pauschalen Zölle auf 30 % angedroht, falls es bis Anfang August zu keiner Einigung kommen sollte. Zudem erhöhte Trump die US-Importzölle auf bestimmte Produkte deutlich, wie beispielsweise die Zölle auf Stahl und Aluminium auf inzwischen 50 %.

Zu den Folgen der US-Zollanhebungen haben die in der Tabelle genannten Wirtschaftsforschungsinstitute und die Deutsche Bundesbank ebenfalls quantitative Einschätzungen vorgelegt (siehe rechte Spalte der Tab. 1). Diese Schätzungen beruhen auf der zentralen Annahme, dass die unter US-Präsident Trump erhöhten US-Zölle, ebenso wie die von einigen Handelspartnern erlassenen Gegenzölle, auf dem Stand von Ende Mai/Anfang Juni 2025 bleiben werden (Basisszenario).

Gemäß den Schätzergebnissen des ifo und des IfW dürften die Folgen der US-Handelspolitik die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis Ende 2026 weniger stark beeinflussen als die Folgen des Finanzpakets. Demnach werden die erhöhten US-Zölle (und die Gegenzölle) das preisbereinigte BIP-Wachstum Deutschlands um 0,3 Prozentpunkte (IfW) beziehungsweise 0,4 Prozentpunkte (ifo) vermindern. Diese Einschätzung steht im Einklang mit den Schätzungen der Bundesbank. Sie rechnet im Zuge der höheren Zölle in dem um ein Jahr verlängerten Zeitraum bis Ende 2027 mit einem um 0,75 Prozentpunkte niedrigem Wirtschaftswachstum in Deutschland, wobei der Schwerpunkt der Dämpfungswirkung (mehr als 50 %) auf den Jahren 2025 und 2026 liegen wird.

Basierend auf diesen Schätzergebnissen wird im Rahmen der hier vorliegenden Prognose davon ausgegangen, dass die Folgen der US-Handelspolitik die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands bis Ende 2026 lediglich moderat bremsen wird. Für die betroffenen Industrien stellen die höheren Zölle eine starke Belastung dar, für die Wirtschaft insgesamt scheinen sie aber verknappbar zu sein.

Weitere Annahmen der Prognose:

- Die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs in Deutschland lässt allmählich nach.
- Die Weltwirtschaft wächst angesichts der erhöhten US-Zölle und der Sprunghaftigkeit und Unberechenbarkeit der US-Handelspolitik verlangsamt.
- Der Ukrainekrieg setzt sich fort, führt aber nicht zu spürbaren Belastungen für die deutsche Wirtschaft.
- Die Konjunktur im Euroraum erholt sich, auch unter dem Einfluss der expansiven Finanzpolitik in Deutschland und anderen EU-Mitgliedstaaten.
- Die Inflation erhöht sich aufgrund des Nachfrageüberhangs. Es kommt zu Verknappungen insbesondere bei Investitionsgütern und bei Bauleistungen. Der Aufwärtsdruck der Löhne nimmt wieder zu.
- Die EZB beendet 2025 ihren Zinssenkungszyklus, die Geldpolitik bleibt neutral ausgerichtet.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber wichtigen Handelspartnern und die Rohölpreise verharren auf ihren aktuellen Ständen.

## Binnennachfrage treibt Wachstum an

Durch die US-Zölle und wegen der seit Jahresbeginn erfolgten Euroaufwertung haben sich die Rahmenbedingungen für das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft weiter verschlechtert. Die Exporte dürften im laufenden Jahr deutlich sinken und im kommenden Jahr nur leicht zulegen. Wegen der hohen Unsicherheiten und der niedrigen Industrie-Kapazitätsauslastung werden die privaten Investitionen 2025 kaum zulegen. Erst 2026 wird mit den staatlichen Wachstumsmaßnahmen und der annahmegemäß nachlassenden Verunsicherung eine spürbare Belebung der Investitionskonjunktur eintreten. Dann dürfte auch der Wohnungsbau wieder zunehmen.

Die wichtigsten Wachstumstreiber werden in beiden Jahren jedoch die Konsumausgaben bleiben (siehe Abb. 2). Der Privatkonsum dürfte durch weitere, wenngleich weniger stark als in den Vorjahren zulegende, Reallohnsteigerungen angeregt werden und durch die noch immer robuste Grundverfassung des Arbeitsmarktes. Der Staatskonsum wird wegen zusätzlicher Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben kräftig zunehmen.

Zum Wirtschaftswachstum 2026 wird auch eine im langjährigen Vergleich höhere Anzahl an Arbeitstagen beitragen. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes gibt es im Jahr 2026 rund einen Arbeitstag mehr als im ermittelten Durchschnittsjahr (etwa 250 Arbeitstage) und 2025 knapp zwei Arbeitstage weniger. Gemäß den Kalenderfaktoren der Deutschen Bundesbank und dem hier prognostizierten BIP-Verlaufsbild wird der Kalendereffekt das preisbereinigte Wirtschaftswachstum Deutschlands 2026 rechnerisch um 0,3 Prozentpunkte erhöhen, nachdem er 2025 die Veränderungsrate voraussichtlich um 0,1 Prozentpunkte vermindern wird.

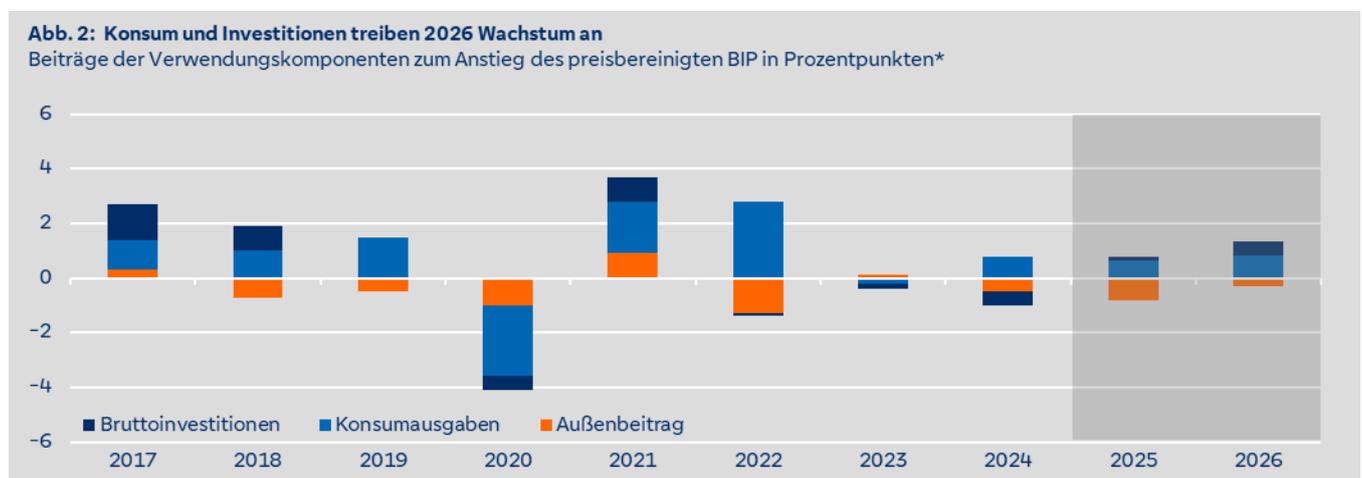
## Inflation wird etwas anziehen

Die Inflationsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI), ist im bisherigen Verlauf dieses Jahres leicht von

2,3 % im Januar auf 2,0 % im Juni gesunken, wofür unter anderem die stärker rückläufigen Energiepreise verantwortlich waren. Die Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe lagen im Juni um 3,5 % unter ihrem Vorjahresmonatswert, nachdem sie zu Jahresbeginn um 1,6 % nachgegeben hatten. Zudem hat sich im Zuge des nachlassenden Lohnwachstums die Dynamik bei den Dienstleistungspreisen vermindert. Die Dienstleistungspreise sind im Juni mit einer Jahresrate von 3,3 % zwar erneut überdurchschnittlich stark gestiegen, aber weniger deutlich als noch im Januar (+4,0 %). In den kommenden Monaten dürfte angesichts der im Sommerhalbjahr noch andauernden Wirtschaftsflaute die leichte Abwärtsbewegung der Inflationsrate zunächst noch anhalten, wobei in einzelnen Monaten die Marke von 2 % unterschritten werden dürfte, auch wegen der deutlichen Euroaufwertung der vergangenen Monate. Für den Jahresdurchschnitt 2025 zeichnet sich eine Inflationsrate von 2,0 % ab.

Im kommenden Jahr wird die Inflation voraussichtlich wieder etwas ansteigen, trotz der von der Bundesregierung geplanten Senkung der Stromsteuer und der Übertragungsnetzentgelte. Preistreibend wirkt unter anderem die weitere Anhebung des nationalen CO<sub>2</sub>-Preises vom derzeitigen Festpreis von 55 Euro je Tonne auf einen Korridor von 55 bis 65 Euro je Tonne zu Jahresbeginn. Die stärkste Steigerungswirkung geht aber von den zusätzlichen Ausgaben im Rahmen des deutschen Finanzpakets aus. Nach Schätzungen des ifo Instituts

wird das Finanzpaket für sich genommen die Kerninflationsrate (ohne Energie) um 0,2 Prozentpunkte erhöhen. Die expansive Fiskalpolitik dürfte neben der Lohndynamik auch die Gewinnmargenentwicklung befördern, die in den Vorjahren tendenziell rückläufig war. Ein leichter Aufwärtsdruck auf die Inflation geht zudem strukturell von den „3 D’s“ aus – Demographie, Dekarbonisierung und Deglobalisierung. Vor diesem Hintergrund wird für 2026 eine Inflationsrate von 2,25 % erwartet.



\*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben)

Quelle: Statistisches Bundesamt, 2025 und 2026 Prognose des BVR

## **Abwärtsrisiken überwiegen Chancen auf bessere Entwicklung deutlich**

Konjunkturprognosen sind durch Unsicherheiten charakterisiert. Diese sind derzeit wegen des durch handels- und geopolitische Spannungen geprägten internationalen Umfelds besonders hoch.

So könnte es, anders als in der hier vorgestellten Konjunkturprognose angenommen, im Handelskonflikt zwischen der EU und den USA zu einer Verschärfung kommen. Die angedrohte pauschale US-Importzollerhöhung um 30 % für EU-Wareneinfuhren könnte am 1. August in Kraft treten. Dementsprechend wären die wachstumsdämpfenden Wirkungen auf den deutschen Außenhandel stärker. Gleichzeitig wäre in einem solchen Negativszenario von Gegenzöllen der EU auszugehen, die zwar weitgehend selektiv ausfallen dürften, dennoch aber tendenziell die deutsche Nachfrage belasten und die Inflation erhöhen. Das Wirtschaftswachstum könnte in einem solchen Umfeld in Deutschland 2025 erneut negativ ausfallen, die konjunkturelle Erholung könnte sich weiter verzögern.

Denkbar, wenn auch weit weniger wahrscheinlich als der Eintritt eines solchen Negativszenarios, ist eine günstigere Entwicklung als in der vorliegenden Konjunkturprognose angenommen. Zu einer solchen Entwicklung könnte es kommen, wenn sich die geopolitischen Spannungen schneller als erwartet entschärfen, etwa weil es zu einem Friedensabkommen zwischen Russland und der Ukraine und/oder zu einer Befriedung im Gazastreifen kommt.

# BVR Inflationsaussichten

## Inflationsaussichten bleiben gedämpft

Die BVR-Inflationsaussichten liegen im Juli unverändert bei 42 Punkten. Damit bleiben die Inflationsaussichten seit gut einem Jahr auf einem ähnlich niedrigen Niveau und seit mehr als zwei Jahren liegen sie unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Neben dem allgemeinen Rückgang über alle Inflationskomponenten dürften niedrigere Energiepreise zu weiteren Rückgängen im Jahresverlauf und auch im kommenden Jahr beitragen. Gleichzeitig könnte es zu häufigeren kurzfristigen Preisschwankungen kommen. Die gedämpften Inflationsaussichten spiegeln die im Juni veröffentlichten EZB-Projektionen wider. Demnach dürfte die Inflation im weiteren Jahresverlauf und auch im kommenden Jahr das Inflationsziel von 2 % unterschreiten. Im Jahr 2027 dürfte die Inflation im Euroraum wieder im Bereich des Inflationsziels liegen.

## Konjunktur verharrt auf niedrigem Niveau

Mit 39 Punkten bleibt die Konjunkturkomponente die schwächste Teilkomponente. Nach einer leichten Verbesserung zu Jahresbeginn stagniert der Indikator nun auf diesem Niveau.

Die Auftragsbestände im verarbeitenden Gewerbe des Euroraums bleiben weiterhin rückläufig. Das Wachstum der Industrieproduktion hat sich hingegen zuletzt wieder verbessert. Gleichzeitig bleibt das Geschäftsklima getrübt und die Kapazitätsauslastung verharrt auf dem niedrigen Niveau der Vorquartale. Die konjunkturellen Aussichten hängen stark von den Entwicklungen der amerikanischen Handelspolitik ab.

## Preiskomponenten weiter rückläufig

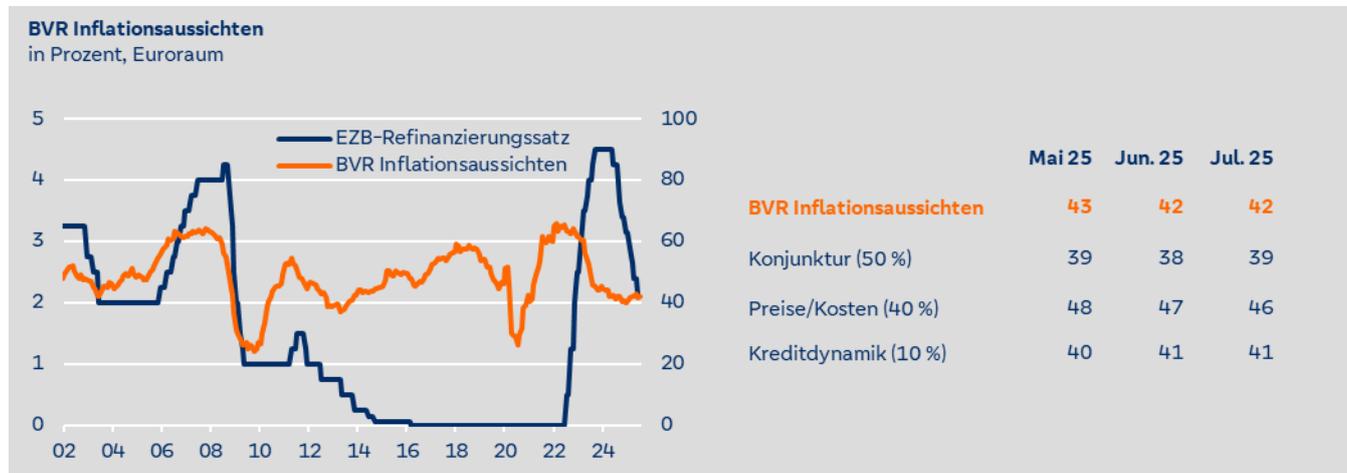
Mit 46 Punkten liegt der Teilindikator für Preise/Kosten weiterhin unter der neutralen Marke von 50 Punkten, und unter den Werten der Vormonate. Der Preisdruck der vergangenen Jahre ist damit nachhaltig zurückgegangen.

Das Wachstum der Lohnstückkosten beruhigt sich weiter und lag zuletzt bei unter 3 %. Der Lohnanstieg im Euroraum dürfte im Jahresverlauf noch weiter zurückgehen. Die jüngste Aufwertung des Euro wirkt preisdämpfend. Die beschlossenen Produktionsausweitungen der OPEC+-Länder dürften dazu beitragen, dass der Ölpreis weiterhin wenig Preisdruck erzeugt.

## Kreditdynamik mit zagafter Erholung

Mit 41 Punkten ist die Kreditdynamik im Vergleich zum Vormonat unverändert geblieben. Sie liegt jedoch weiterhin deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Die Kredite an Unternehmen und Privatpersonen im Euroraum stiegen zuletzt um 2,8 % und damit etwas stärker als in den Vormonaten. Dabei erhöhte sich das Wachstum der Kredite an private Haushalte leicht auf 2,0 %. Die Unternehmenskredite stiegen um 2,5 % und damit etwas weniger stark als im Vormonat. Hier ging die Nachfrage aufgrund von Lagerhaltung und verfügbaren Betriebsmitteln zurück, während gleichzeitig die Kreditstandards aufgrund höherer Risikowahrnehmungen gestrafft wurden.



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 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.

Quelle: BVR, LSEG Workspace

# BVR Konjunkturbarometer

## Barometer steigt auf 64 Punkte

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe ausgeführt, wird die hartnäckige Wirtschaftsflaute in Deutschland im Sommerhalbjahr 2025 voraussichtlich noch andauern. Erst ab dem Jahresende dürfte die Flaute mit den Wachstumsimpulsen der Bundesregierung allmählich überwunden werden.

Für eine zunächst noch anhaltende Wirtschaftsschwäche spricht auch das BVR Konjunkturbarometer. Das Barometer ist nach aktuellem Rechenstand zwar von (aufwärtsrevidierten) 55 Punkten im Juni auf 64 Punkte im Juli gestiegen. Es befindet sich damit aber noch immer in einem Bereich, der weder auf einen starken BIP-Anstieg noch auf einen starken BIP-Rückgang schließen lässt.

## Stimmung hellt sich weiter auf

Grund für den jüngsten Anstieg des BVR Konjunkturbarometers ist seine Stimmungskomponente. So legten die ZEW-Konjunkturerwartungen im Juli erneut zu. Sie stiegen gegenüber dem Vormonat um 5,2 Punkte auf 52,7 Punkte, befördert von der Hoffnung auf eine baldige Lösung im EU-USA-Handelskonflikt und von der Perspektive auf die Wachstumsimpulse der Bundesregierung. Damit übertrifft der Indikator wieder seinen entsprechenden Vorjahrsmonatswert. Neben dem ifo Geschäftsklimaindex und dem Verbrauchervertrauen üben somit nun auch die ZEW-Konjunkturerwartungen eine steigernde Wirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus.

## Uneinheitliche Industrie-/Exportindikatoren

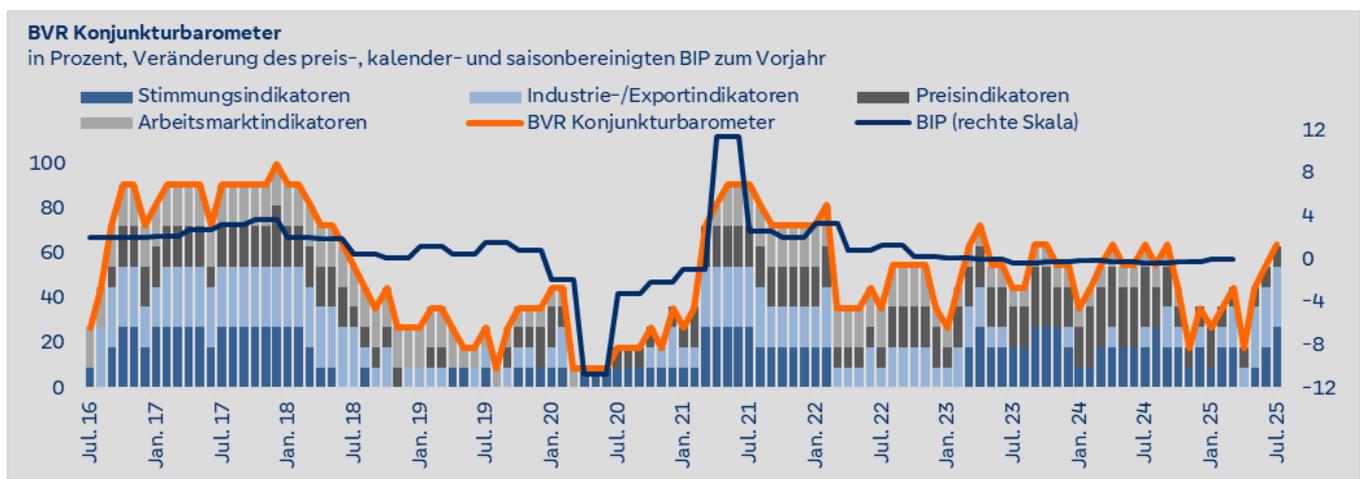
Die Industrieproduktion hat sich im Mai gefestigt. Mit einem Anstieg von 1,4 % gegenüber dem Vormonat, konnte der Rückgang vom April (-1,9 %) aber noch nicht wieder vollständig ausgeglichen werden. Grund für diesen Rückgang waren durch US-Zollankündigungen ausgelöste Vorzugseffekte gewesen, die im März zu einem kräftigen Produktionsplus beigetragen hatten. Im Gegensatz zur Produktion ist der industrielle Auftragseingang im Mai gesunken, um 1,4 %. Auch die Warenexporte der deutschen Wirtschaft gaben um 1,4 % nach, wozu nicht zuletzt die erneut überdurchschnittlich rückläufigen Ausfuhren in die USA (-7,7 % im Mai) beitrugen. Gegenüber den schwachen Vorjahresmonatswerten lagen die genannten Industrie-/Exportindikatoren aber erstmals seit Februar 2022 wieder unisono im Plus.

## Preisindikatoren: DAX-Höhenflug hält an

Trotz der durch jüngste Zollankündigungen von Donald Trump gestiegenen Sorgen um die Folgen der US-Handelspolitik tendieren die Aktienkurse weiter nach oben. Der DAX lag zuletzt mit rund 24.000 Punkten weiterhin deutlich über seinem entsprechenden Vorjahresmonatsstand.

## Schwache Arbeitsmarktindikatoren

Lediglich von Seiten der Arbeitsmarktindikatoren geht derzeit weiterhin keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus. Sowohl die Erwerbstätigenzahl als auch die Zahl der offenen Stellen unterschritten zuletzt ihre Vorjahresmonatswerte.



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

**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](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)  
Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)