

BVR Research

# Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Wohnimmobilienmarkt 2026: Preise steigen wieder – Eigentum bleibt vielerorts schwer erreichbar

### Executive Summary

Die Preise für selbstgenutzte Wohnimmobilien dürften im Jahresverlauf 2026 um rund 3 % steigen. Damit setzt sich die moderate Erholung am Wohnimmobilienmarkt fort. Gleichzeitig bleibt die Lage angespannt: Der Bedarf an neuem Wohnraum wird in diesem Jahr voraussichtlich nur zu rund 58 % gedeckt.

Gerade vor diesem Hintergrund wirkt die Debatte über die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände in Berlin kontraproduktiv. Sie schafft keinen zusätzlichen Wohnraum, verunsichert aber Investoren und finanzierende Banken. Wenn Investitionen zurückgestellt werden oder Finanzierungen restriktiver ausfallen, verschärft sich das Angebotsproblem weiter. Die Unsicherheit könnte über Berlin hinaus ausstrahlen und auch andernorts die Bereitschaft schwächen, Kapital langfristig in den Wohnungsbau zu lenken.

Die Folgen der Wohnungsknappheit zeigen sich auch bei

der Erreichbarkeit von Wohneigentum – allerdings regional sehr unterschiedlich. Bundesweit sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum seit 2018 um rund 7 % stärker gestiegen als die verfügbaren Einkommen. Besonders im Süden Deutschlands, im Berliner Umland sowie in vielen Regionen im Norden und Westen haben sich Immobilienpreise und Einkommen deutlich auseinanderentwickelt.

Für viele junge Haushalte bleibt der Erwerb von Wohneigentum schwer erreichbar und ist häufig nur mit Erbschaften, Schenkungen oder familiärer Unterstützung realistisch. Entlastungen bei der Grunderwerbsteuer könnten hier gezielt ansetzen: Sie würden Kaufnebenkosten senken, den Eigenkapitalbedarf reduzieren und Familien den Eigentumserwerb erleichtern. Infrage kommen etwa Freibeträge, ein reduzierter Steuersatz bei Selbstnutzung oder eine Freistellung junger Familien.



### Inhalt

**Wohnimmobilienmarkt 2026: Preise steigen wieder – Eigentum bleibt vielerorts schwer erreichbar** 2

Dr. Marion Eberlein

**BVR Inflationsindikator** 7

Dr. Thomas Haas

**BVR Konjunkturbarometer** 8

Dr. Gerit Vogt

# Wohnimmobilienmarkt 2026: Preise steigen wieder – Eigentum bleibt vielerorts schwer erreichbar

## Preisanstieg setzt sich fort, das Rekordniveau ist aber noch nicht wieder erreicht

Nach einer langen Phase niedriger Zinsen und stetig steigender Preise hat sich der deutsche Wohnimmobilienmarkt spürbar verändert. Der rasche Zinsanstieg im Jahr 2022 traf auf steigende Baukosten und bremste die Nachfrage vielerorts deutlich. Zwar gaben die Kaufpreise 2023 zunächst nach, doch seit Ende 2024 hat sich der Markt stabilisiert und ist inzwischen in eine moderate Erholungsphase übergegangen. Im Jahr 2025 lagen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum wieder über dem Vorjahresniveau (vdpResearch). Der Höchststand aus dem Jahr 2022 ist allerdings noch nicht erreicht.

Besonders kräftig fiel der Preisanstieg im Jahr 2025 in den sogenannten TOP-7-Städten aus, also in den sieben größten deutschen Städten: Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart und Düsseldorf. Dort erhöhten sich die Preise gegenüber dem Vorjahr um rund 3,3 %. In den übrigen Städten und in den Landkreisen war die Dynamik mit 2,7 % beziehungsweise 2,2 % etwas schwächer. Gleichzeitig liegen sowohl das Preis-Miet-Verhältnis als auch die Preis-Einkommens-Relation weiterhin unter ihrem Höchststand aus dem Jahr 2022 (Abb. 1-3).

## Immobilienpreise steigen vielerorts stärker als die Einkommen

Beim Verhältnis von Immobilienpreisen und Einkommen zeigt sich ein deutliches regionales Gefälle. Bundesweit sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum seit 2018 um rund 7 % stärker gestiegen als die verfügbaren Einkommen. Regional fällt diese Entwicklung jedoch sehr unterschiedlich aus. Besonders im Süden Deutschlands, im Berliner Umland sowie in vielen Regionen im Norden und Westen haben sich die Immobilienpreise spürbar stärker erhöht als die Einkommen. In Teilen Mittel- und Ostdeutschlands zeigt sich dagegen ein anderes Bild: Dort sind die verfügbaren Einkommen stärker gestiegen als die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum.

Abbildung 4 zeigt, in welchen Regionen sich Immobilienpreise und Einkommen seit 2018 besonders stark auseinanderentwickelt haben. Dafür wird die Veränderung des Immobilienpreis-Einkommens-Verhältnisses

Abb. 1: Top-7-Städte  
Indexwert, 2018 = 100

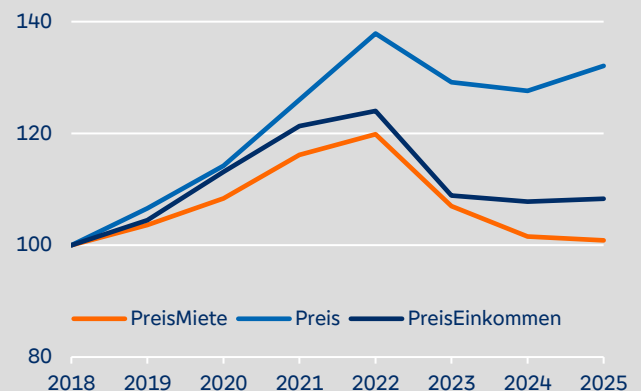


Abb. 2: Städte  
ohne Top-7-Städte, Indexwert, 2018 = 100

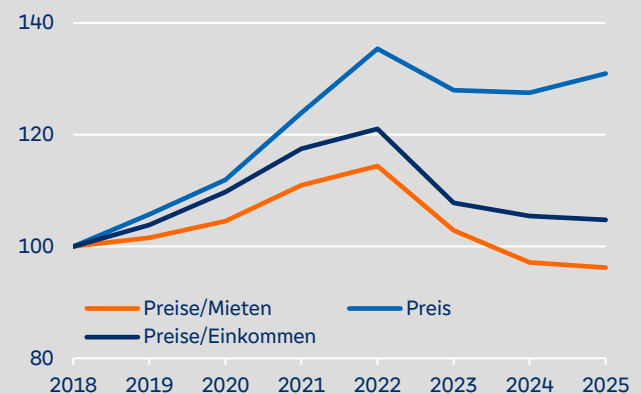
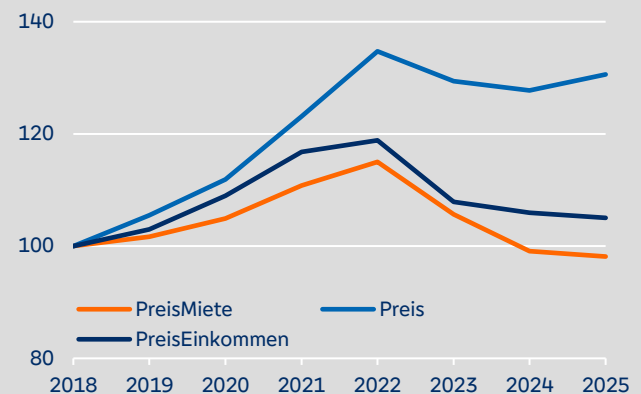
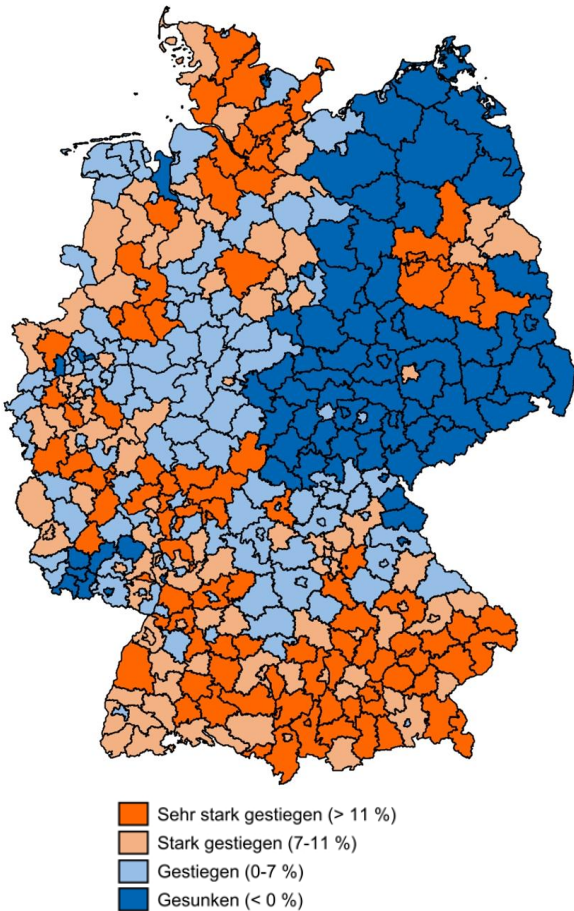


Abb. 3: Landkreise  
Indexwert, 2018 = 100



Quelle: vdpResearch, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

**Abb. 4: vielerorts steigen die Preise stärker als die Einkommen**  
Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zwischen 2018 und 2025 im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen



Quelle: vdpResearch, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

auf Kreisebene der bundesweiten Entwicklung gegenübergestellt und in vier Gruppen eingeordnet.

- Sehr stark gestiegen:** In 100 Landkreisen und kreisfreien Städten ist die Immobilienpreis-Einkommens-Relation seit 2018 um mehr als 11 % gestiegen. Besonders ungünstig entwickelte sich das Verhältnis unter anderem in Memmingen sowie in den Landkreisen Rendsburg-Eckernförde und Pfaffenhofen a.d. Ilm.
- Stark gestiegen:** In weiteren 100 Landkreisen und kreisfreien Städten legte die Relation um 7 bis 11 % zu. Dazu zählen beispielsweise der Rhein-Sieg-Kreis, Nürnberg und Ansbach.
- Gestiegen, aber weniger stark als im Bundesvergleich:** In 119 Regionen hat sich das Verhältnis von Immobilienpreisen zu Einkommen ebenfalls erhöht, allerdings weniger stark als bundesweit. Beispiele hierfür sind Bonn, Heidelberg und Bremen.
- Gesunken:** In 81 Regionen ist die Immobilienpreis-Einkommens-Relation seit 2018 zurückgegangen.

Diese Regionen liegen überwiegend in Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen.

### Prognose: Moderates Wachstum der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum

Eine punktgenaue Prognose zur Entwicklung der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum ist schwierig und mit großer Unsicherheit behaftet. Dennoch lassen sich zentrale Treiber identifizieren, welche die Preisentwicklung in den kommenden Monaten und Jahren maßgeblich beeinflussen dürften.

Die Zinsen bleiben ein zentraler Faktor für die Entwicklung der Immobilienpreise. Steigende Finanzierungskosten verringern den finanziellen Spielraum der Käuferinnen und Käufer und dämpfen damit tendenziell die Nachfrage nach Wohneigentum. Nach der deutlichen Zinswende der Jahre 2021/22 hatte genau dieser Effekt wesentlich zum Rückgang der Immobilienpreise beigetragen. Zwar entspannte sich das Finanzierungsumfeld im Jahr 2024 zunächst wieder etwas und stützte die anschließende Bodenbildung am Markt. Zuletzt sind die Finanzierungskosten jedoch wieder leicht gestiegen.

### Annahmen für die Immobilienpreisprognose – basierend auf Prognosen von Forschungsinstituten, BVR-Prognosen und Experteneinschätzungen

- Die Bevölkerungsentwicklung auf Landkreisebene stammt aus der IW-Studie „Deutschland 2035 – Entwicklungspfade für Deutschlands Regionen“, die der BVR im Jahr 2025 in Auftrag gegeben hat.
- Das verfügbare Einkommen wird in diesem Jahr um 3,1 % wachsen (Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026).
- Die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen wird in diesem Jahr um knapp 11 % sinken (ifo Schätzung 2026).
- Die Inflation wird nach aktuellen BVR-Prognosen in diesem Jahr bei 2,8 % liegen.
- Die Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Neugeschäft dürften 2026 bei 3,75 % liegen (basierend auf der BVR-Prognose für die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen und dem Zinsaufschlag für Immobilienkredite).

Dazu haben auch höhere Inflationsrisiken beigetragen, die unter anderem mit dem Iran-Konflikt und möglichen Energiepreisschüben zusammenhängen. Für den Immobilienmarkt bedeutet dies: Höhere Zinsen wirken dem weiteren Preisanstieg entgegen und dämpfen die Preisentwicklung.

Inflation wirkt grundsätzlich preistreibend auf selbstgenutzte Wohnimmobilien. Steigen die allgemeinen Preise, erhöht sich tendenziell auch der nominale Wert von Wohneigentum. Für private Haushalte kann selbstgenutztes Wohneigentum in einem solchen Umfeld attraktiver werden, weil es Wohnkosten langfristig planbarer macht und als vergleichsweise wertbeständige Vermögensform wahrgenommen wird. Eine höhere Inflationsdynamik kann daher die Nachfrage nach Wohneigentum stützen und sich positiv auf die Preise auswirken.

Auch steigende verfügbare Einkommen sprechen tendenziell für höhere Immobilienpreise. Wenn Haushalte über mehr Einkommen verfügen, verbessert sich ihre Fähigkeit, Eigenkapital aufzubauen und laufende Kreditbelastungen zu tragen. Dadurch erweitert sich der finanzielle Spielraum für den Erwerb von Wohneigentum. Gerade in Regionen mit knappem Angebot kann eine höhere Kaufkraft daher vergleichsweise schnell in steigende Preise münden.

Die Bevölkerungsentwicklung wurde im Modell berücksichtigt, liefert jedoch keinen statistisch robusten Erklärungsbeitrag.

**Tab. 1: Richtungswirkung der signifikanten Treiber auf die Immobilienpreise für selbstgenutztes Wohneigentum**

Einflussfaktoren	Auswirkung auf die Immobilienpreise
Inflation	↑
Zins	↓
Verfügbares Einkommen	↑
Neubau	↑

Grundsätzlich wäre zu erwarten, dass mehr Neubau das Angebot erhöht und damit preisdämpfend wirkt. Im BVR-Prognosemodell zeigt sich für den Betrachtungszeitraum jedoch ein positiver Zusammenhang zwischen Neubau und Preissteigerung. Eine mögliche Erklärung sind die stark gestiegenen Baukosten: Die Herstellungs- und Bauwerkskosten haben sich zwischen 2020 und

Ende 2025 um rund 52 % erhöht (Walberg et al. 2026). Neue Wohnungen kommen daher zu deutlich höheren Preisen auf den Markt; zugleich bleibt das Angebot knapp, denn die Zahl der fertiggestellten Wohnungen dürfte in diesem Jahr nur 58 % des Bedarfs decken.

Auf Basis des zugrunde gelegten Modells und der getroffenen Annahmen kommt der BVR zu der Einschätzung, dass die Immobilienpreise in diesem Jahr um etwa 3 % wachsen (3,2 %).

## Politische Maßnahmen gegen Verschärfung der Wohnungskrise nötig

### Kaufnebenkosten senken

Wohnraum ist in vielen Regionen knapp, die Preise steigen weiter. Für viele junge Haushalte ist der Erwerb von Wohneigentum daher nur noch mit Erbschaften, Schenkungen oder familiärer Unterstützung realistisch. Die zentrale Hürde bleibt der Aufbau von Eigenkapital: 30- bis 44-jährige Mieterhaushalte, die typischerweise erstmals Wohneigentum erwerben könnten, verfügen im Median über weniger als 10.000 Euro Geldvermögen (empirica 2021). Entlastungen bei der Grunderwerbsteuer wären deshalb ein wichtiger Hebel, um Kaufnebenkosten zu senken und Familien mit mittleren und niedrigeren Einkommen den Eigentumserwerb zu erleichtern. Denkbar sind Freibeträge, ein reduzierter Steuersatz bei Selbstnutzung oder eine Freistellung junger Familien. Sinnvoll wäre zudem eine Portabilitätsregelung: Bereits gezahlte Grunderwerbsteuer sollte beim Verkauf und Ersatzkauf selbstgenutzten Wohneigentums bis zu einem gedeckelten Betrag angerechnet werden. Das würde Umzüge in passendere Wohnungen erleichtern, etwa bei beruflichen Veränderungen, Familienzuwachs oder dem Wechsel in altersgerechten Wohnraum.

### Wohnungsbau erleichtern und Finanzierungsspielräume sichern

Komplexe Vorgaben und lange Genehmigungsverfahren bremsen den Wohnungsbau weiterhin spürbar. Die Bundesregierung hat mit dem Bau-Turbo und dem Referentenentwurf für das Baugesetzbuch-Upgrade wichtige Schritte angestoßen, um den Wohnungsbau zu erleichtern, Verfahren zu vereinfachen und vorhandene Flächen besser zu nutzen. Auch der im Juni vorgestellte 13-Punkte-Aktionsplan von Bundesministerin Hubertz zur Senkung der Baukosten setzt an den richtigen Stellen an. Entscheidend ist nun, dass die Maßnahmen schnell in die Praxis kommen und Investitionen in neuen Wohnraum tatsächlich erleichtern.

Positive Impulse gibt es auch in der KfW-Förderlandschaft. Dazu zählen die geplante Bündelung und Vereinfachung der wohnwirtschaftlichen KfW-Förderkreditprogramme ab dem Jahr 2027, die neue Bundeszu-

schussförderung „Gewerbe zu Wohnen“ und die Verlängerung der befristet wiedereingeführten Förderstufe „Effizienzhaus 55“ beim KfW-Förderprogramm „Klimafreundlicher Neubau – Wohngebäude“ über den 30. Juni 2026 hinaus, solange bis in diesem Jahr der Fördertopf voll ausgeschöpft ist.

Neben planungsrechtlichen Erleichterungen und einer verlässlichen Förderung muss die Bundesregierung auch die Finanzierungsseite im Blick behalten. Eine angemessene Regulierung ist wichtig, sollte die Finanzierung von Wohneigentum und Wohnungsbau aber nicht unnötig erschweren. Eine Überhitzung am Wohnimmobilienmarkt ist derzeit nicht erkennbar. Die Institute sind gut kapitalisiert, die Kreditstandards hoch und Risiken werden bereits wirksam gesteuert. Deshalb sollte die Kreditvergabe nicht durch zusätzliche makroprudenzielle Maßnahmen eingeschränkt werden. Mehr Finanzierungsspielraum bei den Banken erhöht die Möglichkeit, Kredite dort bereitzustellen, wo sie dringend gebraucht werden – ohne die Stabilität des Bankensektors zu gefährden, denn Kapital- und Risikostandards bleiben unverändert hoch. (siehe auch [Volkswirtschaft Kom-pakt, Entwicklung der Wohnimmobilienpreise bis 2035: Regionale Unterschiede prägen den Markt, Märzausgabe 2026](#))

## Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände schafft keinen neuen Wohnraum

### Hintergrund

Die Initiative „Deutsche Wohnen & Co enteignen“ (DWE) brachte im September 2021 in Berlin einen Volksentscheid zur Vergesellschaftung großer privater Wohnungsunternehmen mit mehr als 3.000 Wohnungen erfolgreich auf den Weg. 57,6 % der Abstimmenden votierten dafür, entsprechende Bestände in Berlin in eine Anstalt öffentlichen Rechts zu überführen. Betroffenen wären rund 240.000 Wohnungen. Rechtlich knüpft die Vergesellschaftung an Artikel 15 des Grundgesetzes an, der bislang jedoch noch nie angewendet wurde. Entsprechend sind zentrale verfassungsrechtliche Fragen offen.

Die Initiative „DWE“ legte im September 2025 einen eigenen Gesetzentwurf vor. Es soll für die überführten Wohnungen keine Barentschädigung geben, sondern die Auszahlung soll über 100-jährige Schuldverschreibungen der Anstalt öffentlichen Rechts erfolgen, die mit 3,5 % pro Jahr verzinst und durch eine Garantie des Landes Berlin abgesichert werden. Die Höhe der Entschädigung soll in einem eigenem Bewertungsverfahren („Fiktiver Vergesellschaftungswert“) ermittelt werden. In der öffentlichen Einordnung dieses Modells werden Größenordnungen von etwa 40–60 % des Marktwerts diskutiert. Zudem sieht der Entwurf vor, dass für überführte

Objekte bestehende Grundpfandrechte gelöscht werden.

Auf Grundlage ihres Gesetzentwurfs strebt die DWE einen Gesetzesvolksentscheid an. Anders als 2021 würde damit über einen konkreten Gesetzestext abgestimmt. Bei ausreichender Zustimmung könnte das Gesetz grundsätzlich in Kraft treten – nach Abschluss der formalen Schritte; Umsetzung, Bewertung, Entschädigung und Überführung der Bestände blieben jedoch rechtlich und organisatorisch aufwendig und dürften mit erheblichen gerichtlichen Auseinandersetzungen verbunden sein. Eine Abstimmung gilt frühestens ab 2027 als realistisch.

Als Reaktion auf den Volksentscheid von 2021 hat das Abgeordnetenhaus im März 2026 ein Vergesellschaftungsrahmengesetz verabschiedet, das erst nach zwei Jahren in Kraft treten soll. Zuvor ist eine verfassungsgerichtliche Prüfung vorgesehen. Das Gesetz legt allgemeine Voraussetzungen und Verfahren für mögliche Vergesellschaftungen fest; konkrete Einzelfälle müssen gesondert in Anwendungsgesetzen geregelt werden. Im Mittelpunkt stehen Gemeinwohlbezug, Verhältnismäßigkeit und eine angemessene Entschädigung. Unabhängig vom Rahmengesetz strebt die DWE mit ihrem eigenen Entwurf einen Gesetzesvolksentscheid über ein konkretes Vergesellschaftungsgesetz an.

### Verunsicherung für den Investitionsstandort: Vergesellschaftung würde Wohnungsbau bremsen

Ein zentraler Knackpunkt der Debatte ist die vorgesehene Entschädigung. Würde Wohnungsbestand deutlich unterhalb des Verkehrswerts vergesellschaftet, wäre das ein Warnsignal für den Investitionsstandort Deutschland. Denn eine solche Regelung würde Zweifel daran wecken, wie verlässlich Eigentumsrechte und Investitionen in Deutschland geschützt sind.

Diese Verunsicherung entstünde nicht erst mit einer tatsächlichen Umsetzung. Schon die politische und rechtliche Unsicherheit über mögliche Eingriffe in Eigentumsrechte kann Investitionsentscheidungen verzögern oder verhindern. Sinkt das Vertrauen in die Verlässlichkeit des Rechtsrahmens, nimmt auch die Bereitschaft ab, Kapital langfristig in den Wohnungsbau zu lenken – zunächst in Berlin, perspektivisch aber auch darüber hinaus.

Aus der Investitionsunsicherheit würde unmittelbar auch Finanzierungsunsicherheit. Grundpfandrechte sind ein zentrales Sicherungsinstrument für grundpfandrechtlich besicherte Kreditengagements. Banken, die betroffenen Wohnungsunternehmen Gelder geliehen haben, würden dann die Sicherheiten für ihre Kredit fehlen. Damit würde sich das Kreditrisiko deutlich erhöhen, was zusätzlichen Risikoversorge- und Wertberichtigungsbedarf

auslösen könnte. Damit könnten auch neue Immobilienfinanzierungen teurer und restriktiver werden.

Auch die öffentlichen Finanzen könnten belastet werden: Die vorgesehene Konstruktion könnte die Kreditwürdigkeit Berlins schwächen und den Schuldendienst des Landes verteuern. Gleichzeitig würden erhebliche öffentliche Mittel gebunden, die an anderer Stelle fehlen könnten – etwa für Wohnungsbau, Infrastruktur oder weitere Investitionen in die Daseinsvorsorge.

Am Ende stünde somit ein erheblicher Eingriff mit begrenzter wohnungspolitischer Wirkung. Ein Gutachten der Berliner Volksbank, Berliner Sparkasse, Investitionsbank Berlin IBB und Deutschen Kreditbank (DKB) beim Institut der Deutschen Wirtschaft (IW Köln) zeigt, dass 44 % der Mieter privater Wohnungsunternehmen in den sieben größten Städten über ein Einkommen oberhalb des Medians verfügen. Von stabilen oder gedeckelten Mieten würden damit auch Haushalte profitieren, die nicht gezielt entlastet werden müssen. Gleichzeitig entstehen hohe Mietbelastungen häufig im Neubau, bei Kleinvermietern oder in besonders gefragten Lagen – also in Bereichen, die von der Maßnahme kaum erfasst würden. Wohnungssuchenden hilft die Vergesellschaftung nicht; im Gegenteil: Sie schafft keinen zusätzlichen Wohnraum und verschärft damit das eigentliche Angebotsproblem.

### *Was der Bund jetzt tun muss*

Vor diesem Hintergrund sollte der Bund zeitnah gesetzgeberisch tätig werden. Im Bereich der konkurrierenden Gesetzgebung würde Bundesrecht landesrechtliche Regelungen verdrängen. Auf Initiative von Bayern und Nordrhein-Westfalen hat die Bauministerkonferenz die Bundesregierung am 11. Juni 2026 bereits mit großer Mehrheit aufgefordert, gesetzliche Maßnahmen zum Schutz von Investitionen im Wohnungsmarkt zu prüfen.

Ein Bundesgesetz könnte Investitionen im Wohnungsmarkt verlässlich absichern und zugleich verhindern, dass landesrechtliche Initiativen zu einem Flickenteppich mit erheblichen Folgen für Eigentumsschutz, Finanzierungssicherheit und Investitionsbereitschaft führen.

### **Daten und Methodik:**

Die Indexwerte der Wohnimmobilienpreise und Mieten für die Landkreise und kreisfreien Städte stammen von vdpResearch, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Die Datenbank beinhaltet dabei auch Transaktionen der Genossenschaftlichen Finanzgruppe.

Die verfügbaren Einkommen, die Zahlen zur bisherigen Bevölkerungsentwicklung und die Zahlen zum Wohnungsneubau sind der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes entnommen und wurden mittels

einer linearen Regression auf die Zeit und fixe Effekte für die noch nicht verfügbaren, jüngsten Jahre fortgeschrieben. Die Klassifizierungen zu Stadt und Land wurden der Gemeindestruktur entnommen: Städtisch sind Kreise mit exakt einer Gemeinde.

Die Landkreisfusion zwischen LK Göttingen und LK Osterode am Harz aus dem Jahr 2017 wurde berücksichtigt, indem Daten des fusionierten Kreises aus seinen Vorgängern berechnet wurden. Die Landkreisfusionen in Mecklenburg-Vorpommern von 2011 und die Bildung der Städteregion Aachen (2007/2008) wurden auf gleichem Wege berücksichtigt.

Als Immobilienkreditzins dient der effektive Jahreszins für Immobilienkredite an private Haushalte im Neugeschäft über alle Laufzeiten aus der MFI-Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Das genutzte Modell ist eine lineare Panel-Regression mit fixen Effekten auf Kreisebene. Es wird die Preisveränderung in Prozentpunkten auf die Zinsen, die Inflation und auf die natürlichen Logarithmen (zur Glättung der Ausreißer) des verfügbaren Einkommens pro Person, der Bevölkerung und der neu errichteten Wohnungen regressiert. Ebenso wird ein Zeittrend abgebildet.

# BVR Inflationsindikator

## Inflationsdruck bleibt erhöht

Der BVR Inflationsindikator ist zuletzt zurückgegangen, bleibt aber weiterhin im positiven Bereich. Dies signalisiert den anhaltenden Inflationsdruck im Euroraum. Gegenüber dem Vormonat ergibt sich ein Rückgang, der die erste Zinserhöhung der EZB seit 2022, sowie die Normalisierung bei den Ölpreisen widerspiegelt. Maßgeblich bleibt, dass die Kosten- und Erwartungskomponenten den Indikator antreiben, während von der Nachfrageseite weiterhin dämpfende Signale ausgehen.

## Kosten- und Erwartungskomponente weiter größte Treiber

Die Nachfragesignale bleiben schwach. Die ökonomischen Überraschungen liegen im negativen Bereich, und die Auftragseinschätzung bleibt deutlich unter ihrem langfristigen Mittel. Positiv ist, dass einzelne Stimungsindikatoren – etwa ZEW und Sentix-Erwartungen – gegenüber dem Vormonat aufgehellt haben.

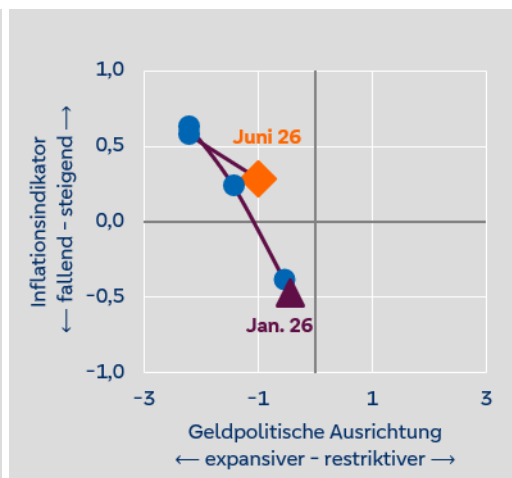
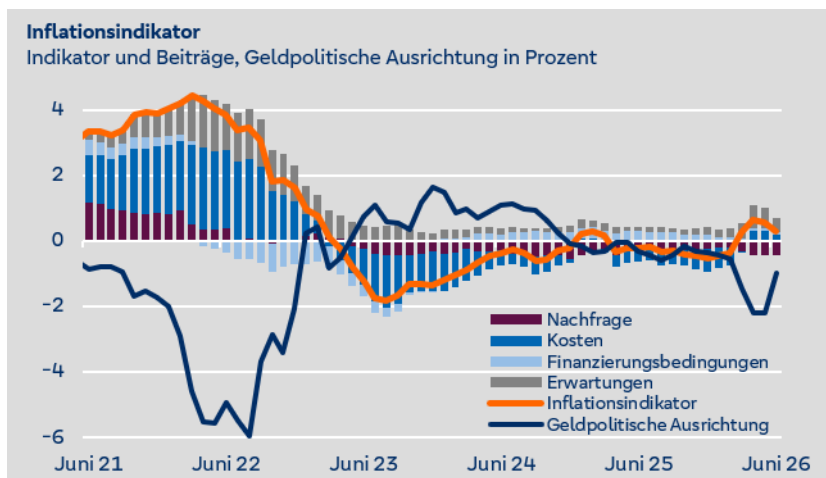
Der Kostenblock sendet gemischte, aber zuletzt entlastende Signale. Zwar sind die Gaspreise weiter erhöht, die Ölpreise sind zuletzt aber spürbar zurückgegangen und liegen wieder etwa auf Vorkriegsniveau. Das ist ein wichtiges Signal für nachlassenden Kostendruck, auch wenn die Normalisierung in den nachgelagerten Preisen noch Zeit brauchen dürfte. Der Euro hat zuletzt etwas abgewertet.

Die Inflationserwartungen bleiben erhöht, haben sich am kurzen Ende aber gegenüber dem Vormonat spürbar zurückgebildet. Marktbasierte Erwartungen liegen weiter über 2 %, während langfristige Maße näher am Ziel verankert bleiben. Verkaufspreiserwartungen und Konsumentenpreiserwartungen bleiben über ihren historischen Mittelwerten, sind aber ebenfalls etwas zurückgegangen.

Die Finanzierungsbedingungen bleiben moderat restriktiv, zeigen aber keine Stresssignale. Die Zinsstruktur bleibt aufwärtsgerichtet, hat sich aber weiter abgeflacht. Insgesamt wirken die Finanzierungsbedingungen damit weniger dämpfend als zuvor.

## Geldpolitische Ausrichtung etwas restriktiver

Der aktuell erhöhte Inflationsindikator ist weiterhin primär auf den energiepreisgetriebenen Angebotschock zurückzuführen. Die geldpolitische Ausrichtung bleibt, gemessen am realen Zinsniveau, expansiv, hat sich gegenüber Mai aber deutlich weniger locker gezeigt. Zwar liegen die kurzfristigen Realzinsen weiterhin unter den langfristigen; der Rückgang der Inflationserwartungen hat die Ausrichtung zuletzt jedoch etwas restriktiver werden lassen. Nach der Zinserhöhung der EZB im Juni bleibt die Frage, ob und wie viele noch folgen. Am wahrscheinlichsten dürfte eine weitere Erhöhung im September oder Oktober sein, die Wahrscheinlichkeiten dürften mit der Normalisierung der Ölpreise aber zurückgehen.



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 legt auf mittlere 55 Punkte zu

Zur Jahresmitte präsentiert sich die deutsche Konjunktur verhalten. Zwar haben sich mit der Unterzeichnung eines Rahmenabkommens zwischen den USA und dem Iran im Juni die Chancen auf eine Beendigung des Irankriegs erhöht. Die Nachrichtenlage über die für den internationalen Handel so wichtige Straße von Hormus schwankt jedoch täglich. Daher dauern die Sorgen um Preise und Lieferketten noch immer an, was sich dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirkt.

Die anhaltenden geopolitischen Belastungen spiegeln sich auch im BVR Konjunkturbarometer wider. Nach derzeitigem Datenstand ist es von 45 Punkten im Mai auf 55 Punkte im Juni leicht gestiegen. Damit hat sich das Barometer weiter von dem deutlichen Rückgang unmittelbar nach Kriegsbeginn erholt. Es befindet sich aber nach wie vor lediglich auf einem mittleren Stand, der weder auf ein merkliches Wachstum noch auf eine deutliche Schrumpfung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts schließen lässt.

## Stimmungsindikatoren stabilisieren sich

Nach den kriegsbedingten Rückgängen haben sich die in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren im Juni weiter gefestigt. Der ifo Geschäftsklimaindex legte gegenüber dem Vormonat leicht um 0,6 Punkte auf 85,6 Punkte zu, nachdem er bereits im Mai etwas gestiegen war. Zur Aufhellung des Geschäftsklimas trugen seine Lage- und seine Erwartungskomponente bei. So haben die befragten Unternehmen ihre

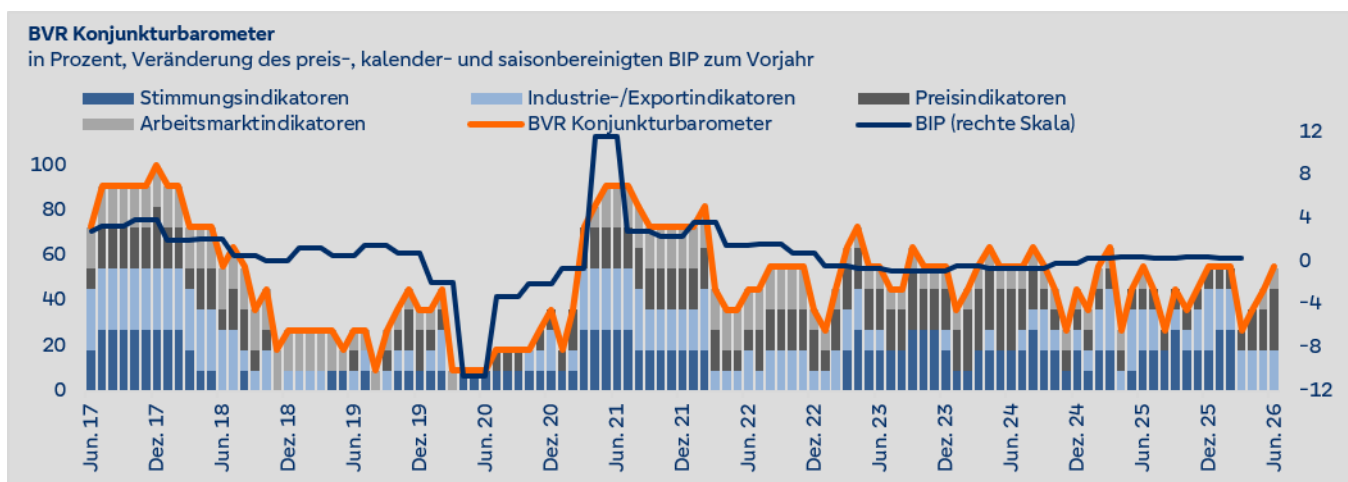
aktuelle Geschäftslage insgesamt etwas besser beurteilt als zuvor. Zudem fielen ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate weniger skeptisch aus, wozu vor allem die voranschreitenden Friedensgespräche zwischen den USA und dem Iran beigetragen haben dürften.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen und das Verbrauchervertrauen sind im Juni ebenfalls gestiegen. Sie befinden sich jedoch nach wie vor unter ihren entsprechenden Vorjahresmonatsständen, analog zur Entwicklung des ifo Geschäftsklimas. Von den Stimmungsindikatoren geht daher weiterhin keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus.

## Preisindikatoren deutlich aufwärtsgerichtet

Grund für den Anstieg des Barometers von Mai auf Juni ist der Geldmarktzins. Dieser stieg im Zuge der EZB-Leitzinsanhebung vom Juni erstmals seit August 2024 wieder über seinen Vorjahreswert. Damit liegen alle in das Barometer eingehenden Preisindikatoren nun über ihren Vorjahresmonatsständen.

Auch einige Industrie-, Export- und Arbeitsmarktindikatoren wirkten steigernd auf das BVR Konjunkturbarometer. So nahm die Zahl der offenen Stellen nach jüngsten Angaben der Bundesagentur für Arbeit im Juni weiter zu. Sie stieg gegenüber dem Vormonat um 5.000 auf 648.000 Menschen.



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 Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, LSEG Workspace/Datastream

**Bundesverband  
der Deutschen  
Volksbanken und  
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4  
10785 Berlin

**Ansprechpartner**  
Dr. Andreas Bley

Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)  
Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)