

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Deutsche Wirtschaft vor moderater Konjunkturbelebung

Executive Summary

Nach drei schwierigen Jahren dürfte die deutsche Wirtschaft zum Jahreswechsel 2025/26 einen konjunkturellen Wendepunkt erreichen. Befördert durch die fiskalpolitischen Impulse der Bundesregierung zeichnet sich eine Überwindung der hartnäckigen Schwächephase ab. Die Belebung wird wegen der anhaltenden strukturellen Herausforderungen im Inland und wegen des Gegenwinds von Seiten der US-Handelspolitik aber voraussichtlich nur moderat ausfallen.

Die BVR-Prognose wird im Wesentlichen bestätigt. Der Prognosewert für die Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2025 wird minimal von zuvor 0,0 % auf 0,1 % angehoben. Dies ist auf den etwas günstigeren BIP-Verlauf infolge der amtlichen Sommerrevision der Statistik zurückzuführen. Für das Jahr 2026 hält der BVR hingegen an seiner bisherigen Wachstums einschätzung von 1,0 % fest.

Die Inflationsrate war in den vergangenen Monaten etwas höher als erwartet, unter anderem aufgrund deutlicherer Preisanstiege bei Dienstleistungen. Daher zeichnet sich für den Jahresdurchschnitt 2025 nunmehr ein Anstieg der Verbraucherpreise um 2,2 % ab, der sich auch im kommenden Jahr einstellen dürfte.

Für den Wachstumsausblick bestehen weiterhin hohe Abwärtsrisiken, die unter anderem das geopolitische und handelspolitische Umfeld betreffen. So könnte Russland seine hybride Kriegsführung auf EU-Mitgliedstaaten ausdehnen. Zu den möglichen ökonomischen Folgen zählen neuerliche Lieferengpässen und Preisschocks für wichtige Importgüter. Ebenso denkbar ist, dass die US-Importzölle auf Wareneinfuhren aus der EU – und damit auch aus Deutschland – nochmals kräftig angehoben werden. Sollten sich diese Risiken manifestieren, würde das Wirtschaftswachstum im Jahr 2026 geringer ausfallen oder könnte sogar ausbleiben.



Inhalt

Deutsche Wirtschaft vor moderater Konjunkturbelebung 2
Dr. Gerit Vogt

BVR Inflationsaussichten 6
Dr. Thomas Haas

BVR Konjunkturbarometer 7
Dr. Gerit Vogt

Deutsche Wirtschaft vor moderater Konjunkturbelebung

Nach drei schwierigen Jahren dürfte die deutsche Wirtschaft zum Jahreswechsel 2025/26 einen konjunkturellen Wendepunkt erreichen. Befördert durch die fiskalpolitischen Impulse der Bundesregierung zeichnet sich eine Überwindung der hartnäckigen Schwächephase ab. Die Belebung wird wegen des Gegenwinds von Seiten der US-Handelspolitik und wegen der anhaltenden strukturellen Herausforderungen im Inland aber voraussichtlich nur moderat ausfallen. Zu diesen Herausforderungen zählen die voranschreitende demografische Alterung, die hohen Bürokratielasten und eine im internationalen Vergleich allgemein abnehmende Wettbewerbsfähigkeit.

Konjunktur dürfte erst nach dem Jahreswechsel moderat an Fahrt aufnehmen

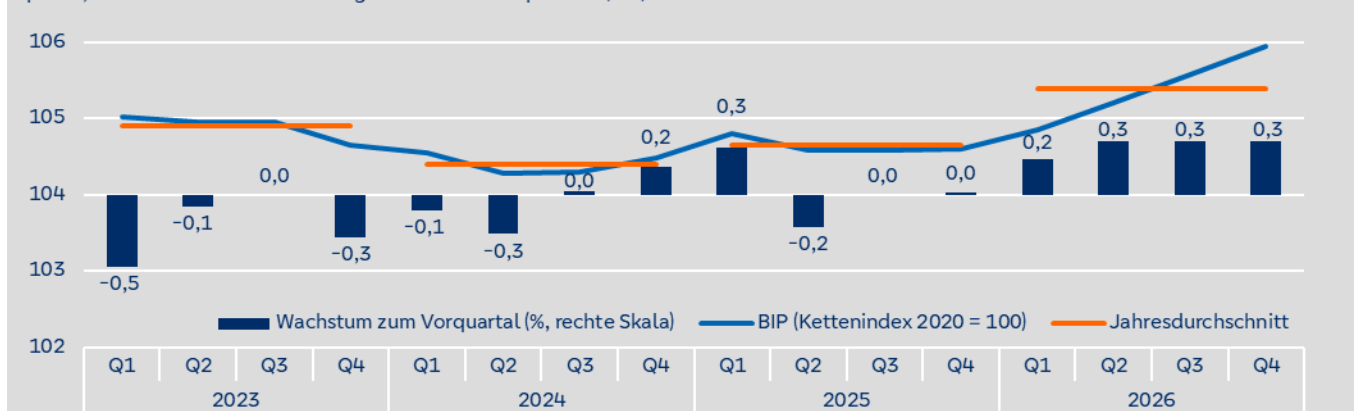
Zum Jahresende 2025 dürfte die Wirtschaftsflaute in Deutschland zunächst noch andauern. Die lang ersehnte gesamtwirtschaftliche Belebung wird voraussichtlich erst 2026 einsetzen (siehe Abb. 1). Dies legen zumindest die jüngsten Monatsdaten zur Industriekonjunktur und zum Außenhandel nahe. Zwar ist die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion im Oktober mit einem Zuwachs von 1,5 % gegenüber dem Vormonat in das 4. Quartal gestartet. Der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex lässt jedoch für November wieder einen Produktionsrückgang erwarten. Die Warenexporte der deutschen Wirtschaft haben im Oktober mit einer Verkaufsrate von +0,1 % im Wesentlichen stagniert, während die Warenimporte um 1,2 % sanken. Dies lässt auf eine weiterhin schwache Binnennachfrage in Deutschland schließen. Zudem haben sich die ifo Exporterwartungen im November spürbar eingetrübt, sodass für die nahe Zukunft keine Belebung des Außenhandels zu erwarten ist.

Auch modellbasierte Schätzungen auf Basis des BVR-Konjunkturbarometers deuten auf eine zum Jahresende zunächst noch anhaltende Flaute hin. Demnach dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 4. Quartal 2025 stagnieren (+0,0 %) und dann im 1. Quartal 2026 um leichte 0,2 % expandieren (zur Prognosemethode siehe BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom Februar 2020; der üblicherweise verwendeten VAR-Prognose-Pooling-Ansatz kommt für das Winterhalbjahr 2025/26 nicht zum Einsatz, da dessen Ergebnisse durch die einbezogenen Stimmungs- und Preisindikatoren offensichtlich überzeichnet werden).

Das BIP stagnierte bereits im 3. Quartal, nachdem es im 2. Quartal um 0,2 % gesunken war. Damit verlief die Entwicklung in diesen beiden Quartalen im Wesentlichen wie vom BVR in seiner Sommer-Konjunkturprognose erwartet: -0,3 im Frühlings- und 0,0 % im Sommerquartal. Im 3. Quartal konnten die Investitionen in Ausrüstungen (+1,1 %) zwar etwas zulegen – begünstigt durch die seit Juli geltenden Sonderabschreibungen für gewerbliche E-Fahrzeuge –, ebenso wie die sonstigen Anlageninvestitionen (+0,9 %) und die staatlichen Konsumausgaben (+0,8 %). Dem standen jedoch rückläufige private Konsumausgaben (-0,3 %), abnehmende Bauinvestitionen (-0,5 %) sowie sinkende Exporte (-0,7 %) nach den durch US-Zollankündigungen ausgelösten Vorzieheffekten vom Jahresbeginn gegenüber.

Ab dem Jahreswechsel dürften die beschlossenen Fiskalmaßnahmen zunehmend ausgabewirksam werden. Die zusätzlichen Staatsausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz werden insbesondere den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen Impulse geben. Die Exporte dürften langsam wieder auf einen Wachstums-

Abb. 1: Schwächephase dürfte 2026 moderater Belebung weichen
preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2025: Prognose des BVR

kurs einschwenken, gestützt von der weiterhin moderat expandierenden Weltwirtschaft. Die durch die Investitionen und den Außenhandel ausgelöste Belebung wird auch auf die Konsumausgaben ausstrahlen.

Wachstumsausblick für 2026 unverändert, minimale Aufwärtskorrektur für 2025

Vor diesem Hintergrund rechnet der BVR in seiner hier skizzierten neuen Konjunkturprognose damit, dass das preisbereinigte BIP im gesamten Jahr 2026 gegenüber dem Vorjahr um 1,0 % steigen wird, nach einem sich abzeichnenden minimalen Zuwachs um 0,1 % im zu Ende gehenden Jahr 2025.

Der BVR korrigiert damit seinen bisherigen BIP-Prognosewert für 2025 geringfügig nach oben, von 0,0 % auf 0,1 %. Ökonomisch wäre ein niedrigerer Prognosewert angezeigt gewesen. Dies wurde aber überlagert durch einen statistischen Sondereffekt. Gemäß den Ende Juli und Mitte August vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Ergebnissen der Sommerüberarbeitung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ist das BIP in das Jahr 2025 nicht mit einem Unterhang von 0,2 wie bisher ausgewiesen, sondern mit einem Überhang von 0,1 gestartet.

Zu beachten ist, dass es im zu Ende gehenden Jahr 2025 nach amtlichen Berechnungen bundesweit 1,6 Arbeitstage weniger gab als im langjährigen Durchschnitt (249,7 Tage). Hätte es so viele Arbeitstage wie im statistischen Durchschnittsjahr gegeben, wäre das preisbereinigte BIP-Wachstum rechnerisch um minimale 0,1 Prozentpunkte höher ausgefallen. Für 2026 zeichnet sich eine gegenläufige Entwicklung ab. Die Zahl der Arbeitstage ist um 2,4 Tage höher als im Vorjahr. Der hier prognostizierte BIP-Anstieg von 1,0 % würde unter Einbeziehung des Kalendereffekts um 0,3 Prozentpunkte niedriger ausfallen, was unterstreicht, dass die erwartete Belebung nur moderat ausfallen dürfte.

Fiskalpaket dürften Dämpfung durch US-Handelspolitik ausgleichen

Ein zentraler Aspekt dieser Konjunkturprognose ist das Fiskalpaket der Bundesregierung. Zu den gesamtwirtschaftlichen Folgen des Pakets gibt es erste Analysen. Eine Herausforderung ist, dass wichtige Parameter noch offen sind, wie etwa der zeitliche Mittelabfluss und die jeweiligen Verwendungszwecke. Die Wachstumswirkung des Fiskalpakets dürfte nicht zuletzt davon abhängen, in welchem Umfang die massiven staatlichen Finanzmittel für zusätzliche Investitionen genutzt werden, die das Wachstum mittelfristig steigern.

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) geht in seinem aktuellen Jahresgutachten davon aus, dass die Mittel des

Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaneutralität, zwar zu zusätzlichen Investitionen führen werden, zu großen Teilen aber für Umschichtungen im Haushalt und zur Finanzierung konsumtiver Ausgaben genutzt werden dürften. Angesichts dessen rechnet der SVR für 2026 lediglich mit einer moderaten Steigerungswirkung des Fiskalpakets von 0,3 Prozentpunkten auf das preisbereinigte Wirtschaftswachstum in Deutschland. Etwas optimistischer als der SVR sind die an der Gemeinschaftsdiagnose teilnehmenden Wirtschaftsforschungsinstitute. Sie rechnen in ihrem aktuellen Herbstgutachten damit, dass das Fiskalpaket 2026 mit 0,8 Prozentpunkten zum preisbereinigten BIP-Wachstum beitragen wird. Im Rahmen dieser Prognose wird davon ausgegangen, dass die Impulse des Fiskalpakets 2026 mit rund 0,5 Prozentpunkten zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen werden.

Mit dem Impuls aus dem Fiskalpaket wird voraussichtlich die dämpfende Wirkung durch die US-Zollanhebung ausgeglichen. Deren Umfang wird dem Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute folgend, ebenfalls auf rund 0,5 Prozentpunkte veranschlagt.

Prognoseannahme: keine handels- und geopolitischen Verschärfungen

Zentrale Annahmen der neuen Konjunkturprognose sind:

- Es kommt zu keiner weiteren Verschärfung der US-Handelspolitik. Die derzeit geltenden Zollvereinbarungen zwischen den USA und ihren Handelspartnern werden weltweit eingehalten, auch die zwischen der US-Regierung und der EU-Kommission ausgehandelten Vereinbarungen.
- Weitere geopolitische Eskalationen, die das Wirtschaftswachstum in Deutschland merklich belasten könnten, bleiben aus. Dies gilt auch für die geopolitischen Spannungen mit Russland, die in den vergangenen Monaten durch Drohnen- und Kampfflugzeugflüge über Nato-Gebiet gestiegen sind. Unter anderem kam es im September wegen der Sichtung von wahrscheinlich aus Russland stammenden Drohnen an den Flughäfen von Kopenhagen und Oslo zu massiven Beeinträchtigungen im Flugverkehr.
- Die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in Deutschland flaut allmählich ab.
- Das weltwirtschaftliche Wachstum wird sich fortsetzen, allerdings weiterhin mit im langjährigen Vergleich unterdurchschnittlichen Zuwachsraten.
- Der Wechselkurs des Euro wird gegen über wichtigen Handelspartnern auf dem derzeitigen Stand verharren. Die Rohöl- und Gaspreise werden bis zum Ende des Prognosehorizonts leicht nachgeben.
- Die Geldpolitik im Euroraum bleibt neutral ausgerichtet. Im Jahr 2026 wird die EZB ihre Leitzinsen konstant halten oder nur noch einmal vermindern.

Konsum- und Investitionsausgaben als Wachstumsmotor

Die Konsumausgaben werden im Jahr 2026 eine wichtige Stütze der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bleiben (siehe Abb. 2). Der Privatkonsum wird bei leicht expandierenden Realeinkommen und einer weiterhin robusten Arbeitsmarktlage moderat steigen. Auch beim Staatskonsum zeichnet sich ein weiteres Wachstum ab.

Bei den Investitionen ist es wichtig, zwischen Vorrats- und Anlageinvestitionen zu unterscheiden. Im Jahr 2025 werden die Investitionen als Ganzes zwar bereits einen positiven Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung leisten. Verantwortlich hierfür werden aber lediglich die Vorratsveränderungen sein: Im Zuge der unerwartet lange anhaltenden Nachfrageschwäche hatten die Unternehmen offenbar mehr produziert, als sie absetzen konnten, sodass sich ihre Lagerbestände erhöhten. Die Anlageinvestitionen werden hingegen, auch wegen der hohen Unsicherheiten, 2025 das BIP-Wachstum vermindern, wie bereits in den beiden Vorjahren. Im kommenden Jahr werden die Anlageinvestitionen mit den annahmegemäß nachlassenden Unsicherheiten voraussichtlich zu einem zweiten Wachstumsmotor werden, während von den Vorratsveränderungen keine Impulse mehr ausgehen dürften.

Von der in einigen Bereichen erhöhten staatlichen Nachfrage und den verbesserten Abschreibungsbedingungen (Teil des „Investitionsboosters“ der Bundesregierung) werden die Ausrüstungsinvestitionen mehr und mehr profitieren. Die Bauinvestitionen werden durch die sich allmählich verbessernde Auftragslage im Wohnungsbau, die Impulse des Fiskalpakts und die günstigeren Finanzierungsbedingungen angeregt. Dämpfend wird jedoch weiterhin der Außenhandel wirken. Es zeichnet sich ab, dass die Importe wegen der zunehmenden Binnennachfrage stärker steigen werden als die Exporte.

Inflationsrate dürfte leicht über 2 % bleiben

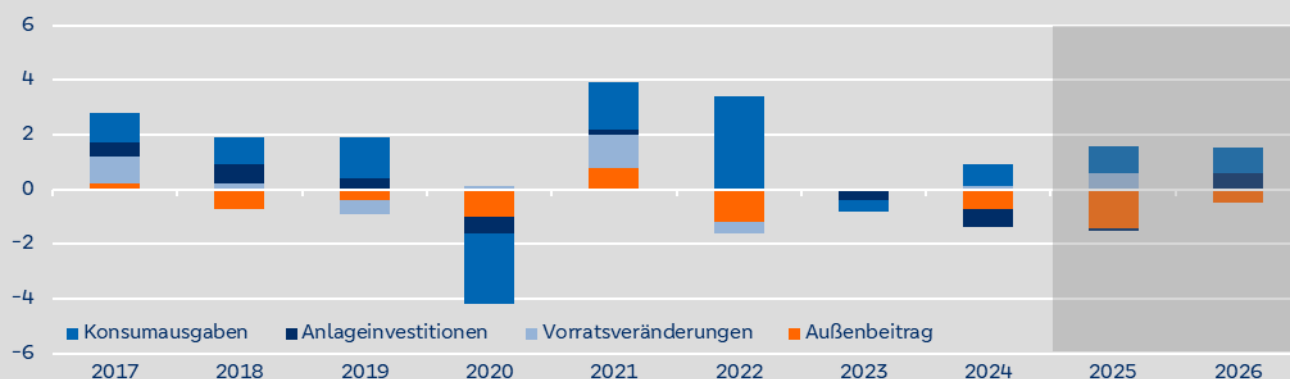
Die Inflationsrate in Deutschland, gemessen an der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI), ist in den ersten Monaten des Jahres 2025 zunächst leicht zurückgegangen. Sie sank von 2,3 % im Januar auf 2,0 % im Juni, wofür vor allem eine etwas nachlassende Teuerung bei Dienstleistungen sowie die stärker rückläufigen Energiepreise verantwortlich waren. In der zweiten Jahreshälfte legte der Preisauftrieb dann wieder etwas zu, befördert von stärker steigenden Dienstleistungspreisen und weniger stark entlastenden Energiepreisen, was im September mit einer Inflationsrate von 2,4 % gipfelte. Zuletzt, im November, lag die Inflationsrate wieder bei 2,3 %.

Ein Grund für den hartnäckig hohen Preisanstieg ist in dem unvermindert hohen Anstieg der Lohnstückkosten zu sehen, die allgemein einen großen Einfluss auf die Dienstleistungspreise ausüben. Die Lohnstückkosten, berechnet als Arbeitnehmerentgelte je Einheit realen Bruttoinlandsprodukts, sind jüngst, im 3. Quartal, gegenüber dem Vorjahresquartal um 5,2 % gestiegen. Der Anstieg fiel damit sogar etwas stärker aus wie in den Vorquartalen (4,7 % im 1. Quartal und 4,8 % im 2. Quartal), was aus zunehmenden Abfindungszahlungen im Verarbeitenden Gewerbe resultieren könnte. Die dadurch erzeugte inländische Preisdruck konnte offensichtlich nur zum Teil durch die Stückgewinne vermindert werden, die in den ersten drei Quartalen von 2026 durchgehend sanken. Der BVR hatten Ende 2024 hingegen für den Jahresverlauf 2025 einen Rückgang der Lohnstückkosten prognostiziert (siehe BVR Research Volkswirtschaft Kompakt vom November 2024).

Wegen der zuletzt höher als erwartet ausgefallenen Inflationsraten zeichnet sich für den Jahresdurchschnitt 2025 nunmehr ein Anstieg der Verbraucherpreise um 2,2 % ab, der sich auch im kommenden Jahr einstellen dürfte. Zwar dürfte der anstehende Übergang der nationalen CO₂-Bepreisung von derzeitigem Festpreis von

Abb. 2: Anlageinvestitionen werden 2026 zur Wachstumsstütze

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten*



*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

55 Euro auf einen Korridor von 55 auf 65 Euro zum Jahreswechsel 2025/26 zu höheren Energiepreisen führen. Unterm Strich dürften die Energiepreise aber weiter leicht zurückgehen, auch wegen der Anfang 2026 sinkenden Netzentgelte und der Abschaffung der Gasspeicherumlage. Der Lohnauftrieb dürfte aber hoch bleiben, befördert unter anderem vom weiteren Anstieg des gesetzlichen Mindestlohns in Deutschland von derzeit 12,82 auf 13,90 Euro brutto/Stunde. Zudem dürfen die Fiskalimpulse in einigen Bereichen der Wirtschaft zu wieder steigenden Stückgewinnen führen.

Hohe Abwärtsrisiken für den Konjunkturausblick

Wie alle Konjunkturprognosen ist auch die hier vorgestellte mit Unsicherheiten behaftet. Diese betreffen unter anderem das geopolitische und handelspolitische Umfeld. Beispielsweise könnte die im Zuge des Kriegs in der Ukraine gestiegenen geopolitischen Spannungen mit Russland weiter eskalieren. So könnte Russland seine hybride Kriegsführung auf EU-Mitgliedsstaaten ausdehnen, was zu neuerlichen Lieferengpässen und Preisschocks für wichtige Importgüter führen könnte. Folge einer neuerlichen geopolitischen Eskalation wäre ein weiterer Unsicherheiten-Schock, der die Investitionskonjunktur dämpfen würde. Das erwartete Wirtschaftswachstum 2026 würde geringer ausfallen und die Inflation höher.

Denkbar wäre auch eine erneute Eskalation des EU-USA-Handelskonflikts. Die Wirtschafts- und Handelspolitik von US-Präsident Donald Trump dämpft das Wirtschaftswachstum dies- wie jenseits des Atlantiks bereits merklich. Trumps weiteres Vorgehen in der Zollpolitik bleibt extrem unsicher. Denkbar ist, dass die US-Importzölle auf Wareneinfuhren aus der EU und damit auch Deutschland nochmals kräftig angehoben werden, wenn die aus Trumps-Sicht von Seiten der EU getroffenen Zusagen nicht eingehalten werden. Sollte es zu einer deutlichen Anhebung der US-Zölle auf EU-Importe kommen, könnte die deutsche Wirtschaft nach Bundesbank-Schätzungen, verglichen mit einem Szenario ohne erneute Eskalation, einen realen Wachstumsverlust von bis zu 1,0 Prozentpunkte erfahren.

BVR Inflationsaussichten

Inflationsaussichten bleiben gedämpft

Die Bodenbildung und Seitwärtsbewegung der BVR-Inflationsaussichten setzt sich weiter fort. Mit 41 Punkten im Dezember schließt der Indikator ein weiteres Jahr durchgehend unterhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Seit Juli 2023 liegt der Indikator durchgehend in der unteren Hälfte der Spannweite.

Mit einer Inflationsrate von zuletzt 2,2 % im Euroraum hat die EZB nach den erhöhten Werten der vergangenen Jahre die Inflationsrate wieder klar unter Kontrolle und darf sich über eine sehr stabile Inflationsentwicklung im auslaufenden Jahr freuen. Zuletzt hatte die EZB für die kommenden Jahre sogar ein Unterschreiten des Inflationsziels prognostiziert. Im Nachgang zur letzten Zinsentscheidung in diesem Jahr am kommenden Donnerstag werden die Dezember-Projektionen veröffentlicht, dann auch erstmals bis 2028. Eine Bestätigung der schwachen Inflationsdynamik darf erwartet werden.

Konjunktur mit wenig Schwung

Mit 40 Punkten hat sich die Konjunkturkomponente zuletzt abgeschwächt. Sie liegt unter der neutralen 50-Punkte Marke.

Die Industrieproduktion im Euroraum konnte sich zuletzt zwar leicht stabilisieren, die Auftragseingänge und das Geschäftsklima bleiben aber weiter verhalten. Auch die Kapazitätsauslastung bleibt auf niedrigem Niveau in einer Seitwärtsbewegung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum dürfte im kommenden Jahr ähnlich bleiben wie im aktuellen Jahr und erst langsam an Dynamik gewinnen, wenn die Binnennachfrage steigt und sich der Außenhandel etwas erholt.

Preiskomponente mit Rückgang

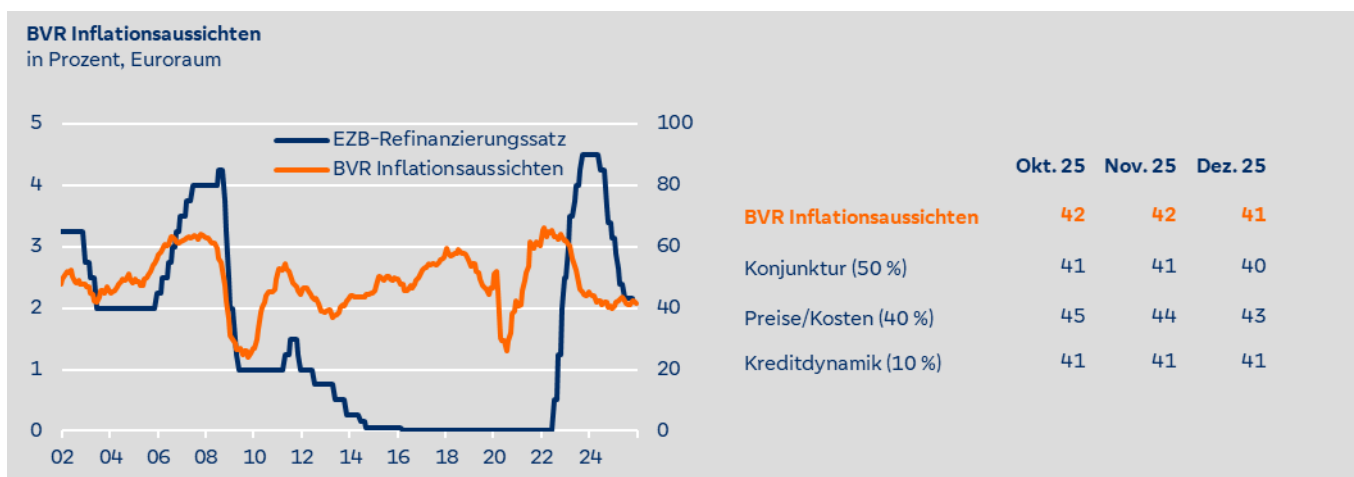
Im Bereich Preise/Kosten liegt der Indikator bei 43 Punkten. Hier zeichnet sich ein leichter Rückgang im Vergleich zu den Vormonaten ab.

Die Lohnstückkosten haben sich zuletzt ähnlich wie die Energiepreise stabilisiert. Letztere deuten eine leichte Abwärtstendenz an. Der effektive Wechselkurs des Euros bleibt auf dem erhöhten Niveau der Vormonate und wirkt damit preisdämpfend.

Kreditdynamik weiterhin verhalten

Die Kreditdynamik bleibt unverändert bei 41 Punkten. Auch hier bleibt der Teilindikator deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Mit 3 % bleibt das Kreditwachstum an den Privatsektor im Euroraum deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt und unter den Werten vor dem Zinserhöhungszyklus ab Juli 2022. Mit den Zinssenkungen seit Juni 2024 steigt das Wachstum zwar wieder an, jedoch nur sehr langsam. Die erhöhte geopolitische Unsicherheit und der unsichere wirtschaftliche Ausblick dämpfen die Kreditdynamik.



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 HWI-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 verharrt bei niedrigen 36 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe des BVR Research Volkswirtschaft Kompakt erläutert, dürfte die hartnäckige Wirtschaftsflaute in Deutschland zum Jahresende zunächst noch andauern. Hierauf deutet auch das BVR Konjunkturbarometer hin, das nach aktuellem Datenstand im Dezember gegenüber dem Vormonat unverändert bei niedrigen 36 Punkten bleiben wird.

Allerdings dürften die November- und Dezemberwerte des Barometers bald eine leichte Aufwärtskorrektur erfahren. So zeichnet sich ab, dass der Industrie-Auftragseingang im November wieder über seinen Vorjahresmonatswert steigen könnte. Die Neuaufträge waren bereits im Oktober gegenüber dem Vormonat um merckliche 1,5 % expandiert, befördert durch verteidigungswirtschaftliche Großaufträge im Sonstigen Fahrzeugbau. Die sich abzeichnende Aufwärtskorrektur des BVR Konjunkturbarometers wäre im Einklang mit der Prognose einer baldigen Überwindung der gesamtwirtschaftlichen Schwächephase.

Stimmungsindikatoren leicht gesunken

Die wirtschaftliche Stimmung hat sich zuletzt etwas eingetrübt. Sowohl das ifo Geschäftsklima als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das von der EU-Kommission ermittelte Verbrauchervertrauen sind im November gegenüber dem Vormonat leicht zurückgegangen. Zur Stimmungseintrübung dürften verstärkte Zweifel an der Zusätzlichkeit und Zielgenauigkeit der von der Bundesregierung auf dem Weg gebrachten staatlichen Investitionsausgaben beigetragen haben und auch Zwei-

fel, ob bei den notwendigen Strukturreformen rasche Erfolge erzielt werden können.

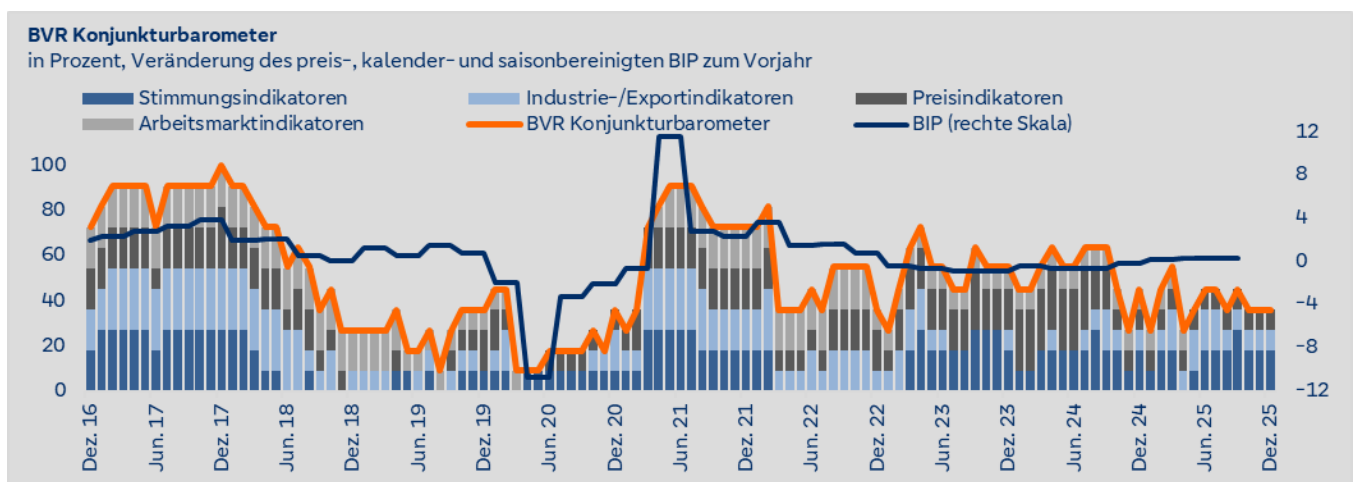
Trotz der jüngsten Eintrübung geht von der Stimmungskomponente weiterhin eine moderate Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus, weil das ifo Geschäftsklima und die ZEW-Konjunkturerwartungen nach wie vor ihre (niedrigen) Vorjahrsmonatswerte übertreffen.

Weitere Stabilisierung der Industrie-/Exportindikatoren

Im Oktober hat sich die Industriekonjunktur weiter gefestigt. Sowohl die Industrieproduktion als auch die industriellen Neuaufträge konnten gegenüber dem Vormonat zulegen. Auch die Exporte der deutschen Wirtschaft stiegen, wegen eines rückläufigen Geschäfts mit den Staaten außerhalb der EU aber nur minimal.

Im Gegensatz zur Industrieproduktion und zu den industriellen Aufträgen befinden sich die Exporte weiterhin über ihrem Vorjahresmonatswert, sodass von den Industrie-/Exportkomponenten nach wie vor nur eine leicht steigernde Wirkung auf das BVR Konjunkturbarometer ausgeht.

Die Preis- und Arbeitsmarkindikatoren wirken hingegen noch immer überwiegend dämpfend auf das Barometer. Eine Ausnahme ist hier lediglich das Börsenbarometer DAX, das zuletzt mit über 24.000 Punkten erneut über seinen Vorjahresmonatswert lag.



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 Arbeitsmarkindikatoren (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
Internet: www.bvr.de