

# 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)

## Geopolitisches Risiko als Investitionsbremse

Im Zuge der russischen Invasion in der Ukraine haben die wirtschaftlichen Unsicherheiten zum Jahresbeginn 2022 erheblich zugenommen. Das gestiegene geopolitische Risiko dämpft die Investitionstätigkeit der Unternehmen hierzulande deutlich. Dies ist sehr problematisch, da für den Transformationsprozess hin zu einer nachhaltigeren und moderneren Wirtschaft, nicht weniger, sondern deutlich mehr Investitionsausgaben benötigt werden.

Schätzungen des BVR signalisieren, dass das gestiegene geopolitische Risiko die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands 2022 in einem Umfang von rund 2,5 % und 2023 um weitere 1,7 % niedriger ausfallen lassen wird als in einem Szenario ohne den Ukrainekrieg. Diese Schätzungen knüpfen methodisch an eine Analyse an, mit welcher die Fed-Ökonomen Caldara and Iacoviello jüngst ihren Index des geopolitischen Risikos prominent vorstellten.

Angesichts der kriegsbedingten Belastungen und der transformationsbedingten Herausforderungen ist die Bundesregierung mehr denn je gefordert, die Rahmenbedingungen für Investitionen zu verbessern. Verbesserungen ließen sich unter anderem durch weitere fiskalische Entlastungen und durch Beschleunigungen von Planungs- und Genehmigungsverfahren erreichen. Beispielsweise wäre es sinnvoll, den Solidaritätszuschlag komplett abzuschaffen und die zu geringen Kapazitäten in den kommunalen Bauämtern spürbar zu erhöhen.



### Inhalt

<b>Geopolitisches Risiko als Investitionsbremse</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Aufwärtskorrektur bei Inflationsaus-sichten</b>	<b>6</b>
Dr. Alex Korff E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: Kriegsfolgen schlagen sich in den Indus-triedaten nieder</b>	<b>7</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Geopolitisches Risiko als Investitionsbremse

### Ukrainekrieg trübt das Investitionsklima

Seit mehr als 13 Wochen führt Russland einen brutalen Angriffskrieg gegen die Ukraine. Der Krieg beeinträchtigt die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands über verschiedene Kanäle. Unter anderem dämpfen die massiv erhöhten Energie- und Rohstoffpreise die Kaufkraft der Privathaushalte und die Ertragslage der Unternehmen. Hinzu kommen die kriegsbedingt gestiegenen Materialknappheiten und Logistikengpässe sowie die Folgen der Embargomaßnahmen für den Außenhandel. Ein weiterer Kanal, über den die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt wird, ist die Eintrübung des Investitionsklimas durch die höheren Unsicherheiten.

In der Fachliteratur ist unstrittig, dass Unsicherheiten eine dämpfende Wirkung auf die Investitionstätigkeit haben. Unsicherheiten bremsen die Investitionsausgaben, unter anderem weil in einem unsicheren Umfeld der künftige Zahlungsstrom aus dem Investitionsprojekt schwerer zu beziffern ist als in einem sicheren Umfeld. Gewinnziele können dadurch gefährdet werden. Die Investition bleibt dann möglicherweise aus. Dämpfend wirkt auch, dass die Entscheidung auf ein Investitionsprojekt vielfach endgültig ist. Wenn die Entscheidung getroffen wurde, kann sie nicht auf einen späteren, möglicherweise günstigeren, Zeitpunkt verschoben werden. Neben wirtschaftspolitischen Unsicherheiten, deren Folgen vom Autor dieses Beitrags bereits im Zusammenhang mit der europäischen Staatsschuldenkrise analysiert wurden (siehe BVR Volkswirtschaft special vom 26. Juni 2013), belasten auch geopolitische Risiken das Investitionsklima. Diese Risiken zu messen und ihre Folgen zu quantifizieren, ist aber eine Herausforderung.

### Neuer Indikator misst das geopolitische Risiko und ermöglicht Folgenabschätzungen

Die Ökonomen Dario Calda and Matteo Iacoviello von der US-Notenbank Fed nahmen sich dieser Herausforderung an. Sie veröffentlichten jüngst in der renommierten Fachzeitschrift „American Economic Review“ einen Artikel mit dem Titel „Measuring Geopolitical Risk“ (Ausgabe vom April 2022). In diesem Artikel stellen Calda and Iacoviello einen neuen Indikator vor,

der in Tages- und Monatsfrequenz das weltweite geopolitische Risiko misst. Der Indikator, mit dem Namen GPR-Index, beruht auf einer Schlagwortsuche in Zeitungen. Für die Zeit ab 1985 werden dazu 10 Zeitungen aus den USA, dem Vereinigten Königreich und Kanada ausgewertet. Ein ebenfalls von den beiden Autoren vorgelegter, bis 1900 zurückreichender, historischer Index basiert auf drei Zeitungen aus den USA. Erfasst werden Berichte über negative geopolitische Ereignisse, wie ein Terroranschlag oder der Beginn eines Krieges, und Berichte über drohende künftige negative geopolitische Ereignisse. Gesucht wird nach Schlagwörtern wie „Krieg“, „Bedrohung“, „Nuklearwaffen“, „Terror“, „Blockade“, „Invasion“ und „Truppen“. Zur Erhöhung der Indikatorqualität werden im Erfassungsprozess jeweils zwei Wörter oder Phrasen gesucht, die zusammen auf ein negatives geopolitisches Ereignis oder eine Bedrohung deuten.

Der GPR-Index schoss seit 1985 einige Male in die Höhe. Einer der erster starken Ausschläge nach oben ereignete sich 1986. Grund hierfür war eine terroristische Eskalation, die zur Bombardierung Libyens durch US-Streitkräfte führte. Weitere kräftige Ausschläge zeigten sich Anfang 1993 im Gefolge der irakischen Invasion von Kuwait und dem sich anschließenden Golfkrieg. Zu einem besonders kräftigen Hochschießen des Indikators kam es 2001 wegen der Terroranschläge vom 9. September in den USA und dann im März 2003 während der daraufhin vorgenommenen US-Invasion im Irak. Gründe für Ausschläge des Indikators in den 2010er Jahren waren unter anderem die Militärintervention westlicher Staaten 2011 in Libyen und die russische Annexion der ukrainischen Halbinsel Krim 2014. Im Jahr 2015 schoss der Indikator wegen der Terroranschläge von Paris moderat in die Höhe.

Zum Jahreswechsel 2021/22 ist der GPR-Index im Vorfeld der Eskalation des russisch-ukrainischen Konflikts von 109 Punkten im Dezember auf 140 Punkte im Januar gestiegen. Mit dem Beginn des russischen Militärschlags in der Ukraine am 24. Februar kletterte der Index dann auf hohe 221 Punkte im Februar. Im März stieg der Indikator weiter deutlich an. Der GPR-Index erreichte mit 331 Punkten den höchsten Stand seit März 2003 (359 Punkte), bevor er jüngst, im April, auf

noch immer hohe 187 Punkte sank. Im gesamten 1. Quartal 2022 ergab sich gegenüber dem Vorquartal ein Anstieg des Indexes um 138 Punkte, der höchste Anstieg seit dem vom 11. September 2001 stark geprägten 3. Quartal 2001 (144 Punkte).

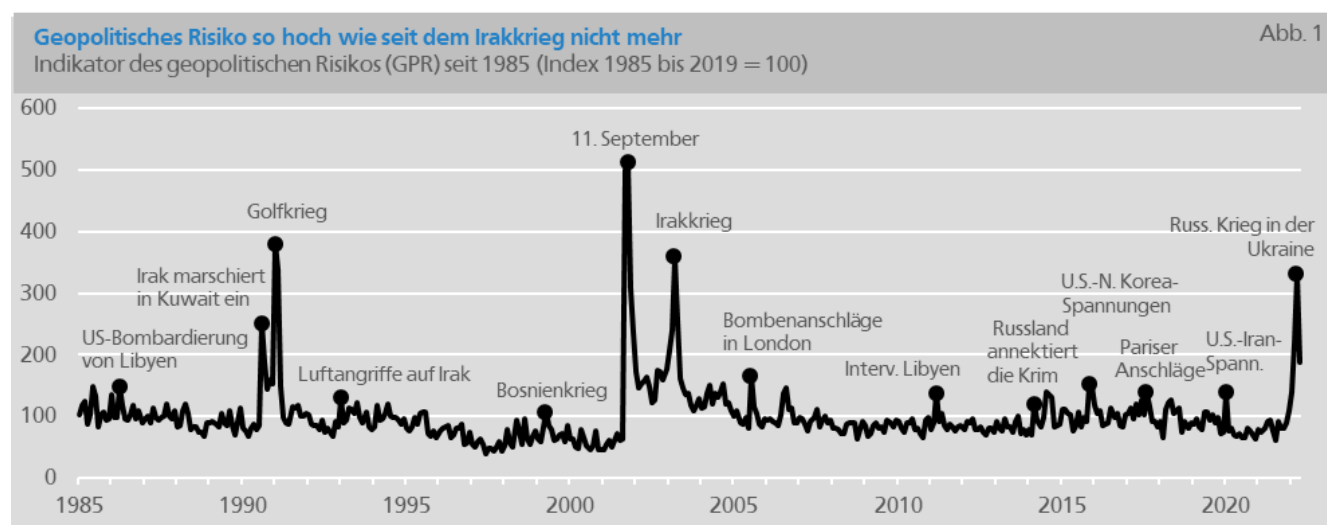
Caldara and Iacoviello arbeiten in ihrem Artikel auch die Folgen eines Anstiegs des geopolitischen Risikos für verschiedene makroökonomische Größen der US-Wirtschaft heraus. Auf Basis eines VAR-Modells zeigen sie, dass eine Zunahme des GPR-Index in Höhe von zwei Standardabweichungen (der gemessenen Modellschocks) kurzfristig zu einem Anstieg der Finanzmarkt-Unsicherheiten (gemessen am Volatilitätsindex VIX) sowie zu einem Rückgang der Aktienkurse (gemessen am S&P-500-Index), des Ölpreises (gemessen am WTI-Preis), der Anleiherenditen (gemessen an US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 2 Jahren) und der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstunden führt. Die preisbereinigten Anlageinvestitionen sinken demnach zunächst und erreichen nach etwa 4 Quartalen einen um 1,5 % niedrigeren Wert. Anschließend erholen sie sich wieder.

### Folgen geopolitischer Schocks für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands

Analog zur Analyse der beiden Autoren für die USA, deren Ergebnisse gerade aus Platzgründen nur kurz skizziert wurden, werden Schätzungen für Deutschland vorgenommen. Die Folgen der negativen geo-

politischen Risiken werden ebenfalls in einem VAR-Modell-Rahmen herausgearbeitet (siehe Abb. 2). Die Resultate der Analyse für Deutschland sind insgesamt recht ähnlich wie die Ergebnisse, die für die USA ermittelt wurden. Ein Anstieg des GPR-Index in Höhe von zwei Standardabweichungen (der gemessenen Modellschocks) führt kurzfristig zu einem Anstieg der Finanzmarkt-Unsicherheit (gemessen am VDAX), zu einem Rückgang der Aktienkurse (gemessen am DAX) und zu einem leichten Rückgang der Renditen (gemessen an den Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 8 bis 15 Jahren). Auch die Arbeitsstunden (gemessen mit allen Erwerbstätigen) sinken in ähnlichem Umfang wie für die USA geschätzt. Anders als in der Analyse von Caldara and Iacoviello anhand der historischen Daten für die USA ermittelt, kommt es in der entsprechenden Analyse für Deutschland im Zuge erhöhter geopolitischer Risiken kurzfristig aber nicht zu einem Ölpreisrückgang, sondern zu einer Stagnation der Ölnotierungen. Dies zeigt, dass ein höheres geopolitisches Risiko in der Vergangenheit nicht immer, wie in der aktuellen Situation, mit einem Anstieg des Brent-Ölpreises verbunden war.

Die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands sinken im Gefolge eines geopolitischen Schocks zunächst und erreichen nach etwa 4 Quartalen um etwa 1,3 % niedrigere Werte. Anschließend erholen sich die Investitionsausgaben wieder und tendieren zu ihrem Trendpfad, auf dem sie ohne den geo-



Quellen: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> (Heruntergeladen am 20. Mai 2022), Darstellung des BVR

litischen Schock gewesen wären. Erst nach einer Dauer von etwa 3 Jahren beeinflusst der geopolitische Schock die Investitionstätigkeit nicht mehr signifikant. Zu berücksichtigen ist, dass der GPR-Index im 1. Quartal um 138 Punkte gestiegen ist, die zweifache Standardabweichung der Modellschocks aber bei 43 Punkten liegt. Um realistische Größenordnungen für die Folgen des aktuellen Kriegs zu erlangen, sind daher die in der Abbildung gezeigten Impulsantwortfunktionen in etwa mit dem Faktor 3 zu multiplizieren.

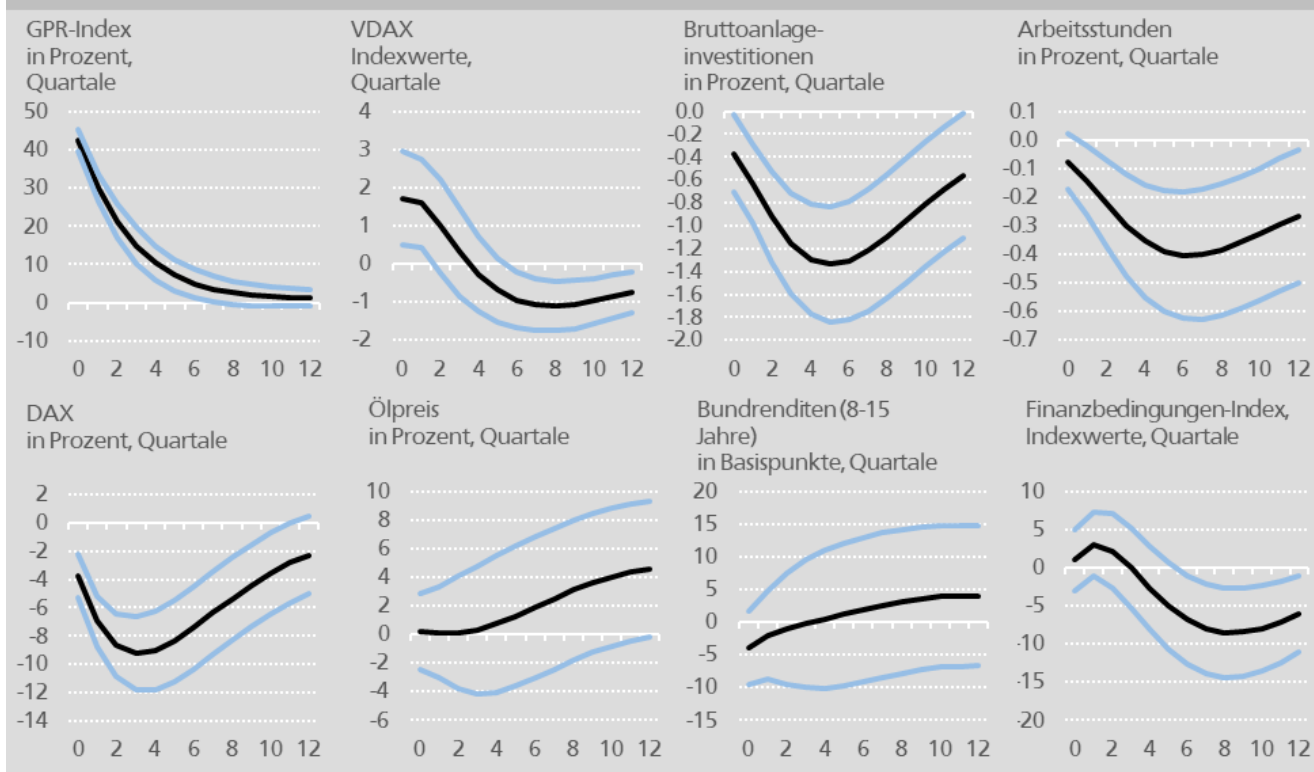
Als ein zentrales Ergebnis der hier vorgenommenen Replik der Schätzungen von Caldara and Iacoviello mit Daten für Deutschland bleibt festzuhalten, dass ein höheres geopolitisches Risiko auch hierzulande im Allge-

meinen die Investitionstätigkeit bedeutsam dämpft. Gemäß den Modellergebnissen führt die starke Zunahme des GPR-Index vom 1. Quartal 2022 zu einer schwächeren Entwicklung der preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen. Sie dürften 2022 um rund 2,5 % und 2023 um weitere 1,7 % niedrigerer ausfallen als in einem Szenario ohne den Krieg. Allerdings dürfte der Umfang der kriegsbedingten Dämpfung hiermit noch unterzeichnet sein. Wie eingangs erwähnt, wird die deutsche Wirtschaft im Zuge des Ukrainekriegs auch über die gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise sowie Material- und Logistikkengpässe beeinträchtigt. Die Effekte dieser Preissteigerungen und Engpässe dürften die Investitionsausgaben über das in den Schätzungen ermittelte Ausmaß hinaus vermindern.

**Zu den Auswirkungen des gestiegenen geopolitischen Risikos**

Folgen eines Anstiegs des GPR-Index um zwei Standardabweichungen

Abb. 2



Anmerkungen: In Abb. 2 werden die Impulsantwortfunktionen eines Anstiegs des GPR-Index um zwei Standardabweichungen (schwarze Linien) und die dazugehörigen 68% Vertrauensintervalle (blaue Linien) gezeigt. Sie basieren auf einem VAR-Modell, in das in Anlehnung an die Analyse von Caldara und Iacoviello folgende Variable eingehen: (1) der logarithmierte GPR-Index, (2) der Volatilität-Index VDAX, (3) die logarithmierten preisbereinigten Pro-Kopf-Bruttoanlageinvestitionen, (4) die logarithmierten gesamtwirtschaftlichen Pro-Kopf-Arbeitsstunden, (5) der logarithmierte verbraucherpreisbereinigte Aktienindex DAX, (6) der logarithmierte verbraucherpreisbereinigte Brent-Ölpreis, (7) die Rendite von Bundesanleihen mit Restlaufzeit zwischen 8 und 15 Jahren und (8) der Finanzbedingungen-Index der Chicago Fed. Geschätzt wird ein Standard-VAR mit einem Lag (hierfür spricht das SC- und das HQ-Kriterium) und mit der Cholesky-Identifikation von Schocks sowie Daten des Zeitraums vom 1. Quartal 1992 bis zum 4. Quartal 2019.

Quelle: Schätzungen des BVR basierend auf der Analyse von Caldara und Iacoviello (2022)

## Politik muss dringend das Investitionsklima verbessern

Welche Implikationen ergeben sich hieraus für die Wirtschaftspolitik? Die Investitionskonjunktur war hierzulande bereits vor Ausbruch des Ukrainekriegs schwach. So waren die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands 2021 gegenüber dem Vorjahr lediglich um 1,1 % expandiert, nachdem sie 2020 pandemiebedingt um 2,2 % nachgegeben hatten. Am Bild einer insgesamt schwachen Investitionskonjunktur ändern auch die jüngst veröffentlichten amtlichen Daten zum 1. Quartal 2022 nichts. Demnach sind die preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoanlageinvestitionen gegenüber dem Vorquartal zwar um 2,7 % gestiegen. Maßgeblich hierfür war aber vor allem die vergleichsweise milde Winterwitterung, die die Bauinvestitionen um 4,6 % steigen ließ.

Die Investitionsschwäche steht im starken Kontrast zu dem gewaltigen Investitionsbedarf. Studien zufolge müssen für den notwendigen Transformationsprozess hin zu einer nachhaltigeren und moderneren Wirtschaft langfristig jedes Jahr Mehrinvestitionen in einem Gesamtumfang von rund 100 Mrd. Euro getätigt werden, was rund einem Achtel der Bruttoanlageinvestitionen von 2021 entspricht (siehe hierzu auch das BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 14. Februar 2022). Die Bundesregierung hat vor diesem Hintergrund im Entwurf ihres zweiten Nachtragshaushaltes 2021 60 Mrd. Euro eingeplant, die in den kommenden Jahren für Zukunftsinvestitionen zur Verfügung stehen werden. Neben substanziell höheren öffentlichen Investitionen werden für den Transformationsprozess aber vor allem stärkere Investitionen von Seiten der Privatwirtschaft benötigt. Nahezu neun Zehntel der Bruttoanlageinvestitionen werden in Deutschland durch private Investorinnen und Investoren getätigt.

Angesichts der geopolitischen Belastungen ist die Bundesregierung mehr denn je gefordert, die Rahmenbedingungen für Investitionen zu verbessern. Ansatzpunkte hierfür liefert unter anderem das steuerrechtliche Umfeld. In den Chor der Stimmen, die Entlastungen von der hohen Steuer- und Abgabenlast in Deutschland fordern, reihte sich jüngst auch die EU-

Kommission ein. In ihren am 23. Mai vorgelegten Empfehlungen für die Bundesregierung mahnt sie eine große Steuerreform an. Demnach setze das deutsche Steuersystem große Fehlanreize, da es sich kaum lohne, mehr zu arbeiten, weil trotz mehr Arbeitsstunden netto kaum mehr übrig bleibe. Doch ist eine Steuerreform nicht nur nötig, um die Arbeitsanreize zu erhöhen und damit auch dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken. Auch werden Unternehmen in Deutschland überdurchschnittlich stark besteuert. Allerdings ist fraglich, ob sich derzeit in der Bundesregierung eine Mehrheit für eine groß angelegte Reform findet. Jedoch können auch kleinere Schritte erste Verbesserungen bringen, wie beispielsweise die komplette Abschaffung des Solidaritätszuschlags, die neue Spielräume für Investitionen ermöglichen würde. Auch eine Korrektur des Einkommensteuertarifs könnte das Investitionsklima verbessern, insbesondere für den Mittelstand, da für viele Einzelunternehmen und Personengesellschaften die Einkommensteuer die eigentliche Unternehmensteuer ist.

Einen entscheidenden Beitrag zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen würde eine deutliche Beschleunigung von Planungs- und Genehmigungsverfahren leisten. Hier steht die Bundesregierung in der Pflicht, zügig Maßnahmen zur Modernisierung, Entbürokratisierung und Digitalisierung der Verfahren, wie im Koalitionsvertrag vereinbart, in die Wege zu leiten. Darüber hinaus müssen die Personalkapazitäten zur Bearbeitung der Verfahren deutlich erhöht werden. Konkret wäre es beispielsweise sinnvoll, die Kapazitäten in den kommunalen Bauämtern spürbar zu erhöhen. Die zu geringen Personalstärke der Bauämter stellt einen wichtigen Hemmschuh für die Bauaktivitäten dar. Das entsprechende Personal ist im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2015 um 10 % geschrumpft, nachdem nach der Wiedervereinigung bereits Kapazitäten im Umfang von 35 % abgebaut worden waren. ■



## Finanzmärkte: Aufwärtskorrektur bei Inflationsaussichten

Der BVR Indikator für Inflationsaussichten im Euroraum beträgt im Mai 59 Punkte. Hierauf wurden nach Eintreffen neuer statistischer Daten auch die Indikatorwerte der Vormonate korrigiert, die zuvor bei 57 (März) und 55 (April) lagen. Damit wird das neutrale Niveau von 50 Punkten für den Inflationsindikator, das dem Zweiprozentziel der EZB entspräche, deutlich übertroffen.

Der BVR Indikator liegt nun seit einem Jahr, seit dem Mai 2021, über dem neutralen Niveau. Die Eintrübung der Aussichten durch den Ukrainekrieg wirkte sich zwar auch negativ auf den Indikator aus, doch die Kosten- und Preisanstiege verhindern einen deutlichen Rückgang. So bleiben die Inflationsaussichten hoch und das Risiko einer Anpassung der Inflationserwartungen wächst.

### Konjunktur: Haupttreiber der Inflation trotz Ukraine

Trotz des Ukrainekonfliktes sorgten Daten zur Lage der Industrie für eine Aufwärtskorrektur der Werte für März (+5) und April (+6) und einen stabilen Inflationsdruck der Konjunktur von 63 Punkten. Damit ist die Konjunktur weiterhin der zentrale Treiber der Inflationsaussichten. Das liegt einerseits an Nachholeffekten im Dienstleistungsbereich nach den Corona-Lock-

downs, andererseits auch am weiterhin hohen Auftragsbestand der Industrie. Der ist jedoch auch Lieferkettenproblemen geschuldet und somit gegebenenfalls verzerrt.

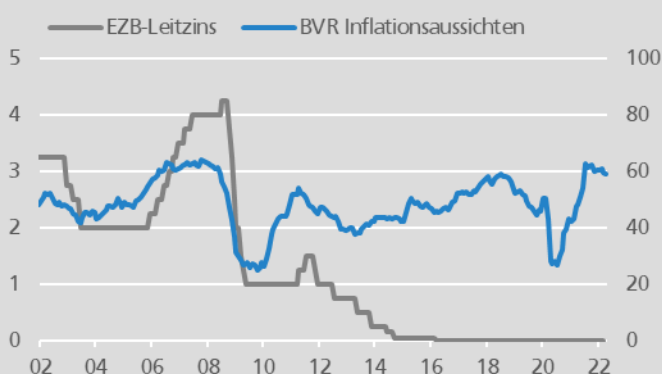
### Preise und Kosten: Unverändert hoch

Die Preiskomponente des BVR Indikators wurde ebenfalls nach oben korrigiert, um +2 Punkte für März und April. Der Wert für Mai beläuft sich auf 56 Punkte, gleich des Vormonats. Verantwortlich sind wie in den Vormonaten die Anstiege der Rohstoff- und Energiepreise. Diese werden aber inzwischen von Wechselkurseffekten verstärkt, da der Euro gegenüber dem Dollar, aber auch anderen Währungen, die durch die gestiegenen Rohstoffpreise oder restriktivere Zinspolitik gestärkt wurden, abgewertet hat.

### Kreditdynamik: Leicht überdurchschnittlich

Die Kreditdynamik bleibt weiterhin der geringfügigste Treiber der hohen Inflationsaussichten des BVR Indikators. Zwar tragen auch sie zum Übertreffen der 2 %-Prognose bei, sind aber nicht zentral; auch aufgrund der hohen Ersparnisse der privaten Haushalte infolge der Pandemie und der soliden Bilanzstruktur der Unternehmen. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Mrz. 22	Apr. 22	Mai. 22
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>
Konjunktur (50 %)	65	63	63
Preise/Kosten (40 %)	55	56	56
Kreditdynamik (10 %)	50	52	54

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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream



## Konjunktur: Krieg schlägt sich in den Industriedaten nieder

### BVR Konjunkturbarometer auf 36 Punkte gesunken

Im Mai zeigt sich das Bild von der konjunkturellen Entwicklung Deutschlands gespalten. Während viele Dienstleistungsbranchen durch die rückläufigen Pandemiebeschränkungen Auftrieb erhalten, werden wichtige Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes zunehmend durch Belastungen beeinträchtigt, die im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg stehen. Im Zuge des Kriegs hat sich das BVR Konjunkturbarometer stärker abgeschwächt als zuvor angenommen. Statt auf 55 Punkte, ist es im März auf 36 Punkte gesunken. Auch für April und Mai zeichnen sich derzeit Werte von 36 Punkten ab. Trotz des vergleichsweise niedrigen Barometerniveaus dürfte das gesamtwirtschaftliche Wachstum Deutschlands im 2. Quartal andauern. Im 1. Quartal war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahresquartal um 3,8 % gestiegen.

### Schwache Industrie-/Exportindikatoren

Grund für die Abwärtsrevision des Barometerwertes vom März waren die schwach ausgefallenen Industrie-/Exportdaten. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ging im Vormonatsvergleich um deutliche

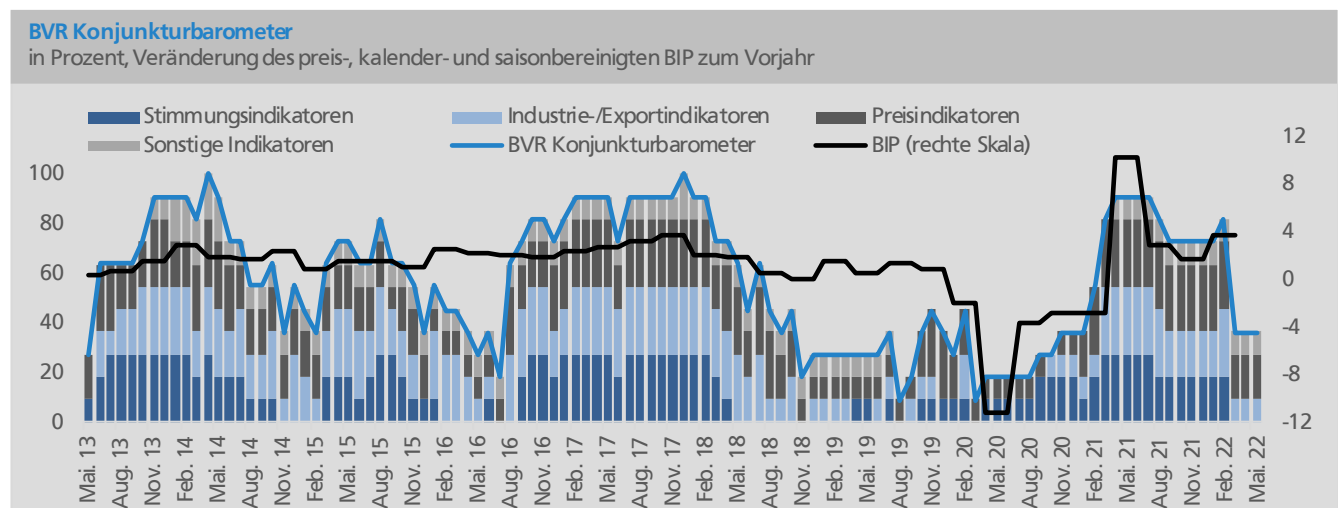
4,6 % zurück, nachdem sie zuvor fünf Monate in Folge gestiegen war. In den für die Gesamtentwicklung besonders wichtigen Bereichen Fahrzeug- (-14,0 %) und Maschinenbau (-5,3 %) gab die Produktion überdurchschnittlich stark nach, nicht zuletzt wegen fehlender Kabelbäume aus der Ukraine und wegen der kriegsbedingt gestiegenen Unsicherheiten. Auch die Industrieauftragseingänge und die Ausfuhren Deutschlands waren rückläufig, letztere lagen aber noch immer über ihrem Vorjahreswert.

### Stimmungsindikatoren im Keller

Der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich zuletzt zwar etwas von ihren März-Einbrüchen erholt. Sie befinden sich aber nach wie vor unter ihren Vorjahresständen, ebenso wie das Verbrauchervertrauen.

### Weniger Auftrieb von den Preisindikatoren

Die Steigerungswirkung, die von den Preisindikatoren auf das BVR Konjunkturbarometer ausgeht, hat sich im März ebenfalls vermindert. Verantwortlich hierfür war der DAX, der erstmals seit längerem unter seinen Vorjahreswert sank. ■



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 Stimmungsindekatoren (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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream