

# 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)

## Der Wohnimmobilienmarkt trotz der Zinswende – Vorerst

In den letzten fünf Jahren stiegen die Preise für selbst genutztes Wohneigentum auf Kreisebene um 38,2 % oder 6,7 % pro Jahr. Diese Preisanstiege wurden von einem insbesondere in Deutschland stabilen wirtschaftlichen Umfeld begünstigt, aber auch von der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Die günstigen Finanzierungsbedingungen erlaubten privaten Haushalten höhere Darlehensvolumen: Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte stieg von 2016 bis 2021 um 8,5 % auf 99,4 % des verfügbaren Einkommens.

Im Jahr 2021 beschleunigte sich der Immobilienpreisanstieg auf 10,4 % und behielt diesen steilen Anstieg im ersten Halbjahr 2022 vorerst noch bei. Zusehends dürften Ukrainekrieg und Zinswende jedoch bremsend wirken. Daher rechnet der BVR für 2022 zwar noch mit einem Anstieg von 8,3 %, der sich aber ab dem zweiten Halbjahr bis ins nächste Jahr in Richtung Stagnation entwickeln wird.

Die mittelfristige Perspektive ist unsicher. Einerseits ist das Gleichgewicht aus niedrigen Zinsen und stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, das den Boom getragen hat, gegenwärtig nicht mehr gegeben. Russlands Krieg und die Spannungen in und um China belasten die Weltwirtschaft. Zu den Folgen gehört auch die hohe Inflation, die von den Nachwirkungen der Coronaverwerfungen verstärkt und mit Leitzinserhöhungen der Notenbanken beantwortet wird. Die Zahlungsbereitschaft und -fähigkeit potenzieller Immobilienkäufer sinkt.

Andererseits bleibt der Preisdruck am Immobilien- und Mietmarkt durch gegenwärtige Zuwanderung und den Wunsch der Menschen nach mehr Wohnraum bei gleichzeitig gedämpftem Neubau erhalten. Hier jedoch muss auch der demographische Wandel einkalkuliert werden – prognostiziert wird neben der Überalterung die Schrumpfung der deutschen Bevölkerung, wodurch der Immobilienbedarf gedämpft würde.



### Inhalt

<b>Der Wohnimmobilienmarkt trotz der Zinswende – Vorerst</b>	<b>2</b>
Dr. Alex Korff E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Inflationsdruck weiterhin breit aufgestellt</b>	<b>6</b>
Dr. Alex Korff E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: Weiterhin schwach</b>	<b>7</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Der Wohnimmobilienmarkt trotz der Zinswende – Vorerst

### Ende des Booms, Blase oder nur eine kurze Pause?

Die Kombination aus geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken einerseits und Zinserhöhungen und Inflation andererseits stellt den Wohnimmobilienmarkt nach Corona erneut vor die Richtungsfrage. Kommt der nun ein Jahrzehnt andauernde Immobilienboom an sein Ende oder setzt er sich, vielleicht mit einer kurzen Pause, weiter fort?

Positive Einschätzungen zum Immobilienmarkt betonen die realen Knappheiten am Bau: Das Material unterliegt der hohen Inflation; Handwerker sind knapp. Der Neubau wird absehbar nicht mit der gegebenen Nachfrage Schritt halten, insbesondere nicht bei fortwährender Flüchtlings- und Arbeitsmigration nach Deutschland. Auch aus dem Bestand kommen keine Angebotsimpulse: Immobilien gelten als Betongold, das gerade in diesen unsicheren Zeiten nach Möglichkeit nicht verkauft, sondern eben nachgefragt wird. So ist in den größten deutschen Städten die Zahl der Transaktionen seit 2016 rückläufig. Eine deutliche Preiskorrektur ist unter diesen Bedingungen unwahrscheinlicher als ein weiterer Preisanstieg.

Doch auch dem stehen Argumente entgegen: Die Nachfrage hat Grenzen. Weniger vermögende Kunden konnten bereits die hohen Preise während Corona nicht mehr finanzieren. Seit Jahresbeginn stieg nun der von der Bundesbank berechnete, effektive Zinssatz des Neugeschäfts bei Wohnungsbaukrediten von 1,32 auf jüngst 2,62 % im Juni an. Die Finanzierung eines Hauskaufs sowie Anschlussfinanzierungen werden dadurch weiter erschwert. Als Käufer bleiben also nur noch vermögende oder institutionelle Anleger, die zu Sicherheits- bzw. Renditezwecken kaufen. Auf letztere aber wirkt Unsicherheit über die weitere Preisentwicklung abschreckend. Zudem bringt die konjunkturelle Unsicherheit um die Folgen von Russlands Krieg und Chinas Krisen (Taiwan, Immobilien, Corona) Sorgen um Gehalts- und Arbeitsplatzsicherheit mit sich, die ebenfalls die Zahlungsbereitschaft dämpfen. Sinkt aber die Nachfrage, sinkt auch der Preisdruck – es sei denn, das Angebot wird ebenfalls verknappt.

Welcher dieser Narrative letztlich überwiegt, hängt auch davon ab, wie gut Deutschland und Europa die gegenwärtigen geopolitischen Krisen und die Inflation

bekämpfen können. Ob der gestiegenen Zinsen, Risiken und des hohen Preisniveaus ist allerdings grundsätzlich mittelfristig von einem Ende des Booms auszugehen.

### Prognose: Anstieg um bis zu 8,3 % durch starken Jahresauftakt

Die modellbasierte Schätzung des BVR kommt dennoch zu dem Ergebnis, dass die Preise im Gesamtjahr 2022 um 8,3 % steigen werden. Inhaltlich konzentriert sich dieser Anstieg auf das erste Halbjahr, während die zweite Jahreshälfte und das kommende Jahr voraussichtlich von stagnierenden bis leicht sinkenden Preisen geprägt sein werden – je nach Objektlage und weiterer Geldpolitik. Im negativen Szenario betrüge der Preisanstieg nur um 4,7 %.

Denn am stärksten wird diese Entwicklung von den Immobilienkreditzinsen und der Inflationsrate geprägt. Jeder Prozentpunkt, um den der Kreditzins zulegt, bedeutet im Schätzungszeitraum (2007 bis 2021) einen Preisrückgang um 1,98 % ceteris paribus. Höhere Finanzierungskosten bedeuten, erwartungsgemäß, eine geringere Zahlungsbereitschaft. Der Zinsanstieg um 1,25 Prozentpunkte im ersten Halbjahr 2022 allein würde die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Deutschland um 2,5 % senken. Aufgrund des erwarteten weiteren Zinsschritts der EZB im September und einer restriktiveren Kreditvergabe aufgrund der gestiegenen konjunkturellen Risiken ist auch ein Zinssatz von über 3 % plausibel. Für die Prognose werden 3,3 % angenommen, basierend auf eine weitere Leitzinserhöhung um 0,5 %.

Die Inflationsrate wiederum steht in einem positiven Zusammenhang mit den Immobilienpreisen. Da diese nominal sind, also nicht inflationsbereinigt, ist das folgerichtig. Da Immobilien, wie erwähnt, als sichere Anlage gesehen werden, kann dieser Zusammenhang auch als eine Flucht der Anleger in eben diese Sicherheit interpretiert werden. Ein Anstieg der Inflationsrate um 1 % geht mit einem Anstieg der Wohnimmobilienpreise um 1,02 % einher. Wenn die Inflation also, wie vom BVR erwartet, in diesem Jahr 7 % erreicht, würden die Preise um 7,14 % zulegen.

Weitere entscheidende Faktoren für die Immobilienpreisbildung sind:

- die Veränderung des DAX-Wertes, da Aktien als Anlageform mit Immobilien konkurrieren und der DAX ein Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung ist;
- das verfügbare Pro-Kopf-Einkommen, da es die Zahlungsbereitschaft abbildet;
- die Bevölkerung, da sie den Umfang der Gesamtnachfrage signalisiert; und
- den Wohnungsneubau, der den Markt mitgestaltet

Im Modell zeigen sich intuitive Effekte für die Veränderung von Einkommen und Bevölkerungszahl: Ein zehnzehntiger Anstieg des jeweiligen Fundamentalfaktors erhöht die Preise für Wohnimmobilien um 0,34 bzw. 0,47 %. Für das Einkommen werden in der Prognose ein Drei-Prozent-Wachstum erwartet, basierend auf den bisherigen Tarifabschlüssen, und für die Bevölkerung ein von Ukraineflüchtlern getriebenes Wachstum um rund 1 %.

Ein Anstieg der Bauaktivität bei neuen Wohnungen um 10 % lässt die Preise ebenfalls steigen, aber nur um sehr moderate 0,02 %. Dieser klein erscheinende Effekt hat mehrere Hintergründe. Zum einen dominiert der Wohnungsbestand die Preisbildung: 2020 machte der Neubau 0,6 % des Bestandes aus. Zum anderen sind neue Wohnungen in Deutschland vorrangig hochpreisig,

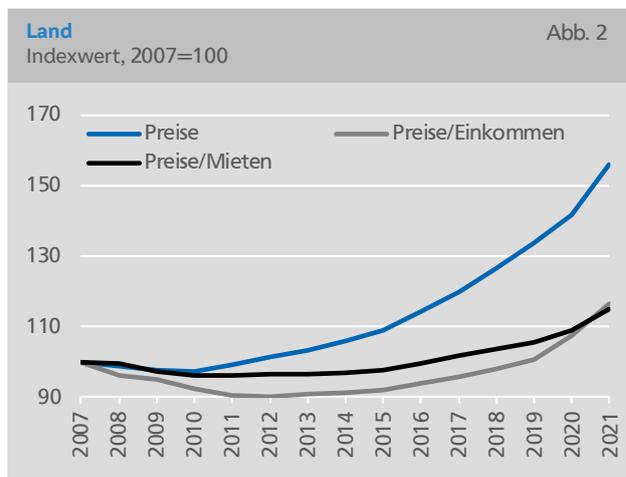
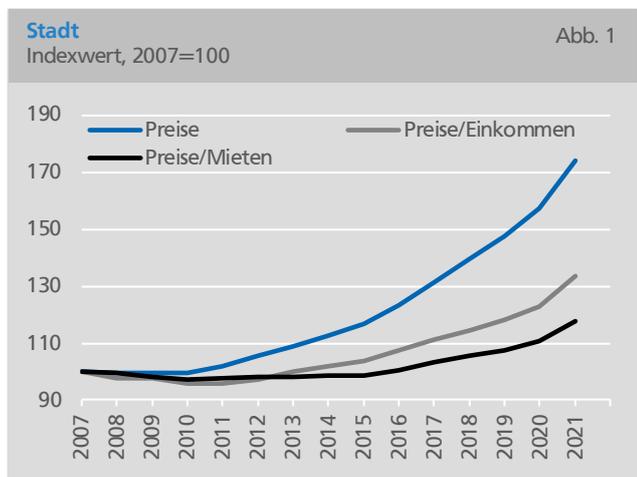
wirken daher bei der Berechnung des Preisindizes nicht mindernd, sondern höchstens – und drittens – über die Ausweitung des Angebots. Der positive Zusammenhang in der Schätzung deutet auf ein Überwiegen der beiden erstgenannten Faktoren hin. Für die Prognose wird ein um 7 % zum Vorjahr erhöhter Neubau erwartet.

Ein Anstieg des DAX um 10 % bedeutet einen Rückgang der Preise um 0,2 %; also ein ebenfalls eher geringer Effekt. Der negative Zusammenhang deutet daraufhin, dass Aktien (auch) als mit Immobilien konkurrierende Geldanlage gesehen werden. Für die Prognose wird ungefähr der Ist-Stand des DAX angesetzt, also ein Minus von 15 %.

Im Gesamtbild dürfte der Boom des letzten Jahrzehnts auslaufen. Die Wohnimmobilienpreise sind über Einkommen, alternative Anlagen, aber auch Migration von der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland abhängig, die wiederum vom russischen Krieg und der weiteren Weltlage abhängig ist. Hier sind die Aussichten verhalten und die Risiken deutlich. Sollte es zu einem Einbruch mit Arbeitsplatzverlusten kommen, wird eine Preiskorrektur wahrscheinlicher.

Innenpolitische Entscheidungen wie die Frage verpflichtender Sanierungsmaßnahmen oder nach einer Reform der Erbschaftssteuer, gerade in Zeiten knapper Kassen, können Impulse ausgeben.

Zuletzt ist zu erwähnen, dass hinsichtlich der Analyse und Effekte der Inflation eine gewisse Unsicherheit be-



Quellen: vdpResearch, Destatis, BVR

steht, da der Beobachtungszeitraum von 2007 bis 2019 primär eine historische Phase niedriger Inflation umfasst. Ein starker Anstieg wie nun kann auch – und nicht zuletzt – durch die Zinsreaktionen der Notenbanken einen Strukturbruch bedeuten.

### Zuletzt sehr hohe Preisdynamik

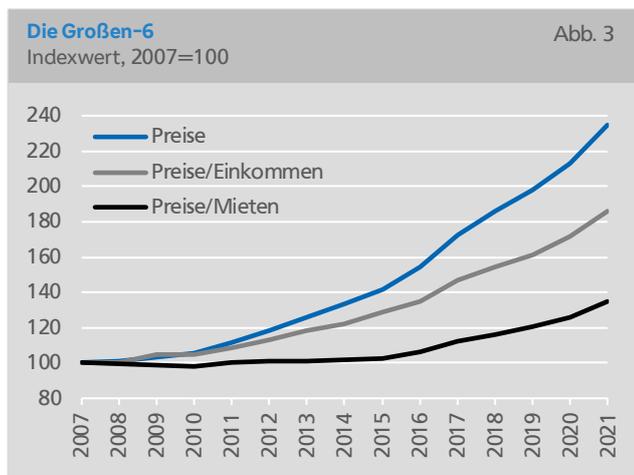
In den vergangenen 15 Jahren war der Preisanstieg in den (kreisfreien) Städten im Schnitt um 0,8 Prozentpunkte stärker als in ländlicheren Gemeinden. Im Jahr 2021 ist diese Differenz auf 0,5 Prozentpunkte gesunken. Gleichzeitig stiegen die Preise für Wohneigentum 2021 um über 10 % – 10,2 % im ländlichen, 10,7 % im städtischen Raum. Nach den 5,8 bzw. 6,6 % im ersten Coronajahr hat die Pandemie damit den Immobilienmarkt heißlaufen lassen – die langjährigen Preisanstiege liegen bei 4,1 bzw. 3,3 %.

Dies zeigt sich insbesondere im Vergleich mit den Mieten, die 2021 bundesweit nur um 4 % stiegen (gegenüber einem langjährigen Mittel von 2,4 %), wodurch sich das Preis/Mieten-Verhältnis weiter ausweitete. Gleiches gilt voraussichtlich für die Preis/Einkommens-Verhältnisse. Anhand der für 2020 und 2021 fortgeschriebenen Einkommensdaten ergibt sich für 2021 ein Anstieg des Preis/Einkommens-Verhältnisses von circa 8 %.

### Fundamentalfaktoren halten in Städten nicht Schritt

Während die Preisentwicklung im ländlichen Raum erst während der Coronapandemie die Lohn- und Mietenentwicklung überschritt, ist dies in den kreisfreien Städten bereits länger der Fall. Dort ist die Marktlage angespannt. Getrieben wird diese Entwicklung von den größten Städten in Deutschland (siehe exemplarisch die Top-6 in Abbildung 3). In diesen sind die Preise seit 2007 um 134 % gestiegen. In Städten wie Hamburg, München oder Frankfurt (Main), die schon zuvor hohe Preisniveaus aufwiesen, ist das besonders auffällig. Die Mieten stiegen im gleichen Zeitraum um 74 %, die (fortgeschriebenen) Einkommen nur um 26 %. Entsprechend liegt die Preis/Einkommens-Quote in den größten sechs Städten nunmehr 85 % höher als im Basisjahr 2007.

Gleichzeitig sinkt in den größten Städten die Zahl der Transaktionen seit 2016 und unterschritt 2020 das Niveau von 2008, nach Ausbruch der Weltfinanzkrise. Das heißt, dass auf den angespanntesten Märkten momentan knapp ein Viertel weniger Wohnimmobilien gehandelt werden als Mitte der 2010er. Dabei ist die Zahl der Neubauten gestiegen und das Bevölkerungswachstum der Städte ähnlich geblieben.



**Modelle zur Preisentwicklung von Wohnimmobilien** Tab. 1  
(Abh. Variable: Preisveränderung in Prozent)

	(1) Alle Kreise	(2) Städtisch	(3) Ländlich
Inflation (%)	1,02***	1,17***	0,94***
DAX (%)	-0,02***	-0,02***	-0,02***
Zins (%)	-1,98***	-2,29***	-1,82***
log(Eink)	3,43***	-1,58	5,53***
log(Bev)	4,70***	0,43	7,89***
log(Neubau)	0,24***	0,20**	0,26***
Beobachtungen	5.053	1.345	3.768
R-Quadrat	0,85	0,82	0,87
Kreise	401	107	295

Quellen: vdpResearch, Destatis, Berechnungen/Schätzungen des BVR  
Modell: FE-Regression für die Jahre von 2007 bis 2021.

\*\*\* und \*\* signalisieren Signifikanz auf dem 0,1 und Ein-Prozent-Niveau. Inflation und Zins in Prozent, DAX in Veränderung zum Vorjahr in Prozent, Bevölkerung, Einkommen und Neubauten im natürlichen Logarithmus.

Das deutet auf eine Angebotsverknappung hin, etwa als „Betongeld“ oder aufgrund des Renditeversprechens der steigenden Preise. Auch eine stärkere Konzentration der Bautätigkeit auf vertikal integrierte, institutionelle Anbieter ist denkbar, die die Wohnungen selbst vermieten. In jedem Fall ist gegenwärtig mit einer Verstärkung dieser Entwicklung zu rechnen, da als wertsicher gesehene Anlagen in Krisenzeiten eher nicht abgestoßen werden. Die Nebenkosten einer Transaktion dämpfen die Marktaktivität zusätzlich.

Neben der geringeren Transaktionsaktivität und den gestiegenen Preis/Einkommens- und Preis/Miet-Verhältnissen deuten auch die Ergebnisse der Modellschätzung auf eine Ablösung von den lokalen Fundamentalfaktoren hin. Wird das Schätzmodell auf die Untergruppe der Landkreise angewendet, sind das Einkommen und die Bevölkerung relevante und signifikante Einflüsse auf die Preisbildung. In den kreisfreien Städten aber sind diese Variablen nicht länger signifikant. Dafür nimmt die Bedeutung der makroökonomischen Einflüsse Inflation und Zins zu.

Ein Zinsanstieg um 1 % würde die Preise in kreisfreien Städten um 2,3 % senken, im ländlichen Raum wäre der Effekt durchschnittlich einen halben Prozentpunkt niedriger. Das deckt sich mit der Hypothese einer verringerten Transaktionszahl aus Anlagegründen, denn die Zahl der Transaktionen im ländlicheren Raum ist stabil auf dem Niveau der frühen 2010er. Die geringen Finanzierungskosten wie auch die geringen Habenzinsen ließen Immobilieninvestitionen, die zuletzt verlässlich an Wert gewannen, besonders attraktiv erscheinen. Eine Änderung des Zinsumfeldes verändert dieses Kalkül, wenngleich primär für den Anlagefall. Im Falle der Eigennutzung werden höhere Kosten durch steigende Zinsen eher akzeptiert werden, da die Alternative ein Verkauf der eigenen vier Wände ist.

Die Folge ist, dass eine etwaige Preiskorrektur zwischen Stadt und Land, aber auch zwischen Stadt und Großstadt unterschiedlich erfolgen kann. So ist ein Sinken der Neubaupreise aufgrund steigender Baukosten nur begrenzt möglich. Der Handel mit dem Neubau – im Höchstfall 1 % des Bestands – ist aber nur dann preisbildend, wenn der Handel im Bestand extrem zu-

rückhaltend ist. Sollten Wohnungsbesitzer ihr Verhalten ändern (müssen) – etwa aufgrund anstehender Sanierungskosten, der veränderten Zinskosten, einer deutlichen Rezession, erhöhter Mobilität oder veränderten staatlichen Regeln zu Erbe oder Zweitwohnungen –, könnte sich die Preisbildung deutlich verändern.

## DATEN UND METHODIK

Die Wohnimmobilienpreise und Mieten für die 401 Land- und Stadtkreise stammen von vdpResearch, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Die verfügbaren Einkommen und die Zahlen zur Bevölkerungsentwicklung sind der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes entnommen und wurden mittels einer linearen Regression auf die Zeit und fixe Effekte für noch nicht verfügbaren, jüngsten Jahre fortgeschrieben. Die Klassifizierungen zu Stadt und Land wurden strikt der Gemeindestruktur entnommen: Städtisch sind kreisfreie Städte.

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.

Beim einbezogenen Immobilienkreditzins handelt es sich um den effektiven Jahreszins von Immobilienkrediten an private Haushalte im Neugeschäft über alle Laufzeiten einschließlich der Kosten 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 die Veränderung des DAX in Prozentpunkten sowie auf die natürlichen Logarithmen (zur Glättung der Ausreißer) des verfügbaren Einkommens pro Person, der Bevölkerung und der neu errichteten Wohnungen regressiert. ■

## Finanzmärkte: Inflationsdruck weiterhin breit aufgestellt

Der BVR Indikator für Inflationsaussichten im Euroraum beträgt im August 57 Punkte. Auf diesem Niveau lag der Indikator bereits im Juli, als die EZB erstmals seit über einem Jahrzehnt ihre Zinsen erhöhte. Damit wird das neutrale Niveau von 50 Punkten für den Inflationsindikator, das dem Zwei-Prozent-Ziel der EZB entspricht, weiterhin übertroffen.

Der BVR Indikator liegt seit dem Mai 2021 über diesem neutralen Niveau. Die Eintrübung der konjunkturellen Aussichten durch den Ukrainekrieg, fortbestehende Lieferengpässe und Chinas Außen- wie Innenpolitik senkte den Indikator zwar leicht, Kredit- und Preisdynamik verhindern einen deutlichen Rückgang. So bleiben die Inflationsaussichten hoch, das Risiko einer Anpassung der Inflationserwartungen wächst und der Handlungsdruck für die Notenbanken bleibt erhalten.

### Konjunktur: Noch positiv, aber abnehmend

Trug die Konjunktur im Juni noch am stärksten zu den Inflationsaussichten bei, nahm ihr Einfluss im Verlauf des Sommers ab. Zwar übersteigt der Beitrag durch Nachholeffekte aus der Coronapandemie weiterhin den neutralen Wert. Auf Verbraucherseite wird hierzu der Abbau der Überersparnis der beiden Coronajahre beitragen. Dennoch kühlt die Konjunktur durch die pessimistischen Aussichten für den Winter und die fort-

bestehenden Lieferkettenprobleme, die wie die Gasknappheit die Produktion beeinträchtigen, ab.

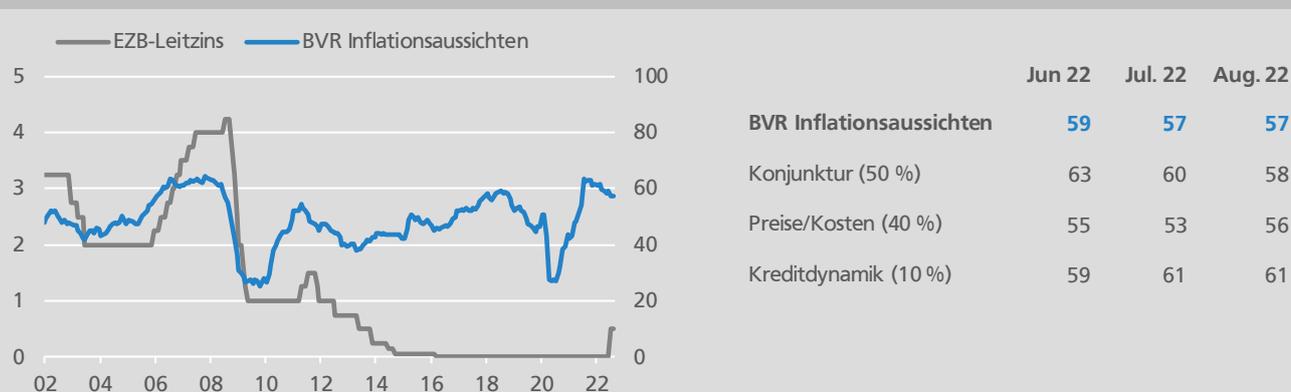
### Preise und Kosten: Unverändert hoch

Nach einer von Tankrabatt, 9-Euro-Ticket und durch die schlechteren Konjunkturerwartungen sinkenden Ölpreis erwirkten Pause im Juli nimmt der Preis- und Kostendruck im August wieder zu. In Anbetracht der Gasknappheit, der kommenden Gasumlage, der hohen Preise an den Strommärkten und der Lieferketten- und Angebotsengpässe ist nicht mit einer schnellen Auflösung dieses Drucks zu rechnen.

### Kreditdynamik: Hoch durch Torschlusspanik

Die Kreditdynamik des BVR Indikators wurde aufgrund von Datenaktualisierungen für die Vormonate um je einen Punkt nach oben korrigiert. Damit liegt sie seit Juli bei 61 Punkten und deutet eigentlich auf einen überdurchschnittlichen Inflationsdruck hin. Ursächlich ist jedoch die hohe Kreditdynamik im Umfeld der Zinswende, als insbesondere Immobilienkäufer ihren Kauf noch mit den letzten günstig verzinsten Krediten zu finanzieren suchten. Da Immobilienpreise nicht im Verbraucherpreisindex enthalten sind, ist die Verbraucherinflationswirkung dieses Kreditwachstums unklar. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 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: Weiterhin schwach

### BVR Konjunkturbarometer etwas gestiegen

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Belastungen durch den Ukrainekrieg, durch den weit verbreiteten Material- und Arbeitskräftemangel, durch kräftig steigende Preise und durch die starke Trockenheit, die unter anderem mit Beeinträchtigungen der Schifffahrtswege einhergeht, zeigt sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands nach wie vor gedämpft. Zwar ist das BVR Konjunkturbarometer nach aktuellem Rechenstand in den letzten Monaten etwas gestiegen. Im August kletterte das Barometer gegenüber dem Vormonat um 10 auf 55 Punkte, nachdem es bereits im Juni (leicht aufwärtsrevidiert) um 10 Punkte gestiegen war. Ob sich dieser Anstieg aber als nachhaltig erweisen wird, scheint angesichts der genannten Belastungsfaktoren sehr fraglich. Zudem könnte es mit der Bekanntgabe der Juli-Industriedaten zu einer Abwärtskorrektur der letzten Barometerwerte kommen. Angesichts der Belastungen ist das Wachstum des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal zum Stillstand gekommen (minimaler Rückgang um 0,04 %). Gegenüber dem Vorjahresquartal war jedoch noch ein Anstieg um 1,5 % zu verzeichnen. Im 1. Quartal hatte das BIP noch um 3,6 % zugelegt.

### Stimmungsindikatoren im Keller

Ausgehend von ihren bereits niedrigen Ständen haben sich wichtige Stimmungsindikatoren zuletzt weiter verschlechtert. Treibender Faktor für die Stimmungseintrübung dürften Sorgen um die hiesige Gasversorgung sein. Russland kündigte jüngst für Ende August/Anfang September einen erneuten Stopp seiner (zwischenzeitlich vermindert erfolgten) Gaslieferungen über die Nord Stream 1-Pipeline an.

### Industrieproduktion vorübergehend im Plus

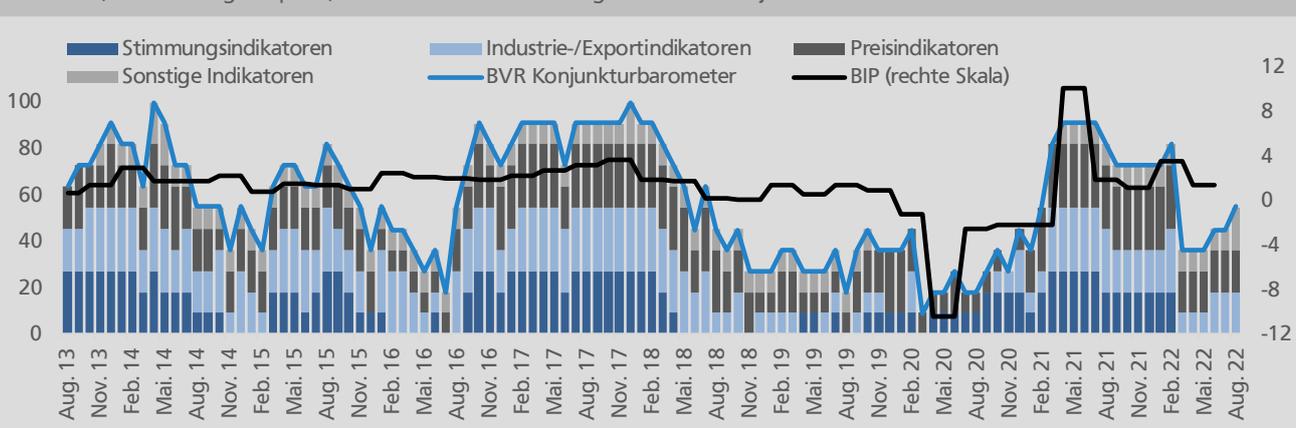
Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ist im Juni geringfügig über ihren Vorjahresmonatswert gestiegen. Gegenüber Mai legte sie leicht um 0,7 % zu. Im Gegensatz dazu gab der Industrie-Auftragseingang im Juni den fünften Monat in Folge nach. Dies lässt für die kommenden Monate auf eine weiterhin schwache Industriekonjunktur schließen.

### Höherer Geldmarktzins

Neben der Industrieproduktion trug auch der Geldmarktzins €STR zum Anstieg des BVR Konjunkturbarometers bei. Er erhöhte sich jüngst im Vorjahresmonatsvergleich von -0,6 auf -0,1. ■

#### BVR Konjunkturbarometer

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



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen 0 und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von drei Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), drei Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), drei Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und zwei 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