

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

## Periodical Part

### Volkswirtschaft special / BVR ; 2021

#### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft special / BVR ; 2021 (2021).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2021.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2021.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/7632>

#### Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

#### Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

#### Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

# 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)

## Stärkere Investitionsanreize für den Aufschwung setzen

Die Chancen stehen gut, dass die Coronapandemie ab dem Frühjahr mit der zunehmenden Verfügbarkeit von Impfstoffen Schritt für Schritt zurückgedrängt wird und einem wirtschaftlichen Aufschwung die Tür öffnet. Dieser dürfte zunächst stark vom Konsum getrieben werden. Besonders stark wird der Konsum dort zunehmen, wo aktuell Einschränkungen der Sozialkontakte vorliegen, beispielsweise im Tourismus, in der Gastronomie und dem stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel.

Damit der Aufschwung nicht nur ein konsumgetriebenes Strohfeuer wird, müssen aber auch die Unternehmensinvestitionen kräftig ausgeweitet werden. Investitionen und Innovationen sind Dreh- und Angelpunkt einer gesunden volkswirtschaftlichen Entwicklung. Aufgrund der coronabedingten Schwächung der Unternehmensbilanzen ist aber nur eine verhaltene Zunahme der Investitionen zu befürchten. In Umfragen meldet ein hoher Anteil der Unternehmen sinkende Eigenkapitalquoten, Verschlechterungen der Liquidität und zurückgestellte Investitionen.

Zur Stärkung der Investitionsanreize wäre eine stärkere Ausweitung des steuerlichen Verlustrücktrags empfehlenswert, als bislang von der Bundesregierung angekündigt. Zusätzlich wäre eine unbefristete Gewährung der degressiven Abschreibung sinnvoll, auch angesichts der in den kommenden Jahren erforderlichen, hohen Zukunftsinvestitionen des Mittelstands im Bereich Digitalisierung, Klimaschutz und Demografie. Darüber hinaus sollte in der kommenden Legislaturperiode durch eine Unternehmenssteuerreform sichergestellt werden, dass die tarifliche Belastung von Unternehmen bei einbehaltenen Gewinnen auf ein international wettbewerbsfähiges Niveau von 25 % gesenkt wird.



### Inhalt

<b>Stärkere Investitionsanreize für den Aufschwung setzen</b>	<b>2</b>
Dr. Andreas Bley E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte</b>	<b>7</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Stärkere Investitionsanreize für den Aufschwung setzen

Die Bekämpfung der Coronakrise ist ein Steuern auf Sicht. Dies gilt sowohl für die gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung des Virus und seiner Mutanten als auch für die Wirtschaftspolitik. Im 1. Quartal dieses Jahres dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland zurückgehen. Eine technische Rezession – definiert als eine Phase von mindestens zwei Quartalen mit rückläufigem Wirtschaftswachstum – wird nur wegen der minimalen Expansion im 4. Quartal 2020 von 0,1 % zum Vorquartal knapp vermieden. Und doch stehen die Chancen gut, dass die Pandemie ab dem Frühjahrsquartal einen Großteil ihres Schreckens verlieren wird. Mit der zunehmenden Verfügbarkeit von wirksamen Impfstoffen dürften die Einschränkungen der sozialen Kontakte Schritt für Schritt zurückgenommen werden und sich das Wirtschaftsleben wieder normalisieren. Dies wird zu einem kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts führen, dem Maß der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

### Steigender Konsum gibt Konjunktur Anschub

Ein wichtiger Motor des zu erwartenden konjunkturellen Aufschwungs dürfte zunächst der private Konsum sein. Durch die Einschränkungen der Sozialkontakte ist der private Verbrauch aktuell ausgebremst, insbesondere im Bereich des sogenannten sozialen Konsums, wie etwa Besuche gastronomischer Einrichtungen oder Urlaubsreisen, aber auch in anderen Bereichen wie etwa dem stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel (z. B. Bekleidung). Die Sparquote hat sich daher im vergangenen Jahr von rund 10 % im langjährigen Trend auf 16 % erhöht und dürfte sich auch aktuell noch in einer ähnlichen Größenordnung bewegen. Mit nachlassenden Unsicherheiten ist ab dem Frühjahr zum einen mit einer abnehmenden Sparneigung und entsprechend einem robusten Konsumwachstum zu rechnen. Dieses könnte zum anderen noch verstärkt werden, wenn ein Teil der unfreiwilligen Ersparnisse durch die lockdownbedingten Einschränkungen wieder aufgelöst werden und ebenfalls in den Konsum fließen.

Doch sollte der Aufschwung nicht alleine auf einer Ausweitung des Konsums basieren. Hat sich die Sparquote einmal normalisiert und sind eventuelle Sparüberschüsse von den Konten der Privathaushalte ab-

geflossen, kehrt das Konsumwachstum zu seinem Trend zurück. Und dieser Trend dürfte mittelfristig nur bescheiden ausfallen. Nach den Rechnungen der führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute verringert sich das Wachstum des Produktionspotentials in 2025 auf knapp 0,75 %, gedrückt durch die immer stärker werdende demografische Alterung. Ähnlich hoch dürfte dann im Trend auch das Konsumwachstum ausfallen. Die stark besetzten Alterskohorten der Babyboomer gehen in den kommenden Jahren Schritt für Schritt in den Ruhestand, sodass sich die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und damit auch das für die Wirtschaftsleistung entscheidende Arbeitsvolumen spürbar verringert.

### Investitionen als zweiter Treiber des Aufschwungs

Ein weiterer Treiber konjunktureller Aufschwungphasen sind die Investitionen, oft getrieben von einer wachsenden Auslandsnachfrage. Besonders stark auf die Konjunktur reagieren die Ausrüstungsinvestitionen. Dies bestätigte sich in der Coronakrise im vergangenen Jahr. Während sich die Anlageinvestitionen im ersten Halbjahr 2020 um 7,0 % verringerten, brachen die Ausrüstungsinvestitionen um 21,0 % ein (siehe Abb. 1). Stabilisierend wirkten vor allem die Bauinvestitionen, die sich leicht um 0,6 % erhöhten. Die Wohnungsbauinvestitionen nahmen trotz der Coronapandemie sogar noch leicht zu (+1,2 %), doch auch der Nichtwohnungsbau ging mit -0,3 % nur wenig zurück. Die Investitionen in sonstige Anlagen, zu denen unter anderem Investitionen in Forschung und Entwicklung oder Software zählen, bewegten sich mit einem Minus von 3,6 % zwischen den beiden Extremen.

Das starke Ausschlagen der Ausrüstungsinvestitionen – nach unten wie nach oben – ist im Konjunkturzyklus typisch. An dieses Muster knüpfen sich Hoffnungen, das im Zuge der Erholung von den Folgen der Coronapandemie auch eine kräftige Ausweitung nicht nur der Investitionen insgesamt, sondern insbesondere auch der Ausrüstungsinvestitionen erfolgen könnte. Dies setzt allerdings voraus, dass die Unternehmen auch bereit sind, die entsprechenden Gelder in die Hand zu nehmen. Dies lässt sich allerdings aktuell in der Breite bezweifeln.

### Unternehmen unter Finanzdruck

Nach einer Umfrage des DIHK zu den Auswirkungen der Coronapandemie auf die Unternehmen vom November 2020 gaben mit 49 % fast die Hälfte aller rund 18.000 befragten Unternehmen an, Investitionen aufzuschieben oder gestrichen zu haben. Als weitere Maßnahmen zur Begegnung der Krise wurden Anstrengungen zur Rationalisierung (40 %) und Digitalisierung (36 %) besonders häufig von den Unternehmen genannt.

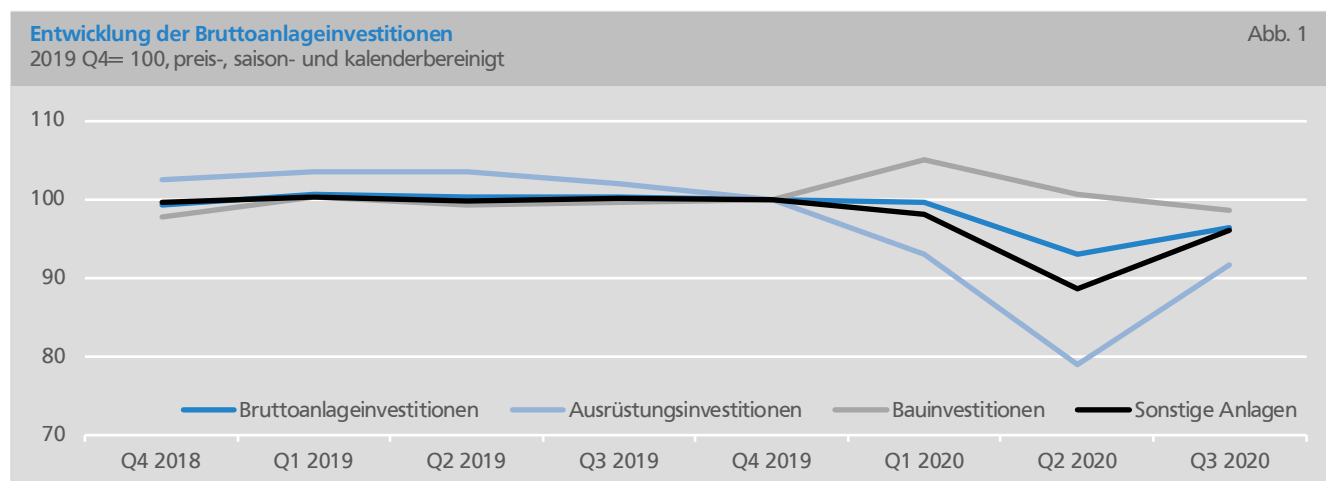
Im Bereich der Finanzierung meldeten 40 % der Unternehmen im November einen Rückgang des Eigenkapitals und 27 % Liquiditätsengpässe. Beide Werte fielen damit etwas niedriger aus als bei einer früheren Umfrage im Juni (47 % bzw. 40 %), lagen nach der kräftigen Erholung im Sommer aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau. Hinzu kommt, dass 9 % der Unternehmen eine drohende Insolvenz meldeten. Die Finanzierungsprobleme betreffen somit mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen. Keine Schwierigkeiten meldeten demgegenüber 38 % der Unternehmen.

Die Umfrage des DIHK spiegelt die Situation am Beginn des zweiten Lockdown wider. Umfassende Zahlen aus dem neuen Jahr liegen noch nicht vor. Doch meldet der DIHK aus seiner aktuellen Konjunkturumfrage, dass im Januar ein Viertel der Unternehmen einen Eigenkapitalrückgang verzeichnet und jedes fünfte Unterneh-

men von Liquiditätsengpässen berichtet. Eine drohende Insolvenz wurde von 5 % der befragten Unternehmen angezeigt. Besonders fokussieren sich die Probleme auf die besonders von den Coroneinschränkungen belasteten Wirtschaftsbereiche. So berichten etwa 37 % der Betriebe im Einzelhandel einen Rückgang des Eigenkapitals, bei den Messe- und Kongressveranstaltern sind es sogar 51 % und in der Gastronomie 62 %.

### Investitionen 2021 wohl zögerlich

Die Unternehmensumfragen lassen für die Investitionen somit ein gespaltenes Bild erwarten. Unternehmen, die aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit und guten Finanzausstattung die Coronapandemie wirtschaftlich ohne größere Schäden durchschritten haben, dürften im Zuge einer dynamischen Erholung der Konjunktur auch wieder ihre Investitionen hochfahren. In den stark von der Pandemie betroffenen Branchen dürfte jedoch ein großer Teil der Unternehmen zunächst vorrangig mit der Stabilisierung der Bilanzen beschäftigt sein und auf große Investitionsprojekte verzichten. Im Durchschnitt aller Unternehmen ist somit ein eher kraftloser Investitionsaufschwung zu erwarten. Der konsumgetriebene Aufschwung, der mit dem Abflauen der Pandemie zu erwarten ist, könnte sich damit als Strohfeuer erweisen.



Quelle: Refinitiv Datastream

Ein solches, eher zögerliches Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen hat es bereits in früheren Konjunkturzyklen in Deutschland gegeben. In Abbildung 2 ist der Verlauf der Ausrüstungsinvestitionen exemplarisch für mehrere Zyklen dargestellt, wobei das Quartal null jeweils das Ende der vorangegangenen Rezession markiert. Für die Coronarezession wird davon ausgegangen, dass dies im 1. Quartal 2021 der Fall sein wird. Für die folgenden Quartale ist ein wahrscheinliches Szenario mit moderat steigenden Ausrüstungsinvestitionen abgetragen. Eine ähnliche Expansion wird beispielsweise in der aktuellen Konjunkturprognose des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung angesetzt. Ein deutlich stärkerer Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen als aktuell veranschlagt hatte es nach der Finanzkrise nach dem 2. Quartal 2009 gegeben. Doch auch in diesem Fall konnte nur weniger als die Hälfte des rezessionsbedingten Einbruchs der Investitionen nach einem Jahr wettgemacht werden.

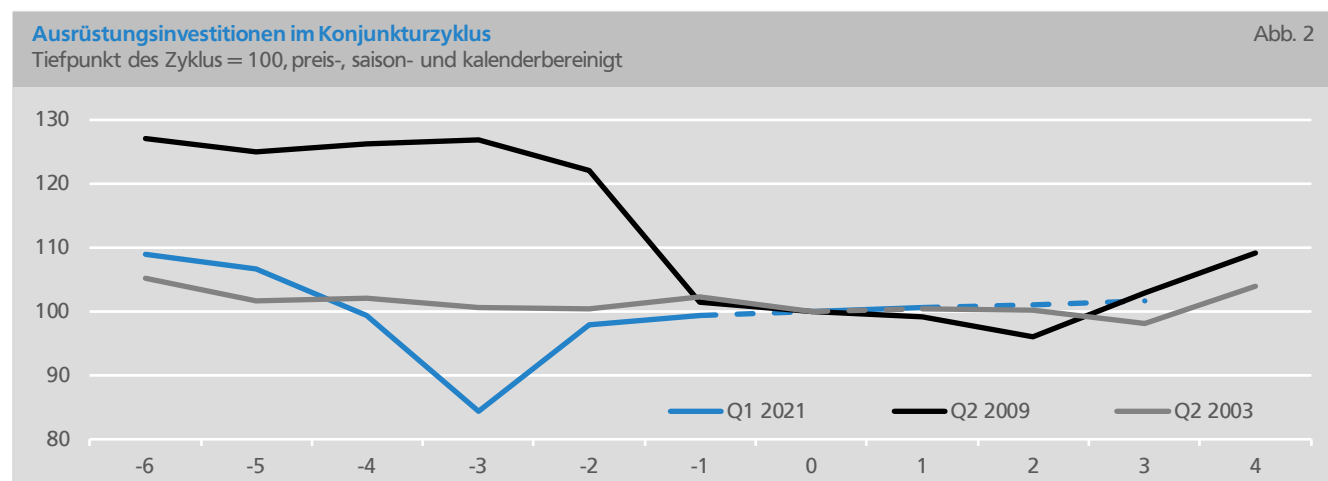
### Auch 2003 flau aus der Krise

Die Ausrüstungsinvestitionen würden damit nach Bewältigung der Coronapandemie in einer Größenordnung zunehmen wie in der Erholung nach dem 2. Quartal 2003, die auf die Schwächephase infolge dem Platzen der Dotcom-Blase, den Attentaten vom 11. September 2001 und dem Irakkrieg folgte. Die Jahre 2003 bis 2005 waren konjunkturell schwache

Jahre in Deutschland, die Wirtschaft hinkte damals (zusammen mit Italien) den anderen Ländern des Euroraums hinterher. An einer verhaltenen Entwicklung der Exportmärkte lag dies nicht. Die Weltkonjunktur erholte sich in 2003 und expandierte in den folgenden Jahren mit Raten um die 5 % getrieben von der Globalisierung deutlich stärker als im langjährigen Trend von rund 3,5 %. Auch aktuell lassen die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) eine kräftige Erholung der Weltwirtschaft mit einem Zuwachs von 5,5 % erwarten.

Ein wesentlicher Grund für das schwache Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen des im Jahr 2003 begonnenen Aufschwungs dürfte die ausgeprägte Schwäche der Unternehmensbilanzen zu dieser Zeit gewesen sein. Im Jahr 2003 lag die durchschnittliche Eigenkapitalquote der mittelständischen Unternehmen nach Berechnungen der Bundesbank noch bei 15,2 %, bis 2018, dem letzten Jahr, für das Angaben vorliegen, hatte sich die Kennzahl fast verdoppelt auf 29,2 %.

Die Schwäche der Unternehmensbilanzen führte zu einem Finanzierungsengpass bei vielen Unternehmen, der die Investitionstätigkeit beeinträchtigt haben dürfte. Es wurde eine intensive Debatte über eine mögliche „Kreditklemme“ geführt, die den Aufschwung gefährden könnte. Zahlenmäßig zeigt sich dies unter anderem an der vom Münchener ifo Institut erhobenen Kredithürde, die in 2003 einen deutlich



Quelle: Refinitiv Datastream, ab Q4 2020: Prognose des BVR

schwierigeren Kreditzugang anzeigte als beispielsweise während der Finanzkrise 2008/09. Neben der Eigenkapitalschwäche der Unternehmen trugen zum schwierigen Kreditzugang auch die steigenden Eigenkapitalanforderungen an die Banken im Zuge der Einführung von Basel II bei.

### **Kreditverfügbarkeit aktuell nicht der Engpassfaktor**

Positiv ist, dass sich die Kreditverfügbarkeit aktuell nicht wie in 2003 als Engpassfaktor der konjunkturellen Erholung darstellt. Zum einen sind die Banken in Deutschland ausreichend kapitalisiert, dies bestätigt auch die Bankenaufsicht. Das Kreditwachstum ist solide. Die Kundenkredite erhöhten sich nach den jüngsten Angaben für den November 2020 um knapp 4 % und dürften bei Privat- und Firmenkunden ähnlich stark zugenommen haben. Die aktuellen Daten zur ifo-Kreditklemme, die inzwischen gemeinsam vom ifo Institut und der KfW veröffentlicht werden, zeigen im 4. Quartal 2020 keine drohende Kreditklemme an. Die Unternehmen nehmen die Kreditvergabe der Banken zwar als restriktiver wahr, aber von einem niedrigen Niveau ausgehend. Gleichzeitig nimmt der Anteil der Unternehmen ab, die Kredite nachfragen. Dies gilt insbesondere für die besonders belasteten Branchen, wo die Nachfrage offenbar eingebrochen ist. Dies bestätigt die Ergebnisse der DIHK-Umfragen, die nicht auf verbreitete Probleme beim Finanzierungsangebot, sondern auf zurückgeschraubte Investitionspläne der Unternehmen hindeuten.

### **Investitionen zentral für Wachstum**

Die Politik darf sich mit der sich abzeichnenden Entwicklung nicht zufriedengeben. Beim Steuern auf Sicht in der Coronakrise darf die strategische Bedeutung der Investitionen und Innovationen als Dreh- und Angelpunkt einer gesunden volkswirtschaftlichen Entwicklung nicht aus dem Blick geraten. Wirtschaftskraft und Wohlstand erwachsen nur aus Innovationen und Investitionen. Insofern sollten möglichst bald, und nicht erst nach der Bundestagswahl wirtschaftspolitisch gezielte zusätzliche Anreize für eine kräftige Belebung der Investitionen gesetzt werden.

Mit dem Konjunkturpaket vom Juni 2020 hat die Bundesregierung bereits mehrere Maßnahmen zur Stärkung der Unternehmensinvestitionen beschlossen. Hierzu zählen unter anderem ein erweiterter Verlustrücktrag für die Jahre 2020 und 2021 und die befristete Wiedereinführung der befristeten degressiven Abschreibung auf Abnutzung (AfA) für die Steuerjahre 2020 und 2021.

Diese Maßnahmen gehen in die richtige Richtung, auch aus Sicht der Wissenschaft. So sprach sich der wissenschaftliche Beirat des Bundesfinanzministeriums im vergangenen Frühsommer klar für einen erleichterten Verlustrücktrag aus, der es profitablen Unternehmen erleichtert, ihre coronabedingten Liquiditätsprobleme zu bewältigen. Allerdings sind aus Sicht der Experten aktive Anreize zur Stimulierung der Investitionstätigkeit ebenfalls angezeigt. Der Beirat rechnete bereits damit, dass viele Unternehmen aufgrund der Belastungen Investitionen zunächst verschieben würden („Überwinterungsstrategie“) und empfahl daher als zusätzlichen Investitionsanreiz eine Verbesserung der Abschreibungsbedingungen, wie sie dann auch von der Bundesregierung beschlossen wurde. Er verweist auf die geringen fiskalischen Kosten dieser Maßnahme, da die Regelung Gewinnsteuern der Unternehmen in die Zukunft verschiebt, aber nicht gänzlich entfallen lässt.

### **Investitionsanreize verstärken**

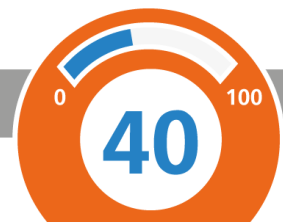
Angeichts der absehbar schwachen Investitionstätigkeit sollte es die Bundesregierung nicht bei den beschlossenen Anreizen belassen, sondern noch einmal nachlegen.

- Ausdrücklich zu begrüßen ist die vom Koalitionsausschuss Anfang Februar beschlossene Ausweitung der Verlustverrechnung. Die Politik hätte aber noch mutiger reagieren können und die Verlustverrechnung auch zeitlich rückwirkend günstiger gestalten können, indem sie diese zum Beispiel rückwirkend für zwei Jahre zulässt. Dies würde die Liquidität in den Unternehmen noch stärker verbessern, ohne nennenswerte fiskalische Belastungen. Die erstatteten Steuern zahlen die Unternehmen in



der Zukunft zurück. Insofern handelt es sich um eine Win-Win-Situation für Unternehmen und Staat. Positiv ist, dass diese Maßnahme Unternehmen besonders zugutekommt, die in der Vergangenheit auskömmliche Gewinne erwirtschaftet haben, sich also am Markt als wettbewerbsfähig erwiesen haben. Ein zusätzlicher Impuls zur Eigenkapitalbildung könnte darüber hinaus durch Verbesserungen bei der Besteuerung thesaurierter Gewinne (Thesaurierungsbegünstigung) ausgehen.

- Die im Rahmen der Coronapandemie befristet eingeführte degressive Abschreibung sollte unbeschränkt fortgelten, da sie den technologisch bedingten rascheren Werteverzehr von Investitionsgütern besser abbildet als eine lineare Abschreibung. Höhere Investitionsanreize sind nicht nur bis zur unmittelbaren Bewältigung der Coronapandemie wichtig. Der Mittelstand wird über viele Jahre hinweg verstärkt investieren müssen, um insbesondere in den Gebieten Digitalisierung, Klimaschutz und demografischer Wandel seine Zukunftsfähigkeit zu sichern.
- Nach der Bundestagswahl sollte die Bundesregierung eine Reform der Unternehmensbesteuerung in Angriff nehmen mit dem Ziel, die tarifliche Belastung von Unternehmen bei einbehaltenen Gewinnen auf ein international wettbewerbsfähiges Niveau von 25 % zu senken – sowohl bei Kapitalgesellschaften als auch bei Personenunternehmen. Ein wichtiger Schritt, um dies zu erreichen, ist die vollständige Abschaffung des Solidaritätszuschlags. ■



## Finanzmärkte: Inflationsdruck unterdurchschnittlich

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euroraum liegt im Februar bei 40 Punkten. Damit haben sich die Inflationssichten im Vergleich zum Vormonat nicht verändert. Seit Ausbruch der Coronapandemie liegt der Index allerdings unter dem langjährigen Durchschnitt von 50 Punkten. Dies deutet auf einen mittelfristig weiter nur moderaten Auftrieb der Verbraucherpreise im Euroraum hin.

### Konjunkturkomponente zieht trotz Lockdowns spürbar an

Die Konjunkturkomponente des BVR Indikators für die Inflationssichten hat im Januar erneut spürbar angezogen. Im Februar nahm diese um 2 Punkte zu und lag bei 39 Punkten. Dieser Anstieg verteilt sich auf mehrere Indikatoren. Die Auslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hat nach Angaben der EU-Kommission im 1. Quartal weiter zugenommen. Auch die Auftragsbücher der Unternehmen haben sich, wenngleich von einem niedrigen Niveau aus, weiter gefüllt. Das Wirtschaftsklima hat sich im Januar im Vormonatsvergleich zwar etwas abgekühlt. Allerdings wurden die vergangenen Werte leicht nach oben revidiert. Trotz des Anstiegs der Konjunkturkomponente im Februar bleibt diese deutlich unter dem langfristi-

gen Mittelwert. Die Konjunktur dürfte den Preisauftrieb daher mittelfristig dämpfen.

### Keine Veränderung der Kostenkomponente trotz heterogener Entwicklung der Indikatoren

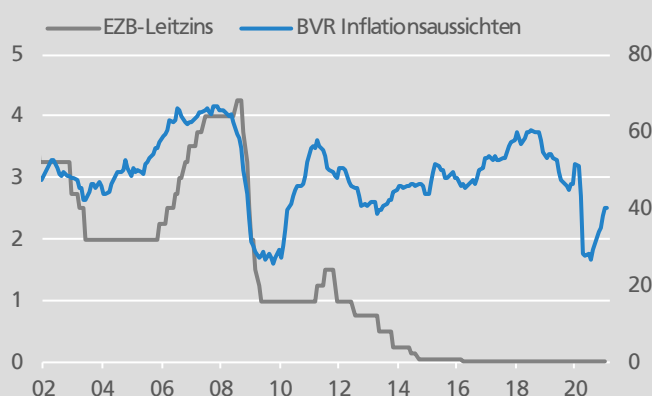
Die Kostenkomponente hat sich in den vergangenen Monaten nicht verändert und verharrt auf dem Wert von 41 Punkten. Auch Preise und Kosten dürften die mittelfristige Preisentwicklung damit drücken. Die einzelnen Komponenten entwickelten sich dabei heterogen. Die Rohstoffpreise von Energieträgern haben im vergangenen Monat deutlich angezogen. Der Euro hat gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner im Januar hingegen spürbar abgewertet.

### Kreditwachstum schwächt sich ab

Die Kredite im Euroraum entwickelten sich im Januar zwar erneut robust. Deren Volumen lag 4,7 % über dem Vorjahresniveau. Allerdings dürfte das Kreditwachstum an Tempo verlieren. Die Kreditkomponente geht im Februar um 3 Punkte auf 45 Punkte zurück und dürfte den Preisauftrieb in der mittleren Frist damit ebenfalls dämpfen. ■

#### BVR Inflationssichten

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

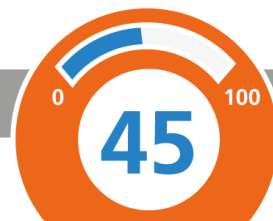


	Dez. 20	Jan. 21	Feb. 21
<b>BVR Inflationssichten</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
Konjunktur (50 %)	33	37	39
Preise/Kosten (40 %)	41	41	41
Kreditdynamik (10 %)	50	48	45

Die BVR Inflationssichten 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 „unter, aber nahe von 2 %“ verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflations tendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream





BVR Konjunkturbarometer

## Konjunktur: Licht am Ende des Tunnels

### BVR Konjunkturbarometer legt etwas zu

Gemäß den derzeit vorliegenden Daten steigt das BVR Konjunkturbarometer im Februar leicht, von 36 auf 45 Punkte. Dies nährt die Hoffnung auf eine allmähliche Überwindung der Coronakrise. Allerdings beeinträchtigen die Folgen der zweiten Pandemiewelle das Wirtschaftsgeschehen noch immer deutlich. Der Lockdown wurde gestern grundsätzlich bis zum 7. März verlängert, auch wegen der Unklarheiten über die Virusmutanten. Angesichts der fortbestehenden Schutzmaßnahmen wird das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 1. Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal voraussichtlich erneut zurückgehen. Im 4. Quartal war das BIP nach ersten amtlichen Angaben um 3,9 % gesunken.

### Ölpreis deutet auf Erholung

Maßgeblich für den leichten Anstieg des Barometers ist seine Preiskomponente. Neben dem DAX und den Verbraucherpreisen stieg jüngst auch der Rohölpreis über seinen Vorjahresmonatswert. Befördert wurde der Rohölpreis durch die sich abzeichnende Erholung der Weltkonjunktur, die zu einer höheren globalen Ölnachfrage führen dürfte, sowie durch die Aussichten auf konstante Fördermengen der OPEC+-Staaten.

### Weniger Impulse von der Stimmungskomponente

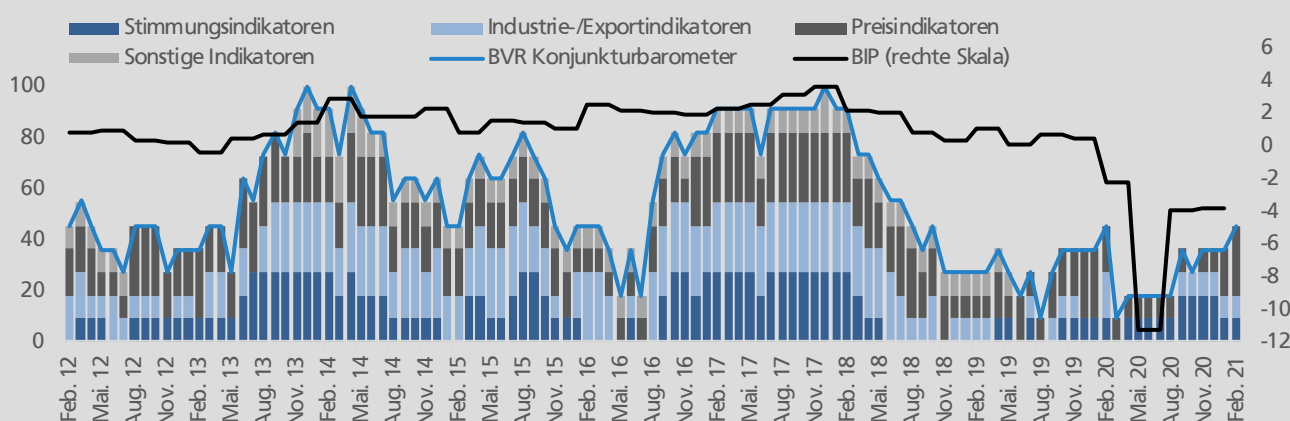
Im Gegensatz zur Preiskomponente ging die Stimmungskomponente des BVR Konjunkturbarometers zu Jahresbeginn zurück. Grund hierfür ist die Eintrübung des ifo Geschäftsklimas im Januar, die unter anderem aus den Mitte Dezember verschärften Schutzmaßnahmen resultierte. Besonders stark fiel die Stimmungseintrübung im Handel aus, was angesichts der unmittelbaren Betroffenheit vieler Einzelhandelsgeschäfte von den verschärften Schutzmaßnahmen nicht verwundert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen liegen aber weiterhin über ihrem Vorjahresmonatsstand.

### Industriekonjunktur bleibt aufwärtsgerichtet

Trotz der zweiten Pandemiewelle scheint die Industriekonjunktur nach wie vor aufwärtsgerichtet zu sein. Zwar sanken die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes von November auf Dezember leicht. Über das gesamte 4. Quartal betrachtet war jedoch ein deutliches Auftragsplus zu verzeichnen. Die Aufträge lassen für die nächsten Monate erwarten, dass auch die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft langsam über ihre Vorjahresstände steigen werden. ■

#### 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 null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream