

# 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)

## Rückkehr des Aktiensparens im Euroraum

Die niedrigen Zinsen veranlassen private Haushalte zunehmend zu Investitionen in risikoreichere Formen der Geldanlage. Seit der Coronapandemie wird im Euroraum wieder kräftig in Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds investiert. Insbesondere deutsche Haushalte legten vermehrt Geld in Aktien an. Allerdings bleibt der Aktienanteil im Portfolio deutscher Haushalte im Vergleich zum übrigen Euroraum unterdurchschnittlich. Auch im übrigen Euroraum investierten private Haushalte während der Coronakrise kräftig im Aktienmarkt. Zuvor hatten diese noch Mittel aus dem Aktienmarkt abgezogen.

Trotz des pandemiebedingten Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Euroraum sind die für Investitionen in Sachvermögen und Finanzanlagen zur Verfügung stehenden Mittel der privaten Haushalte bis zuletzt deutlich gestiegen. Maßgeblich hierfür war eine vergleichsweise robuste Entwicklung der verfügbaren Einkommen bei einem pandemiebedingten deutlichen Rückgang der Konsumausgaben. Vergleichsweise moderat fiel der Anstieg der Sparquote etwa im stark vom Tourismus abhängigen Spanien aus. In den Niederlanden und Irland stieg die Sparquote hingegen stark überdurchschnittlich.

Die Anlagemittel wurden im Wesentlichen für eine Ausweitung des Geldvermögens und nicht für Sachinvestitionen verwendet. Trotz der zunehmenden Mittelanlage in Anteilsrechten blieben Bargeld und Sichteinlagen die beliebtesten Formen der Geldvermögensbildung.



### Inhalt

<b>Rückkehr des Aktiensparens im Euroraum</b>	<b>2</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Konjunktur stützt erwarteten Preisauftrieb</b>	<b>7</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Materialengpässe dämpfen</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Rückkehr des Aktiensparens im Euroraum

Die Coronapandemie hat den Euroraum zu Beginn des vergangenen Jahres in eine schwere Rezession gestürzt. Zum Tiefpunkt im 2. Quartal 2020 lag die gesamtwirtschaftliche Aktivität rund 15 % unter dem Vorkrisenniveau. Im Zuge der Rezession nahm zwar auch die Arbeitslosigkeit deutlich zu. Die Arbeitslosenquote stieg von 7,4 % zum Jahresende 2019 auf 8,6 % im August 2020. Seither ist die Quote in der Tendenz wieder rückläufig. Im Vergleich zu dem dramatischen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität fiel der Anstieg der Arbeitslosenquote um 1,2 Prozentpunkte allerdings ausgesprochen moderat aus. Im Zuge der Großen Rezession und der daran anschließenden Europäischen Staatsschuldenkrise war die Arbeitslosenquote noch um bis zu 4,8 % gestiegen.

Die verfügbaren Einkommen privater Haushalte haben sich daher in der Krise als ausgesprochen robust entwickelt. Dies dürfte auch mit dem entschlossenen Handeln der Wirtschaftspolitik zusammenhängen. Die Europäische Zentralbank signalisierte durch zusätzliche Ankäufe von Wertpapieren, dass die maßgeblichen Leitzinsen für einen längeren Zeitraum in negativem Terrain verharren werden. Zuletzt wurde die Absicht einer auch in den kommenden Jahren expansiven Ausrichtung der Geldpolitik durch die Anpassung der geldpolitischen Strategie untermauert.

Auch die Fiskalpolitik hat rasch auf die Coronapandemie reagiert. Bereits im April 2020 wurde der Rahmen

für das europäische Kurzarbeitergeld geschaffen. Zudem wurden die Weichen für einen europäischen Wiederaufbauplan gestellt, welcher einen Umfang von über 800 Mrd. Euro haben wird. Hinzu kommen Maßnahmen im Rahmen des EU-Haushalts sowie diverse Maßnahmen der einzelnen Mitgliedsländer.

### Schwacher Konsum treibt Ersparnisbildung

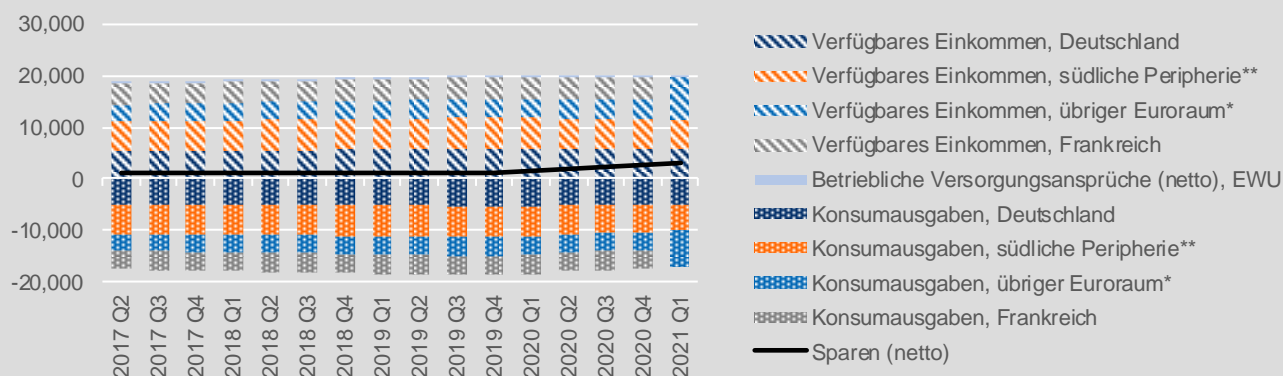
Die Ersparnisbildung privater Haushalte<sup>1</sup> ergibt sich aus der Differenz der verfügbaren Einkommen inklusive des Saldos der betrieblichen Versorgungsansprüche und den Konsumausgaben. Die Abbildung 1 stellt die Entwicklung der Ersparnisbildung je Einwohner im Euroraum sowie die Beiträge ihrer Komponenten (für ausgewählte Länder bzw. Ländergruppen) grafisch dar.

Die verfügbaren Einkommen im Euroraum haben in den vergangenen Jahren nur wenig geschwankt. Selbst während der Coronapandemie haben sich diese, getrieben von einer nur moderaten Eintrübung des Arbeitsmarktes und umfangreichen wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen, vergleichsweise robust entwickelt. Im 1. Quartal 2021 lagen die verfügbaren Einkommen privater Haushalte mit rund 19.800 Euro je Einwohner (Vierquartalssumme) in etwa auf dem Vorkrisenniveau (+0,2 %). Über die Länder des Euroraums hinweg war die Einkommensentwicklung allerdings durchaus heterogen. So lagen die verfügbaren Ein-

**Bestimmungsgrößen der Ersparnis privater Haushalte**

Vierquartalssumme in Euro je Einwohner, Beiträge der Länder

Abb. 1



\* 2021 Q1 inklusive Frankreich

\*\* Griechenland, Italien, Portugal, Spanien

Quelle: Eurostat, BVR

<sup>1</sup> Im Folgenden schließen private Haushalte auch private Organisationen ohne Erwerbszweck mit ein.

kommen in den von der Pandemie besonders hart getroffenen Ländern Italien (-2,5 %) und Spanien (-4,8 %) im 1. Quartal 2021 spürbar unter dem Vorkrisenniveau. Die hohe Abhängigkeit dieser Volkswirtschaften vom Tourismus dürfte ein weiterer wichtiger Belastungsfaktor für die Einkommen der privaten Haushalte in diesen Ländern dargestellt haben. In Irland und den Niederlanden wurden die verfügbaren Einkommen privater Haushalte je Einwohner hingegen trotz der Coronapandemie weiter robust ausgeweitet. In den Niederlanden lagen die Einkommen 3,1 % über dem Vorkrisenniveau, in Irland überstiegen diese im 1. Quartal 2021 das Vorkrisenniveau gar um 7,8 %. Auch in Deutschland stieg das verfügbare Einkommen privater Haushalte je Einwohner mit 1,2 % überdurchschnittlich.

Die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche je Einwohner im Euroraum lag zuletzt rund 2,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Die gestiegene Arbeitslosigkeit und eine nur schwache Lohnentwicklung belasten deren Entwicklung. Allerdings ist deren Anteil an den insgesamt für Konsum zur Verfügung stehenden Mitteln mit durchschnittlich 280 Euro je Einwohner (Vierquartalsumme) vergleichsweise gering.

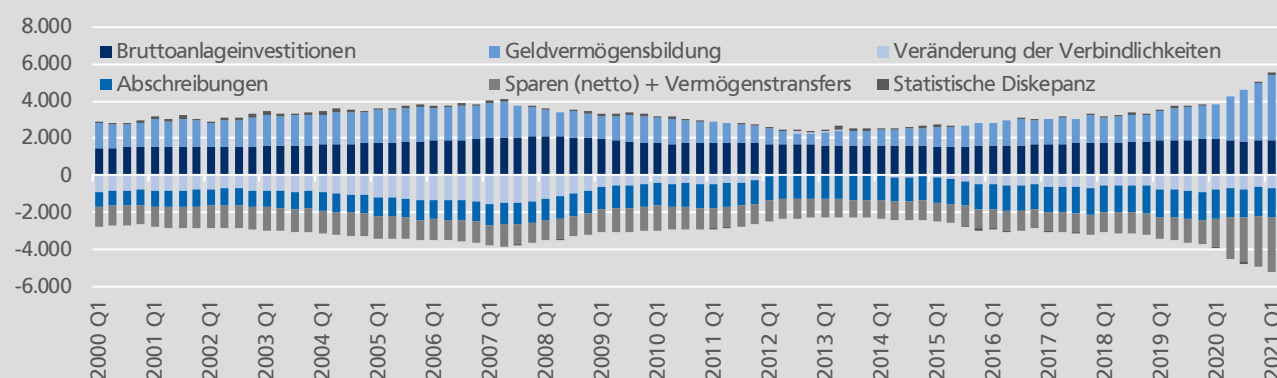
Maßgeblicher Treiber für den Anstieg der Ersparnisbildung war der spürbare Rückgang der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Zur Eindämmung des Coronavirus wurden in vielen Ländern weitreichende Maßnahmen wie eine temporäre Schließung des stati-

onären Nichtlebensmittel-Einzelhandels und der Dienstleistungsbetriebe beschlossen oder gar Ausgangssperren verhängt. All dies erschwerte den Konsum. Aber auch Verhaltensanpassungen der Bevölkerung dürften ein wichtiger Faktor für den seit Ausbruch der Coronapandemie schwachen Konsum gewesen sein. So deuten etwa Google Mobilitätsdaten auf eine deutlich eingeschränkte Mobilität während der Coronapandemie, auch außerhalb der Zeiten geltender Ausgangssperren, hin. Im Euroraum insgesamt lagen die Konsumausgaben privater Haushalte je Einwohner (Vierquartalsumme) im 1. Quartal 2021 mit rund 17.100 Euro deutlich unter dem Vorkrisenniveau (-8,5 %). Überdurchschnittlich stark fiel der Rückgang in Italien (-11,5 %) und Spanien (-13,8 %) aus. Allerdings dürften die Konsumausgaben in allen Ländern des Euroraums unter dem Vorkrisenniveau gelegen haben.

Die Bruttosparquote (Ersparnis inklusive Abschreibungen) im Euroraum beschleunigte sich damit von 13,2 % zum Jahresende 2019 auf 21,5 % im 1. Quartal 2021. Unter den Ländern des Euroraums wies Spanien, trotz des massiven Rückgangs des Konsums, mit lediglich 4,4 Prozentpunkten einen der geringsten Anstiege auf. Etwa in den Niederlanden stieg die Bruttosparquote privater Haushalte hingegen um 13,2 Prozentpunkte. Aufgrund einer eingeschränkten internationalen Vergleichbarkeit der Abschreibungen wird im Rahmen von Ländervergleichen typischerweise auf die Bruttosparquote zurückgegriffen.

**Finanzierung und Investitionen privater Haushalte**  
Vierquartalsumme in Euro je Einwohner

Abb. 2



Quelle: Eurostat, BVR

### Private Haushalte sparen in Finanzanlagen

Die Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Finanzierungs- und Investitionsmittel privater Haushalte im Euroraum während der Coronakrise. Positive Werte repräsentieren getätigte Investitionen, negative Werte stellen die Verfügbarkeit von Finanzierungsmittel dar. Die Finanzierungs- und Investitionsmittel insgesamt müssen sich dabei entsprechen.

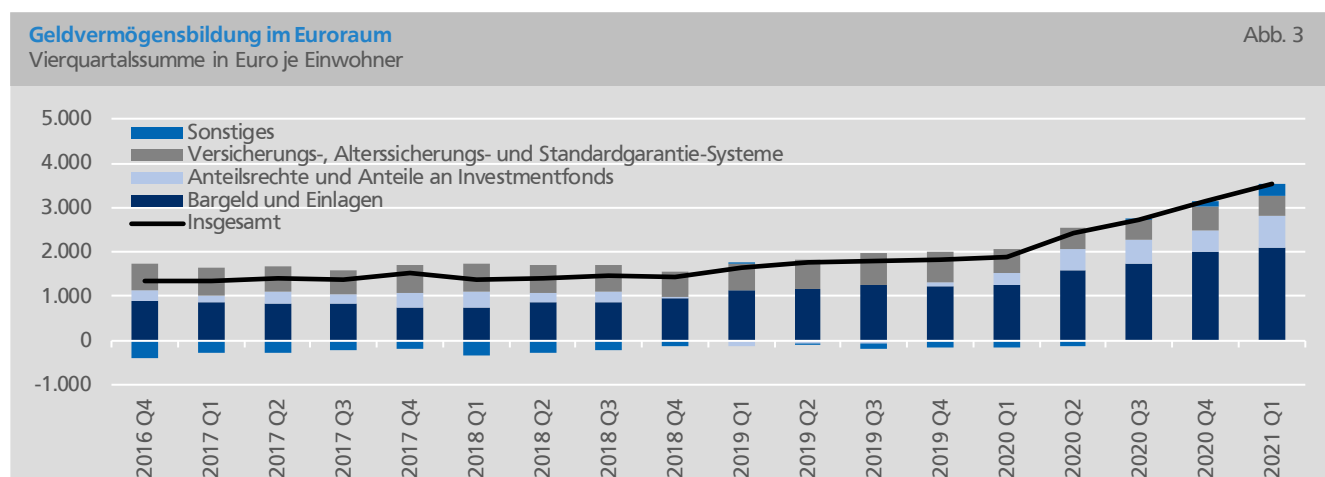
Die Coronapandemie ging mit einer im Vergleich zur Großen Rezession und der Europäischen Staatsschuldenkrise ungewöhnlichen Entwicklung der Finanzierungs- und Investitionsmittel privater Haushalte einher. Auf die Große Rezession folgten mehrere Jahre, in denen private Haushalte ihre Mittel für Investitionen in Sachkapital und in das Geldvermögen reduzierten. Während der Coronapandemie stehen hingegen deutlich mehr Mittel für Investitionen zur Verfügung.

Finanzierungsseitig ist dieser Anstieg der Mittel während der Coronapandemie durch die Ersparnis getrieben. Seit dem Jahresende 2019 hat sich das Sparen (Vierquartalsumme) im Euroraum mehr als verdoppelt (+129 %) und lag zum Ende des 1. Quartals bei rund 2.900 Euro je Einwohner (Abb. 1). Die Abschreibungen haben sich hingegen kaum verändert. Die zusätzlich eingegangenen finanziellen Verbindlichkeiten privater Haushalte wurden während der Coronapandemie sogar reduziert.

Investitionsseitig wurden die zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel insbesondere für die Geldvermögensbildung verwendet. Im 1. Quartal 2021 lag das Volumen der als Geldvermögen angelegten Finanzierungsmittel im Euroraum bei durchschnittlich rund 3.500 Euro je Einwohner (Vierquartalsumme). Dies war knapp doppelt so viel wie vor dem Ausbruch der Coronapandemie (+ 92 %). Die Investitionen in Sachkapital waren insbesondere zur Jahresmitte 2020 leicht rückläufig, haben sich seither allerdings wieder erholt und lagen im 1. Quartal 2021 in etwa auf dem Vorkrisenniveau (-2 %). Die zugrunde liegenden Daten repräsentieren Durchschnittswerte auf Länderebene. Daher kann im Rahmen dieser Analyse keine Aussage zur Verteilung der Einkommen oder der Geldvermögensbildung getroffen werden.

### Liquide Anlagen bleiben wichtigste Form der Geldvermögensbildung

Die zusätzliche Ersparnis während der Coronakrise floss überwiegend in die Geldvermögensbildung und dort überwiegend in liquide und risikoarme Anlagen. Die Abbildung 3 zeigt die Komponenten der Geldvermögensbildung im Euroraum. Im 1. Quartal 2021 wurden rund 2.100 Euro je Einwohner (Vierquartalsumme) zusätzliche Mittel in Bargeld und Sichteinlagen angelegt. Dies entspricht rund 59 % der Geldvermö-



Quelle: Eurostat, BVR

gensbildung. Vor der Coronapandemie lag der Anteil mit rund 67 % sogar noch höher.

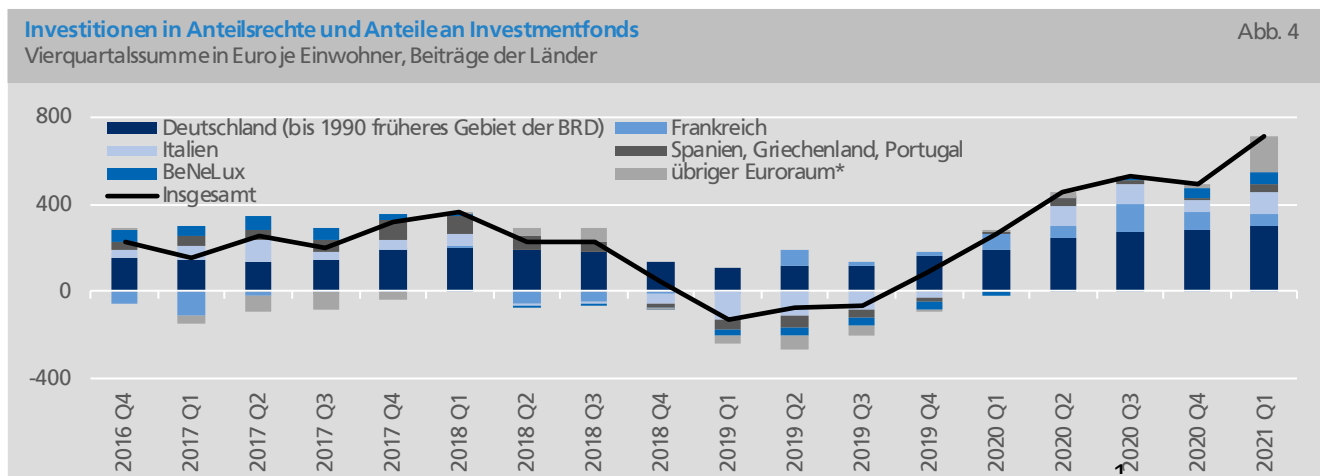
Die Geldvermögensbildung über Versicherungen<sup>2</sup> hat während der Coronapandemie hingegen spürbar nachgelassen. Steigerten private Haushalte im Euroraum vor der Coronapandemie ihr Geldvermögen über diese Instrumente um durchschnittlich rund 680 Euro je Einwohner (Vierquartalssumme), waren es zuletzt lediglich noch rund 470 Euro. Im 3. Quartal 2020 erreichte die Geldvermögensbildung über Versicherungen mit lediglich rund 460 Euro sogar den bisher geringsten Wert. Deren Anteil an der Geldvermögensbildung ging während der Coronapandemie um fast zwei Drittel zurück. Gingen zum Jahresende 2019 noch rund 37 % der Geldvermögensbildung auf das Versicherungssparen zurück, lag der Anteil zuletzt bei noch 13 %.

Im Gegensatz dazu haben die privaten Haushalte im Euroraum die Geldvermögensbildung über Aktien<sup>3</sup> für sich wiederentdeckt. Vor der Pandemie zogen private Haushalte noch Mittel vom Aktienmarkt ab. Seither wird hingegen wieder kräftig am Aktienmarkt investiert. Mit Ausbruch der Coronapandemie sogar deutlich stärker als im längerfristigen Durchschnitt. Aufgrund der konjunkturellen Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2019 und insbesondere dem Ausbruch der Coronapandemie dürfte sich der Zeitraum

akkommodierender monetärer Rahmenbedingungen deutlich verlängert haben. Die maßgeblichen Leitzinsen dürften auf absehbare Zeit negativ bleiben. Durch die massiven Anleihekäufe des Eurosystems werden außerdem hochliquide Mittel in den Wirtschaftskreislauf gepumpt. Dies belastet das Zinsniveau und treibt private Haushalte bei der Suche nach Rendite in risikoreichere Anlageprodukte wie Aktien. Im 1. Quartal investierten private Haushalte rund 710 Euro je Einwohner in Aktien (Vierquartalssumme). Damit stellte der Erwerb von Aktien mit etwa 20 % die zweitgrößte Komponente der Geldvermögensbildung im Euroraum dar.

### Deutsche Haushalte sind Stütze der Aktieninvestitionen

Die Abbildung 4 stellt die Geldvermögensbildung über Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds im Euroraum sowie die Beiträge einzelner Länder bzw. Ländergruppen dar. Dies zeigt, dass der Mittelabfluss aus dem Aktienmarkt im Jahr 2019 von einem breiten Spektrum der Mitgliedsstaaten getragen wurde. Insbesondere in der südlichen Peripherie des Euroraums reduzierten private Haushalte ihr Aktienengagement. Den größten Beitrag hierzu lieferte Italien. Deutsche Haushalte, welche traditionell eine vergleichsweise geringe Aktienquote aufweisen, investierten hingegen auch im Jahr 2019 weiter am Aktienmarkt. Zwar



\* inklusive statistischer Diskrepanz

Quelle: Eurostat, BVR

<sup>2</sup> Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systeme

<sup>3</sup> Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds

schwächten sich auch die Investitionen in Deutschland ab, diese blieben aber positiv und wirkten damit einem noch stärkeren Mittelabfluss entgegen.

Mit dem Ausbruch der Coronapandemie haben sich die Aktieninvestitionen auf breiter Front erholt. Sowohl in Spanien als auch in Italien und den BeNeLux-Ländern wiesen private Haushalte zuletzt wieder positive Kapitalflüsse in den Aktienmarkt auf. Mit durchschnittlich rund 1.260 Euro je Einwohner gehören deutsche Haushalte aber weiter zu den größten Investoren am Aktienmarkt und lieferten den größten Beitrag zur Geldvermögensbildung über Aktien im Euroraum. Damit erhöhte sich seit Ausbruch der Coronapandemie der von privaten Haushalten in Deutschland gehaltene Anteil von Aktien am Aktienbestand der Haushalte aller Euroraumländer um rund 2 Prozentpunkte auf 21 % im 1. Quartal 2021. ■



## Finanzmärkte: Konjunktur stützt erwarteten Preisauftrieb

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euroraum hat sich im August leicht eingetrübt. Die BVR Inflationssichten gingen um einen Punkt von 62 Punkten im Juli auf 61 Punkte im August zurück. Allerdings bleibt der Indikator deutlich über dem Schwellenwert von 50 Punkten, welcher auf einen erwarteten Preisauftrieb in Einklang mit dem Inflationsziel im Euroraum hindeutet. Jedoch dürfte der erwartete Preisauftrieb aufgrund von Basiseffekten des Konjunktureinbruchs im Jahr 2020 überzeichnet sein.

### Rückgang der Industrieproduktion belastet Konjunkturkomponente

Die Konjunkturkomponente bleibt der wesentliche Treiber des mittelfristigen Preisauftriebs im Euroraum. Mit 81 Punkten im August zeigt diese einen deutlich überproportionalen Preisauftrieb an, welcher jedoch aufgrund von Basiseffekten überzeichnet sein dürfte. Allerdings reduzierte sich der Wert der Konjunkturkomponente im August um einen Punkt. Maßgeblich für diesen Rückgang war eine sich abschwächende Dynamik der Industrieproduktion. Im Vormonatsvergleich ging die Industrieproduktion im Mai um 1,0 % zurück, im Vorjahresvergleich reduzierte sich der Anstieg der Industrieproduktion aufgrund von Basiseffekten deutlich. Der Auftragsbestand im Verarbeitenden

Gewerbe nahm hingegen im Juli weiter zu. Bereits seit dem Tiefpunkt im Juni 2020 werden die Auftragsbestände jeden Monat kontinuierlich besser bewertet. Das Wirtschaftsklima erreichte mit 119 Punkten im Juli sogar seinen bisher höchsten Wert. Auch die Kapazitätsauslastung im Euroraum nahm im 3. Quartal nochmals leicht zu.

### Kostendruck bleibt gering

Die Kostenkomponente der Inflationssichten hat sich im August ebenfalls um einen Punkt auf 42 Punkte abgeschwächt. Zwar haben die realen Energiepreise im Juni deutlich angezogen. Dem stand jedoch ein gesunkener Außenwert des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums gegenüber.

### Kreditexpansion stabil

Die Kreditdynamik trägt mit 40 Punkten weiter unterdurchschnittlich zu den Inflationssichten im Euroraum bei. Im Juni wurden die Kredite an Unternehmen und Privathaushalte im Euroraum mit einer Jahresrate von 3,0 % ausgeweitet. Im Mai hatte die Kreditexpansion noch 2,7 % betragen. ■

**BVR Inflationssichten**  
in Prozent, Euroraum



	Jun. 21	Jul. 21	Aug. 21
<b>BVR Inflationssichten</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>61</b>
Konjunktur (50 %)	82	82	81
Preise/Kosten (40 %)	42	43	42
Kreditdynamik (10 %)	40	40	40

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 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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream



## Konjunktur: Materialengpässe dämpfen

### Leichter Rückgang des BVR Konjunkturbarometers

Ausgehend von einem sehr hohen Niveau dürfte das BVR Konjunkturbarometer im August etwas nachgeben. Gemäß derzeitigem Datenstand zeichnet sich ein Rückgang von 91 Punkten in den Vormonaten auf 82 Punkte ab. Der dennoch voraussichtlich weiterhin hohe Stand des Barometers lässt für das laufende 3. Quartal erneut ein kräftiges Wirtschaftswachstum erwarten. Bereits im 2. Quartal hat das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach ersten amtlichen Schätzungen gegenüber dem Vorjahresquartal um beachtliche 9,2 % zugelegt. Maßgeblich hierfür waren die Konsumausgaben, die angesichts der im Frühjahr vorgenommenen Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen deutlich zulegten.

### Konjunkturerwartungen weniger euphorisch

Grund für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers sind die ZEW-Konjunkturerwartungen. Diese sind im August den dritten Monat in Folge gesunken und befinden sich erstmals seit März 2020 unter ihrem Vorjahreswert. Für die weniger euphorisch gewordenen Perspektiven dürften einerseits insbesondere die wieder steigenden Coronainfektionszahlen verantwortlich

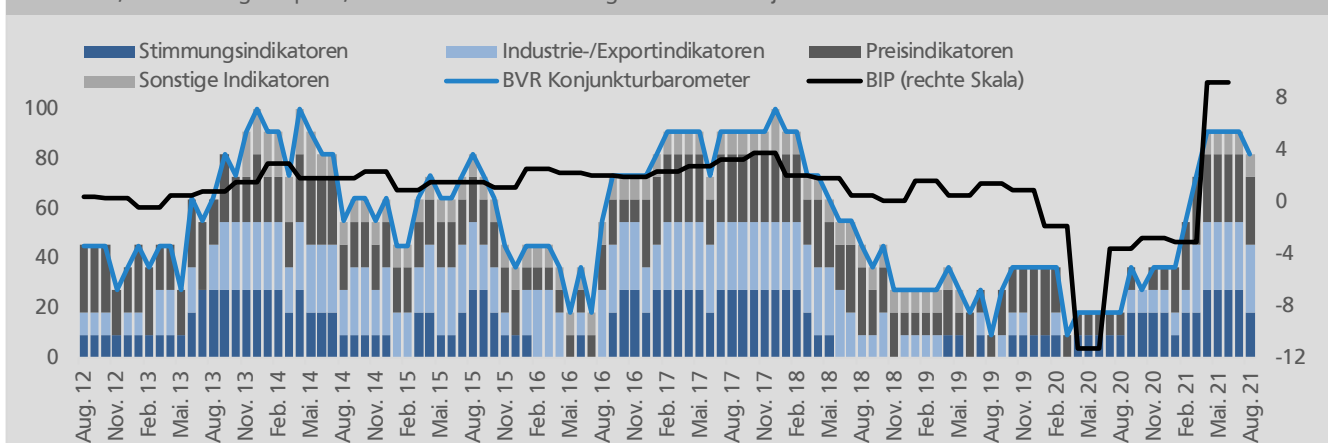
sein. Andererseits zeichnet sich ab, dass die Engpässe bei Vorprodukten in naher Zukunft andauern werden, mit dämpfenden Folgen für die Konjunktur. Nach Angaben des ifo Instituts berichteten zuletzt, im Juli, 63,8 % der befragten Industrieunternehmen über derartige Engpässe. Der entsprechende ifo Indikator markiert damit einen neuen historischen Höchststand. Das ifo Geschäftsklima befindet sich aber noch immer über seinem Vorjahresmonatswert.

### Industrie-/Exportindikatoren weiter im Plus

Die Folgen der Materialknappheiten zeigen sich auch in den jüngsten amtlichen Produktionsdaten. Demnach sank die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal mit einer Verlaufsrate von 1,3 %, getrieben vom Automobilbereich (-11,2 %), der besonders von Versorgungsengpässen bei Halbleitern betroffen ist. Trotz des Rückgangs befinden sich die Produktion aber weiterhin über ihrem Vorjahresstand, ebenso wie die industriellen Aufträge und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft. Auch die anderen Indikatoren des BVR Konjunkturbarometers liegen, mit Ausnahme des Geldmarktzinses, nach wie vor im Plus. ■

#### 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