

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023 (2023).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2023.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2023.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/652755>

### 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)

## Sinkende Bauinvestitionen gefährden Wohlstand und Klimaziele

Deutschland erlebt das Ende eines langjährigen Immobilienbooms. Von 2014 bis 2021 errichtete die Bauwirtschaft 1,95 Mio. neue Wohnungen, 43 % mehr als in den acht Jahren davor. Die Preise stiegen parallel um 74,7 %, nach 13,4 % in der Vorperiode. Wenngleich die Preise in der ersten Hälfte von 2022 noch weiter steigen, zeichnet sich das Ende ab: Die Nachfrage nach Immobilienkrediten fällt seit Juni 2022, als die Europäische Zentralbank ihren Zinserhöhungskurs begann. Im November 2022 fragten prospektive Immobilienkäufer 39,8 % weniger Kredite nach als im Vorjahresmonat, das niedrigste Volumen seit 2011.

Dieses Kompakt untersucht den bisherigen Boom und wie Zinswende und Unsicherheit ihn gestoppt haben. Es erläutert die Folgen einer ausgebremsen Baukonjunktur: fehlende Investitionen in energetische Sanierungen, steigende Lebenshaltungskosten durch leergefegte Wohnungsmärkte. Anschließend wird die politische Herausforderung beschrieben, diese Gefahren trotz Angebotsknappheiten abzuwenden.

Um die Investitionen in Wohnraum und insbesondere Sanierungen aufrecht zu halten, sollten kurzfristig die Förderprogramme ausgeweitet werden. Gewinnbeteiligungsmodelle bei Photovoltaik könnten zudem den Ausbau erneuerbarer Energien beschleunigen. Die Förderungen sollten möglichst unbürokratisch konzipiert werden und hinsichtlich verlässlich sein. Mittelfristig müssen zusätzliche Kapazitäten aufgebaut werden, um höhere Investitionen ohne stark steigende Preise durchführen zu können. Hierfür müssen das Angebot an Fachkräften erhöht und Investitionshürden wie etwa die Erwerbsnebenkosten gesenkt werden.



### Inhalt

**Sinkende Bauinvestitionen gefährden Wohlstand und Klimaziele** 2

Dr. Alex Korff  
E-Mail: [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**Finanzmärkte: Inflationsaussichten normalisieren sich langsam** 7

Dr. Alex Korff  
E-Mail: [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**Konjunktur: Zeichen stehen auf milde Rezession** 8

Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Sinkende Bauinvestitionen gefährden Wohlstand und Klimaziele

### Der Boom endet, der Bedarf bleibt

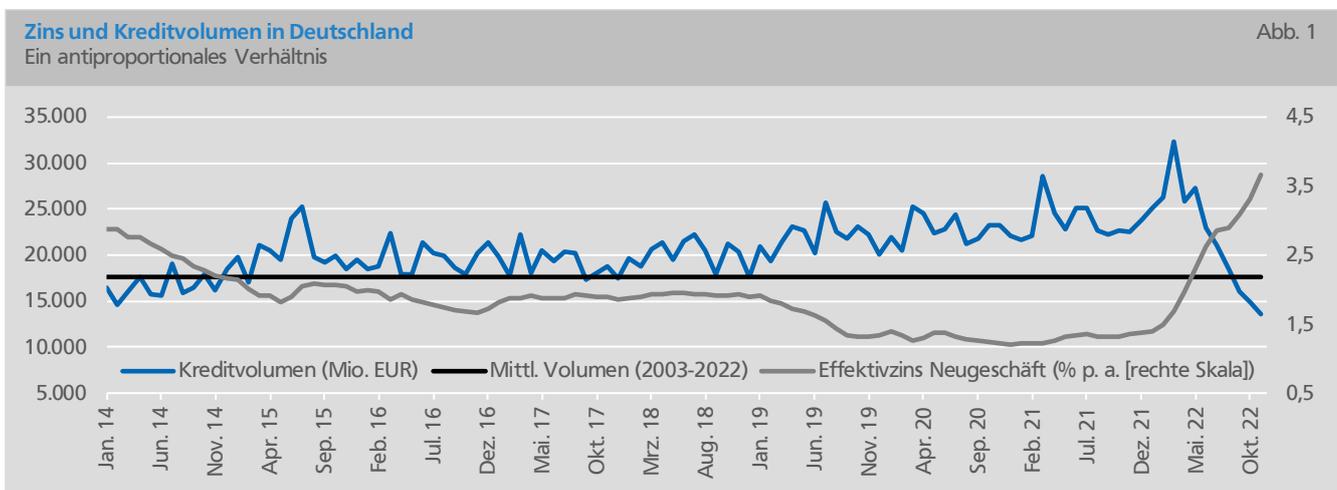
Wie die Gesamtkonjunktur ist der Immobilienmarkt zyklisch: Aufschwung, Boom, Abschwung, Depression. So baute der Boom der letzten acht Jahre auf dem Schutt der Weltfinanzkrise auf. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt hatte bereits Ende der 1990er an Fahrt verloren, als der Wiedervereinigungsboom endete und die Bevölkerung stagnierte. Im Vorfeld der Weltfinanzkrise schrumpfte er noch einmal deutlich und erreichte 2009 den Tiefpunkt, die theoretische Depression, wurde erst in der Weltfinanzkrise erreicht. Aufgrund der erschwerten Kreditaufnahme wurden nur rund 122.000 neue Wohnungen gezählt.

Eine nachhaltige Markterholung folgte erst, als Europa die Staatsschuldenkrise durch Rettungsschirme und geldpolitische Eingriffe überwand. Die europäische Wirtschaft kehrte auf einen Wachstumspfad zurück, von dem auch die deutsche Konjunktur profitierte. Die Europäische Zentralbank schob diese Bewegung mit günstigem Geld an. Der Einlagezins der Notenbank wurde 2014 negativ, das Anleihekaufprogramm APP erhöhte parallel die Geldmenge. Die Zinsen für Immobilienkredite sanken zum Jahresende 2014 im bundesweiten Neugeschäft auf 2,17 %, nach noch 4 % im Sommer 2011. Der Wohnungsneubau überschritt wieder die Schwelle von 200.000 neuen Einheiten, der Bauboom nahm Fahrt auf.

Ab 2015 erhöhten Flüchtlinge und innereuropäische Arbeitsmigration den Druck auf den Markt. Die russi-

sche Militäroperation in Syrien und der Islamische Staat in Syrien und Irak vertrieben Millionen, die vor allem in die Nachbarstaaten und die EU flüchteten. Nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes wuchs die deutsche Bevölkerung allein im Jahr 2015 um 1,2 % oder knapp 1 Mio. Menschen, mehrheitlich Syrer. Seitdem hält der Zuzug an, der von der europäischen Freizügigkeit einerseits und Migrationsbewegungen aus dem Nahen und Mittleren Osten geprägt ist. Die Einwanderer siedelten – und siedeln – sich vor allem in den Städten an und verstärkten so die dortige Wohnungsknappheit. Preise, aber auch der Neubau stiegen weiter.

Einen letzten Schub brachte ausgerechnet die Coronapandemie. Die Notenbank legte ein weiteres Anleihekaufprogramm auf, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Zinsen sanken auch dadurch noch einmal erheblich: Der durchschnittliche Immobilienkredit im Neugeschäft wurde zum Tiefststand mit 1,22 % verzinst. Gleichzeitig fielen aber auch die Zinserträge von sicheren Kapitalanlagen, weshalb die Anleger zusehends in Immobilien als Alternative investierten. Diese Nachfrage überstieg das Angebot und ließ die Preise weiter steigen. Parallel fingen die staatlichen Unterstützungen wie das ausgedehnte Kurzarbeitergeld die Unsicherheit der Bürger ab. Die Immobilienpreise stiegen in Deutschland in der Folge teils zweistellig. 2020 erhöhte sich die Zahl der neuen Wohnungen mit rund 285.000 Einheiten auf ihr lokales Maximum.



Quelle: Deutsche Bundesbank, BVR

2022 wendete sich das makroökonomische Umfeld schließlich gegen den Immobilienmarkt.

Die Energiekrise führte zu bedeutenden konjunkturellen Risiken in Europa, beendete also die Phase wirtschaftlicher Stabilität, von der die Immobilienmärkte profitiert hatten. Die hohe Inflation, getrieben von den Energiepreisen, erzwang die Zinswende der Notenbanken und damit höhere Kreditzinsen. Die Nachfrage nach Immobilienkrediten, ein Indikator für die dortigen Investitionen, sank deutlich (siehe Abb. 1). Zudem löste Russlands Angriff auf die Ukraine eine weitere Fluchtbewegung aus, die die Engpässe auf dem Wohnungsmarkt nochmals verschärft.

Obwohl zumindest die Einschränkungen der Coronapandemie überwunden sind, ist eine schnelle Rückkehr zu einem günstigeren Umfeld unwahrscheinlich. Die Energiekrise wird Europa vorerst weiter begleiten, da die leerlaufenden Gasspeicher nun komplett ohne russisches Gas wieder gefüllt werden müssen und die globalen Flüssiggaskapazitäten begrenzt sind. Ihre Kosten werden die Wirtschaft und die öffentlichen Haushalte belasten – und dieses Geld wird andernorts fehlen. Auch dürften die Leitzinsen vorerst auf erhöhtem Niveau verbleiben. Denn die existierenden Angebotsknappheiten von Energie bis Arbeitskraft könnten die Inflation bald wieder anziehen lassen, wenn günstige Kredite das Wirtschaftsgeschehen anfeuerten.

### **Wir brauchen eine leistungsfähige Bauwirtschaft**

Der Immobiliensektor wird sich aufgrund dieses makroökonomischen Umfelds abkühlen, mittelfristig werden die jetzt vorhandenen Kapazitäten aber weiter gebraucht. Davon zeugen der geringe Leerstand und die hohen Mieten vor allem in den Großstädten, der Bedarf an Sanierungen und erneuerbaren Energiequellen. Die konjunkturelle Abkühlung löst diese Probleme nicht, sie vertagt nur Lösungen. Wenn sich die wirtschaftliche Lage wieder aufhellt, werden die Fachkräfte und Unternehmen des Baugewerbes und Handwerks daher umso mehr gebraucht werden.

Denn der Neubau hatte in den vergangenen Jahren zwar zugenommen, den Bedarf aber nicht decken können. Von Anfang 2014 bis Ende 2021 wurden 1,95 Mio. neue Wohnungen errichtet, 43 % mehr als in

der gleichlangen Vorperiode von 2006 bis 2013. Parallel wuchs die Bevölkerung in Deutschland jedoch seit dem letzten Zensus von 2011 um 3 Mio. Menschen auf 83,2 Mio. Insbesondere in den Metropolen zeigt sich der Druck auf den Immobilienmarkt. In Deutschlands sechs größten Städten stiegen die Eigentumspreise in den letzten acht Jahren um 86,6 %, die Neumieten um 39,8 %; deutschlandweit waren es 54,8 und 28,1 %.

Hinzu kommen die nötigen Sanierungen des Immobilienbestands von 41,66 Mio. Wohnungen Ende 2021. Denn per Statistik der Baufertigstellungen sind nur knapp 11 % dieser Wohnungen, 4,54 Mio. Einheiten, in diesem Jahrtausend neu errichtet worden. Die restlichen 89 % sind also mindestens zwei Jahrzehnte alt. Sie bestimmen den Markt (siehe Abb. 2). Je älter die Gebäude aber sind, desto wahrscheinlicher nutzen sie fossile Brennstoffe zur Wärmeerzeugung und desto schwächer sind sie in der Regel gedämmt. Diese geringere Effizienz steht dem Klimaschutz entgegen und belastet die Haushaltskassen der Bewohner, gerade in Zeiten der Energiekrise und -abhängigkeit.

Momentan aber stellen Eigentümer angesichts der Preisturbulenzen am Immobilienmarkt sowie der stockenden Neubauprojekte aus Vorsicht Sanierungen zurück; insbesondere, wenn die Immobilie noch beliebt ist. Selbst kleinere Investitionen bleiben aus. Gleiches gilt für selbstständige Unternehmer mit Gewerbeimmobilien, aber auch für die Bauunternehmer und Handwerker selbst, die in modernere, umweltfreundlichere Anlagen investieren müssten.

Im Abschwung ist Zurückhaltung normal und gegen die gegenwärtige Angebotsinflation geldpolitisch durchaus gewünscht. Aber aus klima- und wohnungspolitischer Sicht liegt darin ein Problem: Der Abschwung gefährdet die bestehenden Kapazitäten. Die Arbeitnehmer und Unternehmer im Sektor könnten sich um- oder in den Ruhestand orientieren, wodurch Sanierung und Bau in den kommenden Jahren noch teurer und langsamer werden könnten. Daher sollten die Bauinvestitionen stabilisiert werden, indem kurzfristig Sanierungsmaßnahmen gezielt zusätzlich unterstützt und Maßnahmen zur mittelfristigen Steigerung der Kapazitäten des Baugewerbes geschaffen werden.

### Fördern bei knappem Angebot

Kurzfristig lautet das Schlusswort jedoch „Stabilisieren“. Denn die Politik sollte die Investitionen zwar gegenwärtig stützen, muss aber die gesamtwirtschaftliche Lage beachten. Geld ist durch die Zinserhöhungen und die anstehenden Bilanzverkürzungen der Notenbanken wieder zu einem knappen Gut geworden. Auf der Angebotsseite sind Fachkräfte und vor allem Baumaterial knapp (siehe Abb. 3). Was physisch fehlt, kann keine staatliche Subvention oder Förderung ersetzen. Eine zu hohe staatliche Förderung würde also auf ein ohnehin schon knappes Angebot treffen und die Preise weiter anziehen lassen – so wie teilweise bei der Benzinpreisbremse zur Jahresmitte 2022. Diesem ökonomischen Grundsatz können sich staatliche Hilfen nicht entziehen.

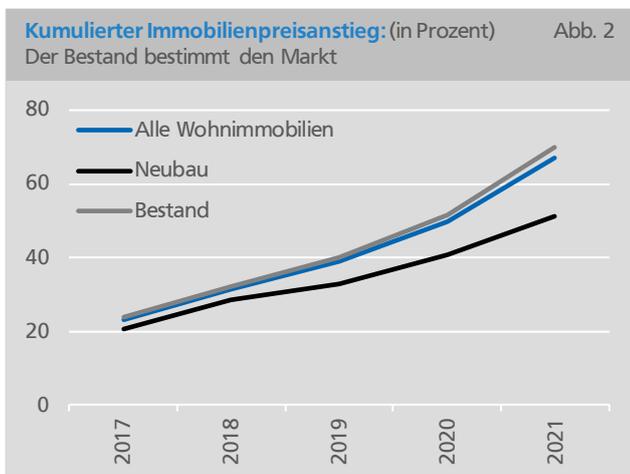
Sie müssen daher möglichst präzise sein, vorzugsweise also effiziente Projekte mit mehrfachem Nutzen. Sanierungsvorhaben eignen sich hierfür besonders. Energetische Sanierungen senken die Nebenkostenrechnungen der Mieter, sofern sie kostengünstig genug umgesetzt werden können. Der Ausbau erneuerbarer Energieformen auf Hausdächern (Solar) oder unter Rasenflächen (Erdwärme), hilft dem Klimaschutz und kann gleichzeitig die Haushaltskassen entlasten. Diese Maßnahmen sollten daher nicht auf eine wirtschaftlich ruhigere Zukunft warten müssen und sind für die Einhaltung der Pariser Klimaschutzziele wichtig.

An zweiter Stelle kommt der Neubau. Denn von neuen Eigenheimen profitieren nicht nur die neuen Eigentümer, sondern auch die Mieter. Denn die Eigentümer verlassen den Mietmarkt und reduzieren so dort die Wohnungsknappheit. Zudem wohnen auf sehr angespannten Wohnungsmärkten viele Mieter in Wohnungen, die nicht zu ihrem Bedarf passen. Freierwerdende Wohnungen lösen weitere Umzüge aus, so dass mehrere Haushalte ihre Wohnbedürfnisse besser erfüllen können.

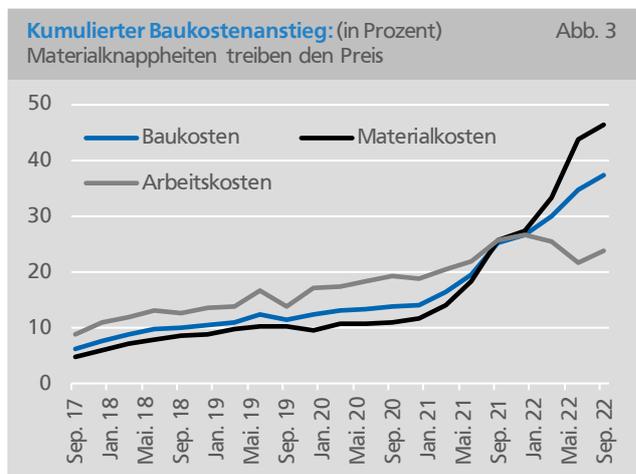
### Kurzfristig fördern: Dämmen und Erneuerbare Energien

Der erste Förderschritt sollte das Sanieren betreffen. Hier behindert vor allem die Unsicherheit der prospektiven Bauherren, Sanierer, Käufer und Verkäufer die Investitionen. Private Haushalte wie Unternehmen warten, ob der Mischung aus steigenden Kosten und rezessionsbedingten Zukunftssorgen, eher ab, bis sich die Lage beruhigt hat und sie ihre finanzielle sowie die gesamtwirtschaftliche Situation besser einschätzen können. Dies gilt insbesondere für Privatpersonen und mittelständische Unternehmen mit geringerer Liquidität.

Deutschland verfügt zwar über ein stark ausgeprägtes Fördersystem für Immobilieninvestitionen, insbesondere durch Förderkredite des Bundes (KfW) und der Länder sowie öffentlicher Zuschüsse (z. B. BAFA). Die hohen Preisanstiege (siehe Abb. 4) und die kriegsbedingten Unsicherheiten inklusive der Energiekosten können davon jedoch nur unvollständig ausgeglichen



Quelle: Statistisches Bundesamt



werden, wie Kreditvergabe oder abgebrochene Neubauprojekte demonstrieren. Daher werden zum Überbrücken der Krise weitere Mittel benötigt.

Deshalb sollten die Energieeffizienzförderprogramme ausgeweitet werden. Gegen die hohe Unsicherheit, auch infolge der Zinswende, könnten zudem Zinsbindungsfristen der Förderkredite von 15 bis 20 Jahren helfen. Sinnvoll könnte es zudem sein, Dachgeschossausbau zur Wohnungsgewinnung zu fördern oder die BAFA-Einzelmaßnahmenförderung auf angemessene pauschale Beiträge anstelle der jetzigen Kostenanteile umzustellen. Zum einen steigt so der Anreiz für den Sanierer, ein günstiges Angebot zu finden, und zum anderen steigt die Transparenz der Maßnahme für Sanierer.

Wichtiger als die Summe pro Fall ist jedoch die Verlässlichkeit und tatsächliche Verfügbarkeit der Förderungen, dass die Fördertöpfe also nicht nach wenigen Monaten aufgebracht sind oder Kriterien verändert werden. Andernfalls wären sie kaum geeignet, die Unsicherheit potenzieller Sanierer oder Bauherren nennenswert zu verringern. Zudem sollten die Bezugshürden und bürokratischen Prüfungen – abseits des energetischen Einsparungsziels – möglichst gering ausfallen, um eine schnelle Abwicklung zu ermöglichen.

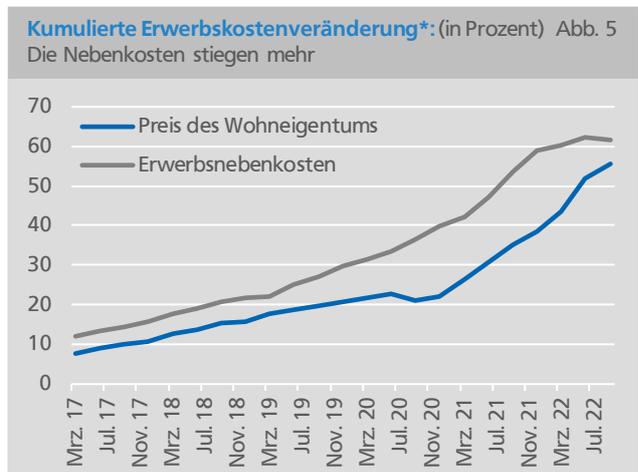
Eine spezielle Möglichkeit besteht aufgrund von Energiekrise und Transformation für den Ausbau von Photovoltaik (PV), insbesondere auf Gebäudedächern. Anders als bei Wärme wird hier nicht nur eingespart, son-

dern Strom eingespeist, der über den Stromhandel bepreist werden kann. Die entstehenden Erträge können genutzt werden, um Investoren ohne Immobilieneigentum zu beteiligen. Mieter der Immobilie, aber auch interessierte Privatpersonen und Unternehmer, könnten in PV-Anlagen für das Dach eines dritten Eigentümers investieren und als Anteilseigner von den Erlösen des Gemeinschaftsprojekts profitieren. Jedoch herrscht auch hier aufgrund der Marktschwankungen und -eingriffe eine hohe Unsicherheit. Gegen diese könnten staatlich besicherte Förderungen helfen, beispielsweise in Form von Differenzverträgen („Contracts for Differences“, CfD).

### Mittelfristig: Investitionskosten senken

Mittelfristig braucht es zusätzlichen Neubau, dessen Entstehung gegenwärtig von Angebotsengpässen behindert wird. Diese sind vielfältig und reichen von Fachkräften über Bauflächen bis zum Material. Solange sie aber ungelöst bleiben, führten höhere Bauinvestitionen in erster Linie zu höheren Preisen, nicht zu real steigenden Investitionen.

Die Engpässe bei Baumaterialien sind zum Teil auf Lieferengpässe bei Importen zurückzuführen. Eine ausge dehntere heimische Produktion wäre jedoch auch mit Problemen verbunden: Würden die, oft aus dem außereuropäischen Ausland eingeführten Baumaterialien in Europa hergestellt, würde sich dadurch die Fachkräfteknappheit tendenziell verstärken.



\*Zahlen für selbst genutztes Wohneigentum  
Quelle: Statistisches Bundesamt

Diese Fachkräfteknappheit ist nicht nur deshalb das dringlichere Problem. Die jüngsten Vorschläge der Bundesregierung, die Fachkräfteeinwanderung zu verstärken, gehen daher in die richtige Richtung. Sie müssen jedoch auch praxistauglich ausgestaltet werden, damit sie dem Mittelstand wirksam helfen können.

Jedoch steht Deutschland bei Fachkräften in internationaler Konkurrenz. Daher müssen auch inländische Potentiale ausgeschöpft werden. Dazu zählen Weiterbildungsmöglichkeiten für Arbeitslose oder sich umorientierende Arbeitnehmer, Anreize gegen die Frühverrentung und bessere Kinderbetreuung sowie generell die Vereinbarkeit von Familie und Beruf. Zusätzlich sind Maßnahmen hilfreich, die die Ausbildung im Baugewerbe und dem Handwerk attraktiver machen, genauso ein besseres Umfeld für Gründungen oder eine Verlängerung der Erwerbstätigkeit im Alter.

Kostentreibend und investitionshemmend wirken zudem die Erwerbsnebenkosten, also Grunderwerbssteuer, Notar- und Grundbuchkosten sowie die Maklerprovision. Sie stiegen in den letzten Jahren stärker als die Gesamtpreise des Wohneigentums (siehe Abb. 5). Senkt der Staat etwa die Grunderwerbssteuer, käme dies einem Zuschuss für alle Immobilientransaktionen gleich. Einen ähnlichen Effekt würde das Ausweisen zusätzlicher Bauflächen erreichen, da deren Knappheit die Preise steigen lässt. Auch beschleunigte und vereinfachte Planungs- und Genehmigungsverfahren wirken im Endeffekt kostensenkend.

Ein Senken der Transaktionskosten hat vielfältige positive Effekte. Der Neubau wird wieder erschwinglicher, wodurch der gegenwärtige Einbruch abgefangen werden kann. Sanierungen können beschleunigt werden, wenn der Käufer eine höhere Investitionsbereitschaft besitzt als der Verkäufer. Zudem kann letzterer nach dem Verkauf eine passgenauere Wohnung erwerben.

Das gilt umso mehr für den Bereich des Neubaus für einkommensschwächere Haushalte, der naturgemäß kostenempfindlicher ist. So warnt der Gesamtverband der Wohnungswirtschaft beispielsweise, dass 21 % der geplanten Sozialwohnungen nicht entstehen werden. Zwar sind Sozialwohnungen wirtschaftspolitisch nicht

unumstritten, etwa wegen der Fehlbelegungen – Mieter ohne Anspruchsberechtigung behalten ihr Wohnrecht. Aber die Zahl illustriert dennoch den Bedarf im Bereich kostengünstigen Wohnraums. Ein Gegensteuern mit höheren Wohngeldzahlungen stellt zudem keine Lösung dar, da kurzfristigen ob knappen Angebots vorrangig die Mieten im unteren und mittleren Segment anziehen würden. Eine Alternative wäre daher auch hier eine stärkere Absenkung der Grunderwerbssteuer für Bauherren, die sich auf einen niedrigen Quadratmeterpreis für Verkauf oder Vermietung verpflichten. ■

## Finanzmärkte: Inflationsoaussichten normalisieren sich langsam

Der Inflationsdruck bleibt im Euroraum, wie auch in Deutschland, erhöht. Der BVR-Indikator für die Inflationsoaussichten liegt im Januar mit 54 Punkten weiter oberhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Im Dezember hatte der Indikator bei 55 Punkten gelegen. Der Novemberwert konnte aufgrund nachgelieferter Daten um -1 Zähler auf 55 Punkte korrigiert werden. Seit Januar 2022, als der BVR-Indikator bei 60 Punkten, lag hat sich der Inflationsdruck somit signifikant verringert. Die Frage ist nun, ob er weiter absinkt oder sich auf erhöhtem Niveau verfestigt.

### Die Konjunktur trägt weiterhin zur Inflation bei

Die Konjunkturlage trägt mit 54 Zählern weiterhin zu einer Inflationsoentwicklung oberhalb des Zweiprozentziels bei. Einerseits fällt der Konjunkturbeitrag damit langsam weiter, was auf das geringere europäische Konjunkturpotential durch Energiekrise und Zinswende hindeutet. Andererseits zeigt sich im weiterhin oberhalb des neutralen Niveaus liegenden Wert, dass sich die Konjunktur robuster verhält als wegen der genannten Gründe im Sommer des vergangenen Jahres erwartet.

### Preise- und Kostenanstiege lassen als Inflationstreiber nach

Nach dem großen Kostendruck des 2. und 3. Quartals 2022 hat sich die Indikator Komponente Preise und Kosten im 4. Quartal wieder etwas beruhigt; ohne jedoch neutrales Niveau zu erreichen. Dahinter stehen fallende Gaspreise ob des milden Winters und fallende Rohölpreise aus konjunkturellen Gründen sowie dem fortgesetzten Absatz russischen Öls zu teils deutlichen Abschlägen.

### Kreditdynamik bleibt hoch

Die Kreditdynamik ist weiterhin der deutlichste Inflationstreiber im BVR-Indikator. Allerdings liegen die Daten für den Dezember gegenwärtig noch nicht vor, in dem etwa durch die TLTRO-Rückzahlungen die Liquidität im Eurosystem abgenommen haben dürfte. Im Inflationsobeitrag der Kreditdynamik zeigt sich die Notwendigkeit einer restriktiveren Geldpolitik – aber auch die Verzögerung, mit der diese wirkt. ■

**BVR Inflationsoaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Nov. 22	Dez. 22	Jan. 23
<b>BVR Inflationsoaussichten</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>54</b>
Konjunktur (50 %)	56	55	54
Preise/Kosten (40 %)	53	53	53
Kreditdynamik (10 %)	60	60	61

Die BVR Inflationsoaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsoentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen 0 und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsoziels 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: Zeichen stehen auf milde Rezession

### BVR-Konjunkturbarometer auf 36 Punkte gesunken

Derzeit sprechen einige Zeichen dafür, dass die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2022/23 in eine milde Rezession geraten wird, wie vom BVR im Dezember prognostiziert. So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zurückgegangen (gegenüber dem Vorjahresquartal lag es noch um 1,1 % im Plus). Für das laufende 1. Quartal lassen jüngsten Schätzungen des BVR einen weiteren, leichten BIP-Rückgang erwarten.

Auch das BVR Konjunkturbarometer signalisiert für den Jahresauftakt 2023 eine weitere Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Das Barometer ist von (leicht abwärtsrevidierten) 45 Punkten im Dezember auf 36 Punkte im Januar gefallen.

Verschiedene Aspekte sprechen aber gegen einen stärkeren Wirtschaftseinbruch: Das Risiko des Eintretens einer Energiemangellage in Deutschland ist für diesen Winter durch die hohen Gasfüllständen merklich gesunken. Zudem wirken die seit einigen Monaten tendenziell rückläufigen Energie- und Verbraucherpreise entlastend, auch infolge der Gas- und Strompreisbremse der Bundesregierung.

### Aufwärtsgerichtete Stimmungsindikatoren

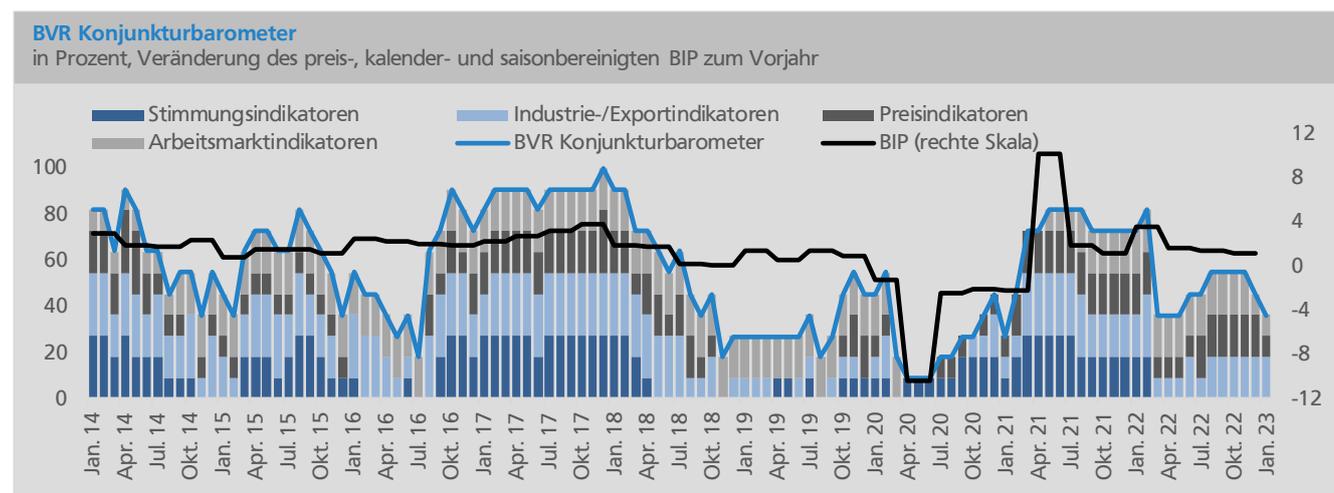
Die in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren legten jüngst weiter zu. Sie befinden sich aber noch immer unter ihren entsprechenden Vorjahresständen, sodass von dieser Komponente derzeit weiterhin keine Steigerungswirkung auf das Barometer ausgeht.

### Uneinheitliche Industrie-/Exportindikatoren

Von den Industrie-/Exportindikatoren gingen jüngst unterschiedliche Signale aus. Während sich die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes im November etwas vom Rückgang des Vormonats erholen konnte, gaben der Auftragseingang spürbar nach, vor allem wegen ausbleibender Großaufträge im sonstigen Fahrzeugbau. Der Auftragseingang liegt aber noch immer über seinem Vorjahreswert, ebenso wie die Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft.

### Weniger offene Stellen

Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ist im Dezember erstmals seit August 2021 unter ihren Vorjahreswert gesunken. Die Erwerbstätigenzahl liegt aber weiterhin im Plus. ■



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 Stimmungsklimaindikatoren (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