

# 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)

## BVR Konjunkturbarometer signalisiert deutliche Belebung der Investitionskonjunktur

Ausgehend von pandemiebedingt sehr niedrigen Werten ist das BVR Konjunkturbarometer zuletzt erheblich gestiegen. Im April und Mai befindet es sich mit 91 von 100 möglichen Punkten auf dem höchsten Stand seit Februar 2018. Der Höhenflug des Barometers signalisiert, dass die Investitionskonjunktur in Deutschland merklich an Schwung gewinnen wird, nach dem Krisenjahr 2020 und einem – unter anderem wegen Materialknappheiten – schwachen 1. Quartal 2021.

Prognosen basierend auf dem BVR Konjunkturbarometer legen nahe, dass die Bruttoanlageinvestitionen 2021 gegenüber dem Vorjahr preis- und kalenderbereinigt um 3,9 % steigen werden. Demnach werden insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen mit einem Plus von 8,9 % deutlich expandieren. Die Bauinvestitionen werden ebenfalls spürbar um 2,4 % zunehmen. Lediglich die Investitionen in Sonstige Anlagen dürften im laufenden Jahr leicht zurückgehen, um 0,2 %. Gemäß den Prognosen wird das vor Ausbruch der Coronakrise erlangte Niveau bei den Bruttoanlageinvestitionen im 2. Quartal 2021 wieder erreicht werden.

Ökonomische Grundlage für die hier prognostizierte deutliche Belebung der Investitionskonjunktur ist, dass die Pandemie abflaut. Verstärkte Impfungen und Testungen sollten bis zum Jahresende für einen weiteren Rückgang der Infektionszahlen sorgen und in den kommenden Wochen und Monaten schrittweise weitere Lockerungen der Schutzmaßnahmen ermöglichen. Falls es aber zu merklichen Rückschlägen bei der Pandemiebekämpfung kommen sollte – etwa wegen gefährlicher Virusmutanten, die hierzulande zu einer vierten Infektionswelle führen – könnte die Entwicklung auch erheblich schwächer ausfallen.



### Inhalt

<b>BVR Konjunkturbarometer signalisiert deutliche Belebung der Investitionskonjunktur</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Konjunktur treibt Inflationsaussichten</b>	<b>7</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: im Aufschwung</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## BVR Konjunkturbarometer signalisiert deutliche Belebung der Investitionskonjunktur

Ausgehend von den pandemiebedingt sehr niedrigen Werten ist das BVR Konjunkturbarometer zuletzt erheblich gestiegen. Im April und Mai befindet es sich mit 91 von 100 möglichen Punkten auf dem höchsten Stand seit Februar 2018 (siehe Abbildung auf der letzten Seite dieser Ausgabe von „Volkswirtschaft Kompakt“). Der Höhenflug des Barometers signalisiert, dass die Investitionskonjunktur in Deutschland merklich an Schwung gewinnen wird, nach dem Krisenjahr 2020 und einem – unter anderem wegen Materialknappheiten – schwachen 1. Quartal 2021.

### Vorkrisenniveau dürfte im 2. Quartal 2021 wieder erreicht werden

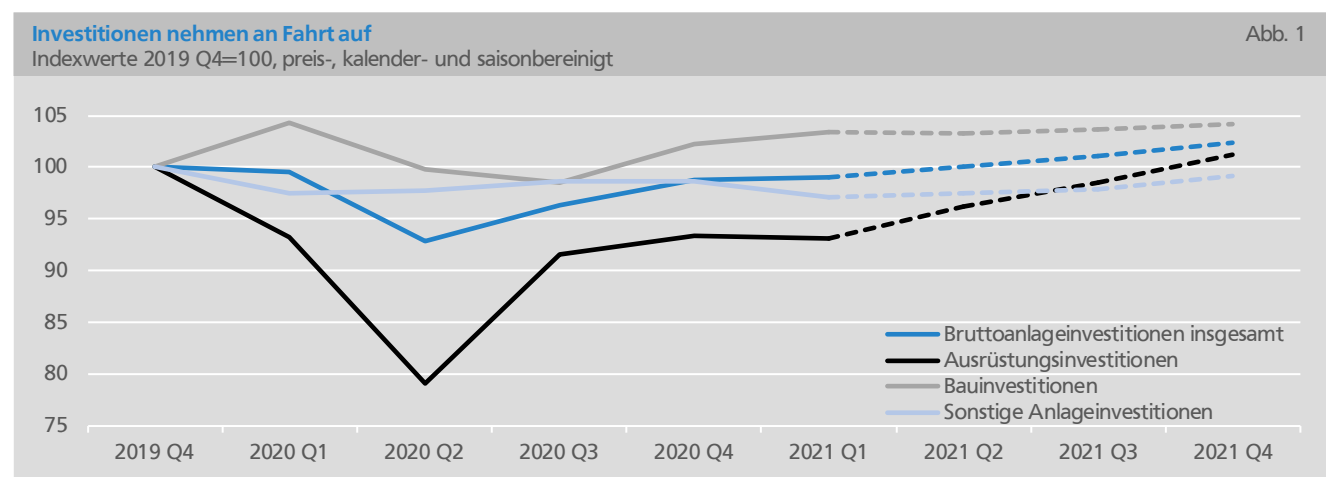
Prognosen basierend auf dem BVR Konjunkturbarometer legen nahe, dass die Bruttoanlageinvestitionen 2021 gegenüber dem Vorjahr preis- und kalenderbereinigt um 3,9 % steigen werden. In dem von der Coronakrise stark geprägten Vorjahr waren sie noch um 3,5 % eingebrochen. Den Prognosen zufolge werden insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen – die Maschinen, Geräte und Fahrzeuge umfassen – mit einem Plus von 8,9 % deutlich expandieren. Allerdings kam es hier im Krisenjahr 2020 auch zum stärksten Rückgang (-12,6 %). Die Bauinvestitionen, welche die gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2020 mit einem Anstieg um 1,5 % stabilisierten, dürften im laufenden Jahr ebenfalls spürbar um 2,4 % zunehmen. Lediglich die Investitionen in Sonstige Anlagen – hierunter fallen

geistiges Eigentum sowie Nutztiere und Nutzpflanzen – werden der Prognose zufolge leicht um 0,2 % zurückgehen, nachdem sie 2020 um 1,1 % gesunken waren.

Gemäß den Prognosen wird das vor Ausbruch der Coronakrise erlangte Niveau bei den Bruttoanlageinvestitionen im 2. Quartal 2021 wieder erreicht werden (siehe Abbildung 1). Demnach werden die Anlageinvestitionen bis zum 4. Quartal 2021 um 2,4 % über dem Stand vom 4. Quartal 2019 liegen, dem Quartal vor Krisenausbruch in Deutschland. Bei den Bauinvestitionen wurde der Vorkrisenstand bereits im 1. Quartal um 3,4 % übertroffen. Bis zum Jahresende dürften sie um 4,1 % höher liegen als vor Krisenausbruch. Bei den Ausrüstungsinvestitionen und den Sonstigen Anlageinvestitionen dürfte es allerdings noch etwas länger dauern, bis sich die pandemiebedingte Lücke geschlossen hat. Die Ausrüstungsinvestitionen werden der Prognose zufolge erst im 4. Quartal wieder über dem Vorkrisenniveau steigen, um 1,2 %. Die Sonstigen Anlageinvestitionen werden voraussichtlich Ende 2021 noch leicht um 0,8 % unter dem Ende 2019 erreichten Niveau liegen.

### Materialengpässe, Witterung und MWST-Effekt sorgen für schwachen Jahresauftakt

Zu Jahresbeginn fiel die Entwicklung der Investitionen insgesamt verhalten aus. Gemäß den jüngsten, am



Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des BVR, ab 2021 Q2: Prognosen des BVR

25. Mai, veröffentlichten Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind die Bruttoanlageinvestitionen im 1. Quartal 2021 gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt nur leicht um 0,3 % gestiegen (siehe Abbildung 1). Zuvor, im 3. und 4. Quartal 2020, waren sie noch um 3,7 % bzw. 2,5 % expandiert und hatten sich damit merklich vom Einbruch des ersten Halbjahres 2020 erholt.

Ein wichtiger Grund für die schwache Entwicklung im Jahresauftaktquartal waren die Engpässe bei verschiedenen Vorprodukten wie Halbleiter, Holz, Metallen und Plastik. Sie haben die Produktion der hiesigen Industrieunternehmen spürbar belastet. Nach Angaben des ifo Instituts berichteten im April 45,0 % der befragten Industriefirmen über derartige Engpässe und damit so viele wie noch nie seit Januar 1991. Besonders betroffen von Materialknappheit waren der ifo-Umfrage zufolge die Hersteller von Gummi- und Kunststoffwaren (71,2 %), die Autohersteller und ihre Zulieferer (64,7 %), die Produzenten von elektrischen Ausrüstungen (63,3 %), die Computerhersteller (57,6 %), die Möbelhersteller (56,9 %) sowie die Hersteller von Holz-, Flecht- und Korbwaren (53,3 %).

Als Ursachen für die Materialknappheiten sind verschiedene Faktoren zu nennen. Ein wichtiger Auslöser ist darin zu sehen, dass hierzulande viele Vorleistungsgüterhersteller zu Beginn der Coronakrise ihre Produktion und Lagerbestände in Erwartung eines sinkenden Bedarfs senkten. Doch die Nachfrage erholte sich häufig schneller als erwartet oder, sie gab – wie im Falle der Kunststoffwaren, wegen zusätzlicher Bedarfe an Schutzausrüstungen – gar nicht erst nach. Zur Materialknappheit trägt offensichtlich auch bei, dass die derzeitige Konjunkturerholung sehr dynamisch und geografisch breit angelegt ist. In vielen Staaten nimmt die Nachfrage daher stärker zu als das Angebot. Derart dynamisch und breit angelegte Aufschwungsphasen gingen bereits Anfang der 2000er Jahre, im Zeitraum der Jahre 2005 bis 2007 und während der Jahre 2017 bis 2019 mit einem Anstieg des ifo Indikators für Materialknappheit einher. Auslöser für die Engpässe sind aber auch Sonderfaktoren, wie die strukturell höhere Halbleiternachfrage in China, die produktionsvermindernde Winterstürme in den Vereinigten Staaten und die vorübergehende Sperrung des Suezkanals durch das

Containerschiff Ever Given. Manche dieser Faktoren dürften in naher Zukunft an Bedeutung verlieren, auch weil die betroffenen Hersteller auf andere Lieferanten ausweichen können. Andere Faktoren, wie die höhere Halbleiternachfrage in China, dürften noch länger Bestand haben. Insgesamt ist jedoch nicht davon auszugehen, dass die Materialknappheiten die für den weiteren Jahresverlauf prognostizierte Belebung der deutschen Industriekonjunktur nachhaltig beeinträchtigen werden. Sie dürften jedoch spürbar dazu beitragen haben, dass die Investitionen in Ausrüstungen und Sonstige Anlagen im 1. Quartal um 0,2 % bzw. 1,6 % sanken.

Ein weiterer Grund für die Investitionsschwäche im 1. Quartal war das vergleichsweise harte Winterwetter in Deutschland. Die Witterung beeinträchtigte die Bauproduktion, was sich ebenfalls in den Umfrageergebnissen des ifo Instituts spiegelt. Demnach berichteten zu Jahresbeginn zeitweise etwa 60 % der befragten Bauunternehmen über witterungsbedingte Behinderungen der Geschäftstätigkeit. Zum Vergleich: Im Frühjahr 2020 lag dieser Anteil mit maximal rund 30 % nur halb so hoch. Vor diesem Hintergrund und wohl auch wegen Vorzieheffekten durch die Senkung der Mehrwertsteuer (MWST) vom zweiten Halbjahr 2020 sind die Bauinvestitionen im Jahresauftaktquartal 2021 lediglich um 1,1 % gestiegen, nachdem sie im 4. Quartal noch um 3,7 % zugelegt hatten.

### **BVR Konjunkturbarometer mit guten Prognoseeigenschaften**

Grundlage für die hier vorgestellten Prognosewerte sind sogenannte ARX-Modelle, die den Zusammenhang zwischen dem BVR Konjunkturbarometer und den Investitionsreihen nutzen. Voraussetzung für den Einsatz dieser Modelle ist, dass die einbezogenen Zeitreihen stationär sind. Dies ist bei den Investitionen allerdings nicht gegeben. Sie müssen zuvor in Reihen überführt werden, die als stationär anzusehen sind. In Abbildung 2 wird daher der Verlauf des Barometers nicht den Indexwerten, sondern den Veränderungsraten gegenüber dem Vorquartal gegenübergestellt, der preis-, kalender- und saisonbereinigten Ausrüstungsinvestitionen, der Bauinvestitionen und der Sonstigen Anlageinvestitionen.

Deutlich zu sehen ist, dass die so transformierten Investitionsreihen weniger glatt verlaufen wie das Barometer. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen zeigen starke Schwankungen. Zu sehen ist auch, dass hohe (bzw. niedrige) Stände des BVR Konjunkturbarometers vielfach mit positiven (bzw. negativen) Veränderungsraten der Investitionen einhergehen. Dieser erste optische Eindruck kann durch Ergebnisse einer Korrelationsanalyse bestätigt werden.

Demnach ist der statistische Zusammenhang zwischen den Investitionsreihen und dem Barometer zwar nicht besonders hoch, im Falle der Ausrüstungsinvestitionen und der Sonstigen Anlageinvestitionen aber durchaus signifikant. Der Korrelationskoeffizient zwischen den Veränderungsraten der Ausrüstungsinvestitionen und dem BVR Konjunkturbarometer beträgt 0,46 und ist auf einem Signifikanzniveau von 1 % als bedeutsam anzusehen. Auch wenn das Barometer um 1 Quartal nach vorne verschoben wird, ist der Zusammenhang noch signifikant. Der Korrelationskoeffizient sinkt jedoch in diesem Fall auf 0,37. Anders verhält es sich bei den Sonstigen Anlageinvestitionen. Diese erreichen ihre maximale Korrelation mit dem BVR Konjunkturbarometer, wenn das Barometer um 2 Quartale nach vorne verschoben wird (Korrelationskoeffizient: 0,37, ebenfalls bedeutsam auf einem Signifikanzniveau von 1 %). Das Barometer läuft somit den Sonstigen Anlageinvestitionen etwas voraus. Auch die Veränderungen der Bauinvestitionen erreichen ihre maximale Kor-

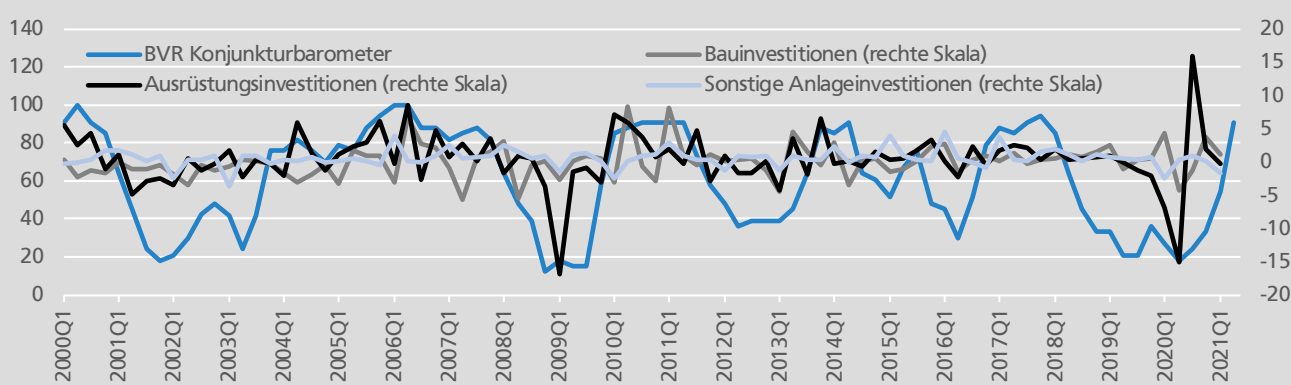
relation mit dem BVR Konjunkturbarometer wenn sie nach vorne verschoben werden, aber nicht um 2 Quartale, sondern um 1 Quartal. Der Korrelationskoeffizient beträgt dann 0,13, ist jedoch statistisch insignifikant. Die ermittelten Korrelationen legen somit nahe, dass in Aufschwungsphasen, wie der aktuellen Phase, allgemein zunächst in Sonstige Anlagen wie Software und Patente sowie (in abgeschwächter Form) auch in Bauten investiert wird und erst dann, mit einer leichten Verzögerung, in Ausrüstungen. Dies ist ökonomisch durchaus plausibel, da die Produktionskapazitäten zu Beginn von Aufschwüngen generell unterausgelastet sind und erst im weiteren Verlauf der Erholung Erweiterungsinvestitionen vorgenommen werden.

Ausgehend von den Resultaten der Korrelationsanalyse können nun die Prognoseeigenschaften des BVR Konjunkturbarometers in Hinblick auf die Investitionen untersucht werden. Dies erfolgt im Rahmen von sogenannten out-of-sample-Prognosen (für eine ähnliche Untersuchung der Prognoseeigenschaften des Barometers bezüglich des BIP- und Kreditwachstums siehe „Volkswirtschaft Kompakt“ vom Februar 2020). Hierbei konkurrieren einfache Prognosemodelle, die das BVR Konjunkturbarometer verwenden, mit Vergleichsmodellen, ohne Einbeziehung des Barometers. In den Vergleichsmodellen wird die zu prognostizierende Variable nur auf eine Konstante und die um 1 Quartal verzögerten eigenen Werte regressiert (sogenannte AR(1)-Modelle). In den BVR Konjunktur-

**BVR Konjunkturbarometer als Indikator für die Investitionskonjunktur**

Abb. 2

in Prozent, Veränderung der preis-, kalender- und saisonbereinigten Investitionen zum Vorjahr



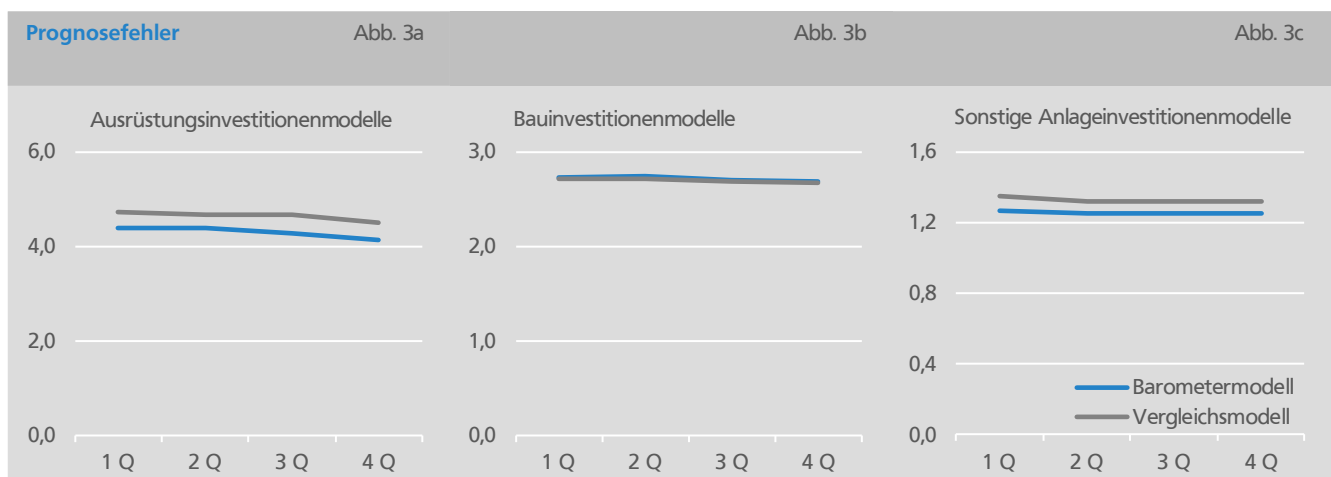
Quelle: Refinitiv Datastream, BVR

barometermodellen werden zusätzlich die zeitgleichen Werte (Ausrüstungsinvestitionen) beziehungsweise die um 1 Quartal (Bauinvestitionen) oder 2 Quartale (Sonstige Anlageinvestitionen) verzögerten Werte des BVR Konjunkturbarometers in die Regressionsgleichung einbezogen (ARX-Modelle). Nun wird der Gesamtzeitraum, für den die Daten vorliegen, in zwei Teilzeiträume unterteilt: Der erste Zeitraum dient der Modellschätzung, der zweite zur Prognosefehlerberechnung. Der Zeitraum der Modellschätzung wird dann jeweils um 1 Quartal verlängert und der Evaluationszeitraum um 1 Quartal verkürzt. Mit diesem Ansatz wird ein Prognostiker nachgeahmt, der bereits in der Vergangenheit mit den verschiedenen Modellen Prognosen erstellt, und nun – im Nachhinein – ermitteln kann, welches Modell am besten war.

Die Resultate der out-of-sample-Prognosen werden in den Abbildungen 3a bis 3c präsentiert. Zu sehen sind hier die Prognosefehler für Horizonte von 1 bis 4 Quartale. Überraschenderweise nehmen die Prognosefehler mit weiter entferntem Horizont nicht zu, wie allgemein üblich, sondern folgen einer Seitwärtsbewegung oder nehmen sogar leicht ab. Maßgeblich hierfür dürfte sein, dass die Investitionsreihen stark schwanken und daher auch bei wenig in die Zukunft reichen-

den Prognosen schwer zu prognostizieren sind. Im Ergebnis ist festzustellen, dass die Modelle mit dem BVR Konjunkturbarometer vielfach ihren Vergleichsmodellen überlegen sind. So liegen die Prognosefehler des Barometermodells für die Ausrüstungsinvestitionen stets deutlich unter den Werten des entsprechenden Vergleichsmodells (siehe Abbildung 3a). Hier lässt sich durch die Einbeziehung des Barometers der Prognosefehler um bis zu 8 % vermindern. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Sonstigen Anlageinvestitionen (siehe Abbildung 3c). Hier liegen die Fehler des Barometermodells ebenfalls stets unter den Fehlern des Vergleichsmodells, obgleich der Abstand zum Vergleichsmodell geringer ausfällt als bei den Ausrüstungsinvestitionenmodellen. Durch die Einbeziehung des BVR Konjunkturbarometers kann hier der Prognosefehler um bis zu 6 % reduziert werden. Ganz anders ist die Lage bei den Bauinvestitionen (siehe Abbildung 3b). Hier liefert das Barometermodell eine nahezu identische Prognoseleistung wie das Vergleichsmodell. Mit der Hinzunahme des Barometers kann somit die Prognosegüte nicht gesteigert werden. Sie wird aber auch nicht wesentlich vermindert.

Alles in allem ist festzustellen, dass die Barometermodelle ihren Vergleichsmodellen vielfach überlegen sind.



Dargestellt sind die Prognosefehler für einen Prognosehorizont von 1 bis 4 Quartale (Wurzeln aus den mittleren quadratischen Prognosefehlern). Der Analysezeitraum erstreckt sich vom 1. Quartal 2000 bis zum 1. Quartal 2021. Es werden zwischen 57 (1 Quartal) und 54 (4 Quartale) Prognosen erstellt. Prognostiziert werden die Veränderungen der preis-, kalender- und saisonbereinigten Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sowie der Sonstigen Investitionen zum Vorquartal. In den Vergleichsmodellen wird die Prognosevariable auf eine Konstante und die um 1 Quartal verzögerten eigenen Werte regressiert (AR(1)-Modelle). In den BVR Konjunkturbarometermodellen werden zusätzlich die zeitgleichen Werte (Ausrüstungsinvestitionen) beziehungsweise um 1 Quartal (Bauinvestitionen) und 2 Quartale (Sonstige Anlageinvestitionen) verzögerten Werte des BVR Konjunkturbarometers einbezogen (ARX-Modelle).

Quelle: BVR



Weil ein möglichst einheitliches methodisches Vorgehen angestrebt wird und die Ergebnisse der out-of-sample Prognosen nicht dagegensprechen, wird auch bei den Bauinvestitionen das Barometermodell für die Erstellung der vorliegenden Investitionsprognosen verwendet. Die Prognose der Bruttoanlageinvestitionen erfolgt nicht durch ein eigenes Modell, sondern in Zusammenfassung der Prognosen für die Ausrüstungsinvestitionen, Bauinvestitionen und Sonstige Anlageinvestitionen. Bezüglich des BVR Konjunkturbarometers wird die technische Annahme getroffen, dass dieses bis zum Jahresende auf dem hohen Niveau von 91 Punkten verharren wird.

### Ausgeglichene Prognoserisiken

Inwieweit die hier prognostizierte Investitionsentwicklung Realität wird, bleibt abzuwarten. Die vergleichsweise hohen Prognosefehler der einzelnen Barometermodelle können sich ausgleichen, aber auch verstärken. Auch ökonomisch betrachtet gibt es beträchtliche Unsicherheiten. Grundlage für die hier prognostizierte deutliche Belebung der Investitionskonjunktur ist, dass die Pandemie abflaut. Verstärkte Impfungen und Testungen sollten bis zum Jahresende für einen weiteren Rückgang der Infektionszahlen sorgen und in den kommenden Wochen und Monaten schrittweise weitere Lockerungen der Schutzmaßnahmen ermöglichen. Falls es aber zu merklichen Rückschlägen bei der Pandemiebekämpfung kommen sollte – etwa wegen gefährlicher Virusmutanten, die hierzulande zu einer vierten Infektionswelle führen – könnte die Entwicklung auch erheblich schwächer ausfallen. Prognoserisiken gehen auch von den Materialengpässen aus. Sollten diese länger andauern als erwartet oder sich noch spürbar verstärken, könnte die Investitionskonjunktur auch über den Jahresauftakt 2021 hinaus gedämpft bleiben.

Andererseits ist auch denkbar, dass die Pandemiebekämpfung global schneller Erfolge zeigt oder die Materialengpässe schneller an Bedeutung verlieren, als allgemein erwartet. In diesem Fall wäre auch eine spürbar dynamischere Investitionskonjunktur in Deutschland möglich. Insgesamt sind die Risiken einer ungünstigeren und die Chancen einer günstigeren Entwicklung derzeit in etwa als ausgeglichen einzuschätzen. ■

## Finanzmärkte: Konjunktur treibt Inflationssichten

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euro-raum deutet auf eine spürbare Zunahme des mittelfristigen Preisauftriebes im Euroraum hin. Mit 61 Punkten liegt der Indikator über dem neutralen Wert von 50, welcher auf eine mittelfristige Inflationsentwicklung in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2 % hindeutet. Der deutliche Anstieg des Indikators ist allerdings auch Basiseffekten der im ersten Halbjahr 2020 eingebrochenen Konjunktur geschuldet.

### Anziehende Konjunktur treibt Inflationssichten

Maßgeblich für den deutlichen Anstieg des erwarteten Preisauftriebes sind deutlich verbesserte Konjunkturaussichten. Bereits für April lag diese Komponente mit revidierten 70 Punkten deutlich über dem neutralen Niveau von 50. Im Mai zog die Konjunkturkomponente weiter auf 76 Punkte an. Der Anstieg der vergangenen Monate stützt sich auf ein breites Spektrum der Konjunkturindikatoren. Die Kapazitätzauslastung des Verarbeitenden Gewerbes zog im 2. Quartal deutlich an und überstieg erstmals wieder das Niveau von vor der Coronapandemie. Das Wirtschaftsklima im Euroraum hellte sich nach Angaben der EU-Kommission im April deutlich auf und liegt aktuell sowohl über dem Niveau unmittelbar vor Ausbruch der Coronapande-

mie als auch über dem langjährigen Durchschnitt. Die Auftragsbestände lagen im April in etwa auf dem Niveau des Vormonats und reduzierten sich nicht mehr deutlich. Auch die Industrieproduktion lag zuletzt deutlich über dem Vorjahresniveau.

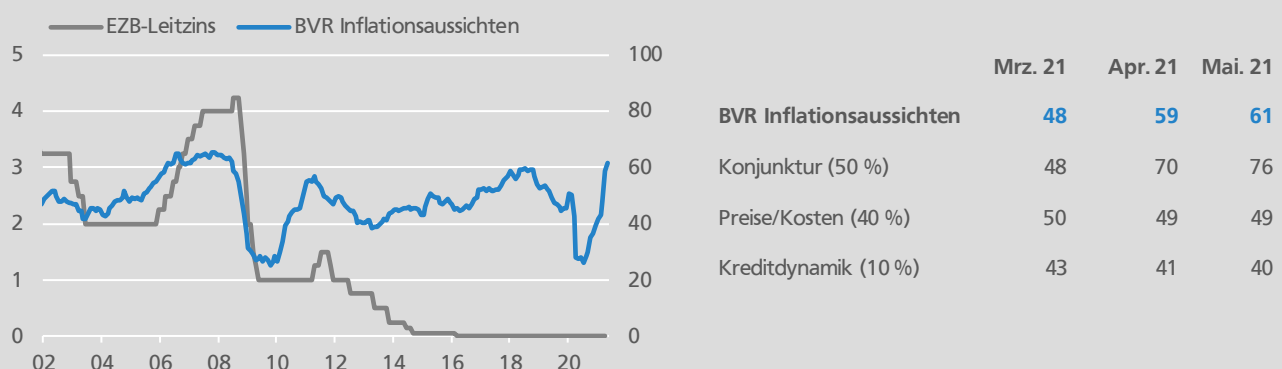
### Preise und Kosten wirken neutral für den erwarteten Preisauftrieb

Die Komponente, welche den von der Preis- und Kostenentwicklung herrührenden Inflationsdruck abbildet, hat sich in den vergangenen Monaten nur wenig verändert und liegt in der Nähe des neutralen Niveaus. Einem leicht erhöhten Preisdruck aufgrund im vergangenen Monat leicht gestiegener Energiepreise steht eine geringfügige Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der 42 wichtigsten Handelspartner des Euroraums gegenüber, welche preisdämpfend wirkt.

### Kreditdynamik schwächt sich ab

Die Kreditkomponente des Inflationsindikators hat sich in den vergangenen Monaten kontinuierlich abgeschwächt und lag im Mai mit 40 Punkten deutlich unterhalb des neutralen Niveaus. ■

**BVR Inflationssichten**  
in Prozent, Euroraum



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 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: im Aufschwung

### BVR Konjunkturbarometer erreicht höchsten Stand seit Februar 2018

Derzeit verdichten sich die Anzeichen dafür, dass die deutsche Wirtschaft in einen kräftigen und breit angelegten Aufschwung eintritt. Das BVR Konjunkturbarometer ist, nachdem es 2020 pandemiebedingt lange Zeit im Keller verharrte, zu Jahresbeginn 2021 kräftig gestiegen. Das Barometer erreichte im April (deutlich aufwärtsrevidierte) 91 Punkte und dürfte nach aktuellem Datenstand im Mai dortbleiben. Ein derart hohes Niveau wurde zuletzt im Februar 2018 erreicht. Verstärkte Impfungen und Testungen sowie das zunehmend günstigere Wetter dürften weitere schrittweise Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen erlauben und den Keim für ein wachstumsstarkes Sommerhalbjahr legen. Zuletzt, im 1. Quartal, war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) nochmals gesunken, wenn auch mit einer Jahresrate von -3,1 % etwas weniger deutlich als im Vorquartal (-3,3 %).

### Verbrauchervertrauen kehrt allmählich zurück

Vor dem Hintergrund der rückläufigen Infektionszahlen hat sich die Konsumentenstimmung in Deutschland

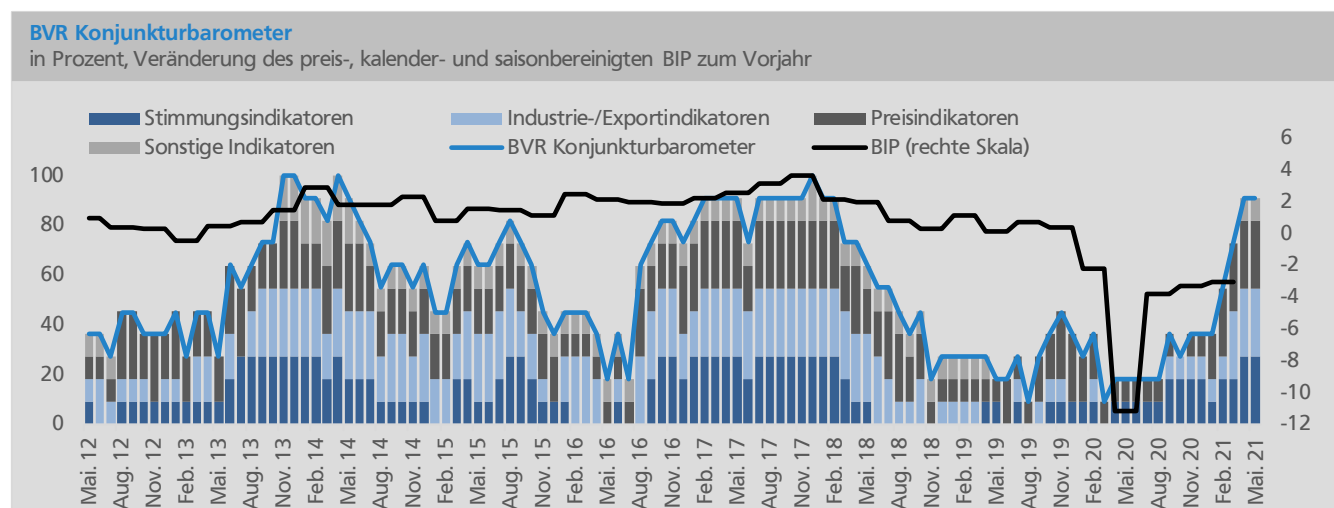
weiter aufgehellt. Der Indikator des Verbrauchervertrauens ist, wie erwartet, im April erstmals seit Mai 2018 wieder über seinen Vorjahresmonatswert gestiegen. Er befindet sich mit -7,9 Punkten aber noch immer im negativen Bereich. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das ifo Geschäftsklima legten zuletzt weiter zu und übertrafen ihre Vorjahresmonatswerte.

### Steigende Industrie-/Exportindikatoren

Neben dem Verbrauchervertrauen trugen auch die Industrieproduktion und die Ausfuhren Deutschlands zum Höhenflug des BVR Konjunkturbarometers bei. Die Industrieproduktion ist trotz zunehmender Materialengpässe im März um 5,4 % über ihren niedrigen Vorjahresstand gestiegen. Angesichts der günstigen Auftragsentwicklung ist hier in naher Zukunft mit einem weiteren Wachstum zu rechnen. Die Ausfuhren expandierten im März um kräftige 12,6 %, befördert durch das florierende Geschäft mit China und den USA.

### Preisindikatoren legen zu

Von den Preisindikatoren geht bereits seit Februar eine merkliche Steigerungswirkung auf das Barometer aus. Hieran dürfte sich in naher Zukunft wenig ändern. ■



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 Stimmungsindikatoren (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