

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2020

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2020 (2020).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/4069>

### 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

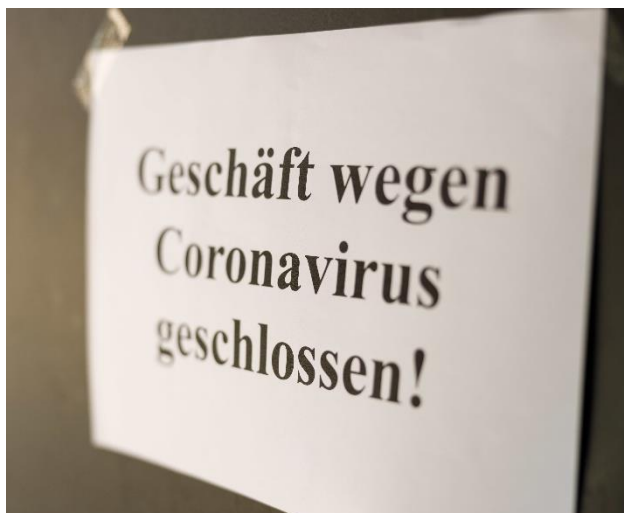
Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Corona-Krise – Anstieg der Unternehmensinsolvenzen schwer abzuschätzen

Angesichts der rasanten Coronavirus-Verbreitung nehmen die Sorgen um deren wirtschaftlichen Folgen zu. Ein Abrutschen der Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession gilt inzwischen als so gut wie sicher. In Reaktion auf die Coronavirus-Pandemie haben die Bundesregierung und andere wirtschaftspolitische Akteure umfangreiche Maßnahmen in die Wege geleitet, die auf eine Abfederung der ökonomischen Krisen-Folgen abzielen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie stark sich die Corona-Krise auf das Insolvenzgeschehen in Deutschland durchschlagen wird. Exakte Prognosen sind angesichts der massiven Unwägbarkeiten zwar nicht möglich. Auf der Grundlage unterschiedlicher Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung und unter Einbeziehung einer Branchenanalyse können aber Größenordnungen zumindest grob abgeschätzt werden.

Sollte die dämpfende Wirkung der weltweit ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie ab Mai allmählich nachlassen (V-Szenario), wäre demnach 2020 mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen um rund 14 % gegenüber dem Vorjahr zu rechnen. Sollte die Erholung hingegen erst im August einsetzen (U-Szenario), wäre eine Zunahme um etwa 26 % denkbar. Inwieweit ein solcher sprunghafter Anstieg der Insolvenzen eintritt oder vermieden werden kann, hängt sowohl davon ab, ob die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Abfederung der Krise schnell genug greifen als auch vom weiteren Verlauf der Corona-Pandemie.



### Inhalt

<b>Corona-Krise – Anstieg der Unternehmensinsolvenzen schwer abzuschätzen</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte</b>	<b>7</b>
Dr. Kai Wohlfarth E-Mail: <a href="mailto:k.wohlfarth@bvr.de">k.wohlfarth@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>	

## Corona-Krise – Anstieg der Unternehmensinsolvenzen schwer abzuschätzen

In den entwickelten Volkswirtschaften stehen derzeit mehr oder weniger alle Lebensbereiche im Zeichen der Corona-Pandemie. Angesichts der rasanten Virus-Verbreitung nehmen die Sorgen um die gesamtwirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Epidemie zu. Ein Abrutschen der Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession gilt inzwischen als so gut wie sicher.

Die Größenordnung des wachstumsdämpfenden Effekts ist vor allem davon abhängig, wie lange die Corona-Krise andauern wird und in welchem Umfang die wirtschaftlichen Aktivitäten weiter eingeschränkt werden. Denkbar ist, dass auf einen dramatischen Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Halbjahr eine kräftige Erholung im zweiten Halbjahr erfolgen wird, dass die Krise somit eine V-Form zeigen wird. Denkbar ist aber auch, dass sich die Wirtschaft erst über einen längeren Zeitraum hinweg allmählich von der Krise erholen wird (U-Form). In jedem Fall stellt die aktuelle Pandemie eine Krise dar, für deren Entwicklung und wirtschaftliche Folgen sich aus der Vergangenheit kaum Analogien finden lassen.

### Wirtschaftspolitik im Krisenmodus

In Reaktion auf die dramatische Coronavirus-Verbreitung haben die wirtschaftspolitischen Akteure vieler Staaten umfassende Maßnahmen beschlossen beziehungsweise angekündigt, die auf eine Abfederung der wirtschaftlichen Krisen-Folgen abzielen. Diese sind bereits jetzt ähnlich weitreichend wie die Maßnahmen, die während der globalen Rezession 2008/2009 ergriffen wurden.

Für das Insolvenzgeschehen sind insbesondere die Maßnahmen des Schutzschildes der Bundesregierung und seine am Freitag im Bundesrat zu Beschluss anstehende Aufstockung von unmittelbarer Bedeutung. Die Maßnahmenpakete umfassen einen Rettungsschirm für Unternehmen, Zuschüsse für kleine Unternehmen und Freiberufler. Hinzu kommen die bereits beschlossene Ausweitung der Kurzarbeitergeldregelungen sowie Liquiditätshilfen für Unternehmen in unbegrenztem Umfang, die im Zuge von KfW Förderprogrammen ausgereicht werden. Zum Gesamtpaket über das der Bundesrat am Freitag abstimmen wird, gehört auch eine Lockerung der Insolvenzvorschriften, die

rückwirkend zum 1. März in Kraft treten soll. Unter normalen Umständen muss die Geschäftsführung innerhalb von drei Wochen Insolvenz anmelden, wenn ein Unternehmen zahlungsunfähig oder überschuldet ist. Diese Insolvenzantragspflicht soll für Unternehmen, die wegen der Pandemie in Schieflage geraten, bis Ende September 2020 ausgesetzt werden.

Allerdings ist die Umsetzung der Maßnahmen eine große Herausforderung. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie stark sich die Corona-Krise auf die Insolvenzentwicklung durchschlagen wird. Exakte Prognosen sind angesichts der massiven Unwägbarkeiten zwar nicht möglich. Auf der Grundlage unterschiedlicher Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung können aber Größenordnungen für die Insolvenzentwicklung zumindest grob abgeschätzt werden.

### Unternehmensinsolvenzen 2019 noch rückläufig

Das Insolvenzgeschehen hatte sich hierzulande in den zurückliegenden Jahren mehr und mehr entspannt. Auch 2019 war die Zahl der bei den Amtsgerichten beantragten Unternehmensinsolvenzen erneut gesunken, trotz des schwierigen globalen Umfelds mit eskalierenden Handelskonflikten und drohendem harten Brexit. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes ging die Fallzahl gegenüber 2018 um 2,9 % auf 18.749 zurück. Damit fiel die Fallzahl auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Insolvenzordnung im Jahr 1999. Einen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen hat es zuletzt lediglich im Zuge der großen globalen Rezession 2009 gegeben, als sich die Fallzahl um 11,6 % erhöhte.

Der Rückgang der Unternehmensinsolvenzen im vergangenen Jahr fiel damit genauso stark aus wie vom BVR im Rahmen der März-2019-Ausgabe von BVR Volkswirtschaft Kompakt prognostiziert wurde (Abnahme um 2,9 % auf 18.700 Fälle). Grund für die vergleichsweise hohe Prognosegüte war nicht zuletzt, dass das preisbereinigte BIP 2019 um 0,6 % stieg und damit ähnlich verhalten wie in der Prognose vom März erwartet (0,8 %).

Basis für die Insolvenzprognose vom März vergangenen Jahres war ein einfaches ökonometrisches Modell. In diesem Modell werden die jährlichen Veränderungs-

raten der Unternehmensinsolvenzen durch die BIP-Veränderungsraten des Statistischen Bundesamtes und die Werte des Bilanzqualitätsindex bestimmt, die aus der Gemeinschaftsstudie „Mittelstand im Mittelpunkt“ der DZ BANK und des BVR stammen. Der Bilanzqualitätsindex tendierte in den zurückliegenden Jahren merklich nach oben, wofür insbesondere die zunehmenden durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der Unternehmen, als eine Komponente des Gesamtindex, verantwortlich war. Neben der Annahme, dass das preisbereinigte BIP 2019 um 0,8 % expandieren wird, wurde davon ausgegangen, dass der Bilanzqualitätsindex auf seinem zuletzt erreichten hohen Niveau verharren wird. Die hohe Prognosegüte spricht dafür, dass auch die Annahme einer gleichbleibend soliden Bilanzqualität 2019 im Großen und Ganzen realistisch war.

### Insolvenzprognosen zu verschiedenen BIP-Szenarien

Welche Entwicklung legt das Prognosemodell nun für das laufende Jahr 2020 nahe? Zur Beantwortung dieser Frage müssen Annahmen über den künftigen Verlauf des BIP und der Bilanzqualität getroffen werden. In Hinblick auf das BIP werden angesichts der hohen Unsicherheit über die Folgen der Corona-Krise drei Szenarien durchgespielt (siehe Tabelle 1). Im ersten Szenario wird ein leichter Anstieg der preisbereinigten Wirt-

schaftsleistung um 0,8 % angenommen. Dies ist der vor dem Ausbruch der Corona-Krise erwartete BIP-Prognosewerte des BVR (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt 12/2019). Hierbei ist zu berücksichtigen, dass ein Wachstum in dieser Größenordnung, aufgrund der vergleichsweise hohen Anzahl von Arbeitstagen, in kalenderbereinigter Rechnung im Wesentlichen einer Stagnation entspricht. In den beiden anderen Szenarien wird davon ausgegangen, dass das preisbereinigte BIP im Zuge der Pandemie-Belastungen um deutliche 4,5 % oder 8,7 % sinken wird. Dies sind die BIP-Prognosewerte, die sich nach aktueller Einschätzung der Fachleute des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW) in einem V- oder U-Szenario ergeben würden. Im Rahmen des V-Szenarios gehen die IfW-Experten davon aus, dass die dämpfende Wirkung der weltweit ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie ab Mai allmählich nachlassen werden. Das U-Szenario sieht vor, dass die Erholung erst im August einsetzen wird.

Bezüglich des Bilanzqualitätsindex wird in allen drei Szenarien unterstellt, dass dieser auf dem zuletzt erreichten hohen Niveau verharren wird. Die Annahme einer unveränderten Bilanzqualität dient einerseits als Ausgangspunkt für weitere Berechnungen. Andererseits ermöglicht diese Annahme eine Quantifizierung des isolierten Effekts des Einbruchs der Wirtschaftsleistung. Dieser Effekt wird in der Realität durch die absehbare deutliche Verschlechterung der Bilanzqualität

**Insolvenzprognosen 2020 verschiedener Ansätze im Vergleich**  
in Prozent

Tab. 1

Ansatz	Bilanzqualitätsmodell: BIP und Bilanzqualitätsindex als exogene Variable (s. BVR Volkswirtschaft Kompakt 3/2017 und 3/2019)	Fehlerkorrekturmodell: Langfristige Insolvenzen/BIP-Elastizität beträgt -3 (s. BVR Volkswirtschaft special 3/2016)
Vor-Corona-Szenario (BIP-Anstieg um 0,8 %)	-3,2	-2,4
V-Szenario (BIP-Rückgang um 4,5 %)	5,1	13,5
U-Szenario (BIP-Rückgang um 8,7 %)	11,2	26,1

Quelle: BVR

noch verstärkt, gleichzeitig dürften die umfassenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen ihm entgegenwirken.

Die Ergebnisse der Modellprognosen werden in der zweiten Spalte der Tabelle gezeigt. Gemäß dem Bilanzqualitätsmodell würde die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Vor-Corona-Szenario nochmals sinken, um 3,2 % und damit in ähnlicher Größenordnung wie im vergangenen Jahr. Im V-Szenario wäre hingegen mit einem Anstieg der Fallzahl um 5,1 % zu rechnen. Für den Fall des Eintretens des U-Szenarios signalisiert das Modell sogar einen Anstieg der Insolvenzzahl um 11,2 %.

Wie bereits erwähnt beruhen diese Prognosewerte auf der willkürlichen und wenig realistischen Annahme einer anhaltend hohen Bilanzqualität. Den Modellprognosen werden daher in der dritten Spalte der Tabelle 1 weitere Prognosewerte gegenübergestellt, die aus einer Faustformel abgeleitet werden. So ergab eine im Rahmen des BVR Volkswirtschaft specials vom März 2016 durchgeführte Schätzung eines sogenannten Fehlerkorrekturmodells, dass zwischen den Unternehmensinsolvenzen und dem BIP im Zeitraum vom 1. Quartal 2003 bis zum 4. Quartal 2015 eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung bestand. In langlangfristiger Betrachtung führt demnach eine Erhöhung des preisbereinigten BIP um 1 % zu einer Verminderung der Insolvenzzahl um rund 3 %. Angewandt auf die hier beschriebenen Szenarien würde dies bedeuten, dass lediglich im Fall des Eintretens des Vor-Corona-Szenarios mit einem weiteren Rückgang der Insolvenzzahl um 2,4 % zu rechnen wäre. Sollten sich das V- oder das U-Szenario manifestieren, wären mit Anstiegen um 13,5 % bzw. 26,1 % zu rechnen.

Prognoseansätze, die alleine auf Annahmen über die BIP-Entwicklung beruhen, greifen aufgrund des besonderen Charakters der Corona-Krise aber zu kurz. Einzelne Branchen sind von den Folgen der Pandemie offensichtlich unmittelbar und massiv betroffen, während andere eher mittelbar und weniger extrem beeinträchtigt werden. Zudem dürfte die Krisenanfälligkeit bei kleineren Unternehmen und Freiberuflern generell höher sein als bei Großunternehmen, die vielfach

eine höhere Bilanzqualität aufweisen und aufgrund ihrer höheren Personalstärke im Management allgemein über einen besseren Zugang zu Krisenhilfen verfügen. Aus diesem Grund wird im Folgenden eine Abschätzung der Betroffenheit verschiedener Branchen vorgenommen.

### Abschätzung der Betroffenheit verschiedener Branchen

Die Abschätzung erfolgt ausgehend von den Ergebnissen einer DIHK-Sonderumfrage. Diese Umfrage wurde im Zeitraum vom 3. bis zum 6. März unter mehr als 10.000 Unternehmen durchgeführt. Die Angaben sind damit zwar recht aktuell, dürften aber die aktuelle Situation nach den letzten Zuspitzungen der Krise aber dennoch unterzeichnen. Demnach erwartete bereits Anfang März beinahe jedes zweite Unternehmen einen Rückgang des Umsatzes im Jahr 2020 als Folge des Coronavirus. Von einigen Unternehmen wurden sogar Umsatzrückgänge um mehr als 75 % erwartet, etwa von Gastronomen oder Hotels sowie Messebetreibern. Neben diesen Branchen gaben auch Unternehmen aus der Reisewirtschaft, der Gesundheitswirtschaft, der Verkehr und Lagerei, der Industrie und des Handels überdurchschnittlich häufig an, die Auswirkungen des Coronavirus zu spüren. Hingegen waren das Baugewerbe und die sonstigen Dienstleistungen der Umfrage zufolge noch am wenigsten von den Auswirkungen betroffen.

In einem ersten Schritt wird nun ermittelt, welche Anteile diese besonders von der Krise betroffenen Branchen im vergangenen Jahr am gesamten Insolvenzgeschehen hatten (siehe dritte Spalte von Tabelle 2). Anschließend wird analysiert, wann es in der Vergangenheit Jahre gab, in denen diese Branchen Schocks erfuhren, die von einem merklichen Anstieg der Insolvenzzahlen begleitet waren (siehe vierte Spalte der Tabelle 2). Diese Analyse beruht auf den jährlichen Fallzahlen, die von der amtlichen Statistik von 2008 bis 2019 vorliegen. Vergleichbare Angaben vor 2008 liegen in dieser Struktur aufgrund des Übergangs der amtlichen Wirtschaftszweige-Klassifikation von WZ 2003 zu WZ 2008 für die gewählten Branchen leider nicht vor. In einem dritten Schritt werden schließlich

die Insolvenzannteile mit dem jeweils stärksten Fallzahl-Anstieg der vergangenen Jahre multipliziert (siehe fünfte Spalte der Tabelle 2). Dies ermöglicht eine Abschätzung, welche Konsequenzen sich auf die Gesamtentwicklung der Unternehmensinsolvenzen ergeben, wenn die Branchen von Schocks erfasst werden, die in ähnlichem Umfang bereits in der Vergangenheit auftraten.

Die Analyse ergibt, dass die besonders stark von der Corona-Krise betroffenen Gastgewerbe-Branche 2019 mit 11,5 % einen relativ hohen Anteil an allen Unternehmensinsolvenzen aufweist. Der größte Schock der vergangenen Jahre erfuhr das Gastgewerbe 2018, als es gegenüber dem Vorjahr zu einem Anstieg der Insolvenzen um 8,9 % kam. Damals befand sich die deutsche Wirtschaft zwar in einer Hochkonjunktur. Die Ertragslage der Branche wurde jedoch merklich durch hohe Lebensmittel- und Betriebskosten sowie einen intensiven Preiswettbewerb, auch mit branchenfremden Anbietern wie dem Lebensmitteleinzelhandel, gedämpft. Übertragen auf das laufende Jahr 2020 würde ein Schock im Gastgewerbe, der den gleichen Umfang wie 2018 hat, für sich betrachtet zu einem Anstieg der Gesamtzahl aller Unternehmensinsolvenzen um 1,0 % führen, eine beachtliche Größenordnung.

Noch schwerwiegendere mögliche Impulse ergeben sich für die Branchen Verkehr und Lagerei (1,6 %), Industrie (3,2 %) und Handel (1,7 %), die allesamt einen erheblichen Schock im globalen Rezessionsjahr 2009 erfuhr. Demgegenüber ist der mögliche Impuls auf die Gesamtentwicklung bei den ebenfalls sehr stark krisenbetroffenen Messebetreibern deutlich geringer (0,1 %). Auch die möglichen Impulse der Reisewirtschaft und der Gesundheitswirtschaft würden mit jeweils 0,1 % relativ gering ausfallen. Werden die möglichen Impulse der in der Tabelle gezeigten Branchen addiert, so ergibt sich ein möglicher Gesamtimpuls von 7,8 %. Sollte ein solcher Impuls real werden, wäre bezogen auf die in Tabelle 1 gezeigten Prognosewerte selbst ohne einen Wirtschaftseinbruch mit einem merklichen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu rechnen. Sollte ein solcher Gesamtimpuls Realität werden, wären hiervon auch weitere Branchen betroffen, so dass die Gesamtinsolvenzzahl noch deutlicher steigen dürfte.

Die Ergebnisse der Branchenanalyse untermauern, dass der sich abzeichnende Wirtschaftseinbruch zu einem gravierenden Anstieg der Unternehmensinsolvenzen in der in Tabelle 1 gezeigten Größenordnungen führen kann. Eine Zunahme der Fallzahl um rund 14 % wäre

**Abschätzung möglicher Insolvenzanstiege in besonders krisenbetroffenen Branchen**  
in Prozent

Tab. 2

Besonders krisenbetroffene Branchen gemäß DIHK-Sonderumfrage vom März 2020	WZ-Code	Anteil 2019 an allen Unternehmensinsolvenzen	Stärkster Insolvenzanstieg seit 2008 (Jahr des stärksten Anstiegs)	Möglicher Impuls auf die Gesamtentwicklung
<b>Branchen, die häufig Umsatzrückgänge von über 75 % erwarten</b>				
Gastgewerbe	I	11,5	8,9 (2018)	1,0
Messebetreiber	82,3	0,3	41,8 (2009)	0,1
<b>weitere Branchen, die überdurchschnittlich häufig Auswirkungen spüren</b>				
Reisewirtschaft	79	0,4	19,8 (2016)	0,1
Gesundheitswirtschaft	86	1,0	6,7 (2011)	0,1
Verkehr und Lagerei	H	7,2	22,4 (2009)	1,6
Industrie	C	7,9	40,5 (2009)	3,2
Handel	G	16,9	9,9 (2009)	1,7

Quelle: BVR, DIHK

im Fall des Eintretens des V-Szenarios plausibel. Sollte sich das U-Szenario manifestieren, wäre ein Anstieg um etwa 26 % denkbar. Inwieweit ein solcher sprunghafter Anstieg der Insolvenzen eintritt oder vermieden werden kann, hängt sowohl davon ab, ob die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Abfederung der Krise schnell genug greifen als auch vom weiteren Verlauf der Corona-Pandemie. ■



## Finanzmärkte – Inflationsaussichten abwärtsgerichtet

### Corona-Virus infiziert Märkte

Das Allzeithoch des DAX von Mitte Februar wandelte sich binnen vier Wochen zu einem Verlust von rund 40 % auf seinem bisherigen Jahrestief von 8.255 Punkten (zuletzt 9.866 Punkte). Die Folgen der Corona-Pandemie sind weiterhin nicht absehbar, sodass von einer anhaltenden Unsicherheit an den Aktienmärkten ausgegangen werden muss. Die Versuche der Erholung waren meist nur von kurzer Dauer und begründeten sich in Hoffnungen auf deutliche Maßnahmen seitens der Geld- und Fiskalpolitik. Die immer neuen Programme insbesondere der US-Notenbank sorgten allerdings für noch mehr Nervosität. Auch der Dow Jones notierte zwischenzeitlich auf 18.591 Punkten (zuletzt 21.200 Punkte), etwa 38 % unter dem Allzeithoch (29.568 Punkte) vom Februar dieses Jahres.

### Euro durch Corona geschwächt

Da Europa – konkret Italien und auch Spanien – zum Epizentrum der Pandemie geworden ist, steht auch der Euro unter Druck. Die Gemeinschaftswährung sank gegenüber dem US-Dollar auf zwischenzeitlich 1,064 Dollar pro Euro – einem 3-Jahrestief (zuletzt 1,09 Dollar).

### Bondrenditen steigen

In der Krise waren auch die sicheren Häfen (Anleihen von Deutschland und den USA) unter Druck geraten. Die Aussichten auf eine expansive Fiskalpolitik sorgt für ein künftig höheres Angebot an Staatsanleihen. Entsprechend sanken die Kurse, die Renditen stiegen. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten zwischenzeitlich bei -0,17 % und zuletzt bei etwa -0,27 %. Die US-Pendants galten zunächst noch als sicher, was die Renditen bis unter 0,5 % fallen lies, um bei zunehmender Unsicherheit auch für die USA auf 1,25 % zu steigen (zuletzt 0,80 %).

### BVR Inflationsaussichten – unzureichende Daten

Unser Modell für die BVR Inflationsaussichten ergibt für März unverändert 44 Punkte. Dies entspricht einer moderaten Teuerung in mittlerer Frist. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass unser Modell lediglich verfügbare Daten verarbeitet. Der aktuelle und äußerst kurzfristige Schock durch das Corona-Virus kann mangels Daten noch nicht vollständig abgebildet werden. Die Aussichten sollten in den kommenden Monaten deutlich sinken. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Punkten, Euroraum



	Jan. 20	Feb. 19	Mrz. 20
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>44</b>
Konjunktur (50 %)	45	46	47
Preise/Kosten (40 %)	44	41	40
Kreditdynamik (10 %)	45	45	44

Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von „unter, aber nahe von 2 %“ verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragseingang, 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.



## Konjunktur auf Talfahrt

### BVR Konjunkturbarometer sinkt weiter

In den zurückliegenden Wochen hat sich die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands im Zuge der sich verschärfenden Coronavirus-Krise massiv verschlechtert. Die Pandemie führt hierzulande, wie in vielen Staaten der Welt, zu weitreichenden Vorsichtsmaßnahmen, die das Alltagsleben und die Arbeitsprozesse teilweise drastisch beeinträchtigen und damit Produktions- und Lieferketten unterbrechen sowie Konsumgelegenheiten massiv einschränken. Die Krise zeigt sich auch im BVR Konjunkturbarometer, das weiter gesunken ist, von 27 Punkten im Februar auf 18 Punkte im März.

### Stimmungsindikatoren brechen ein

Für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers war seine Stimmungskomponente verantwortlich. So sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im März gegenüber Februar um 58,2 Punkte auf -49,5 Punkte gesunken und damit so stark wie noch nie seit Beginn ihrer Erhebung im Dezember 1991. Auch der ifo Geschäftsklimaindex brach ein, von 96,0 Punkten im Februar auf 86,1 Punkte im März. Nunmehr befinden sich alle drei Indikatoren der Stimmungskomponente unter ihren Vorjahresständen.

### Anhaltende Industrie-/Exportschwäche

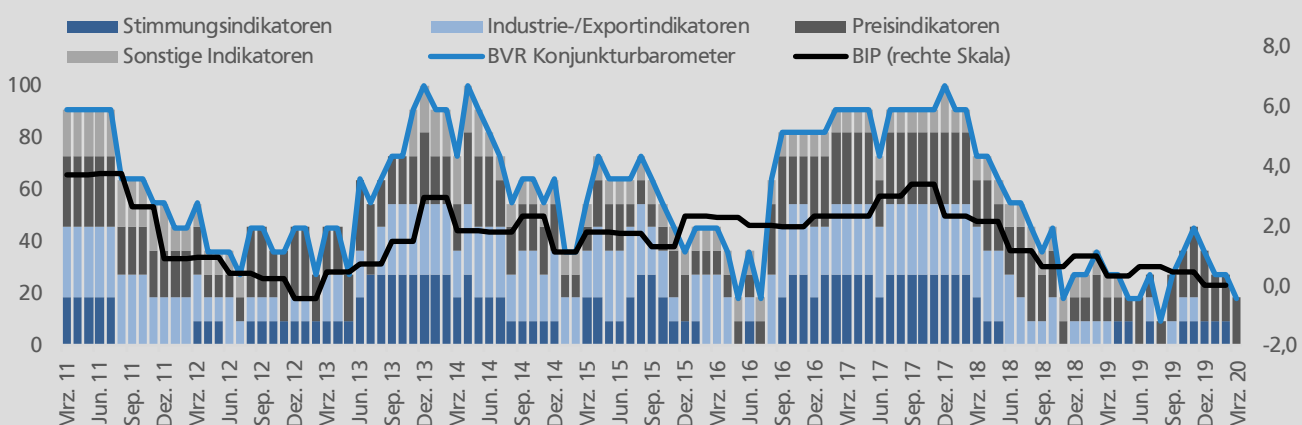
Nicht nur die Stimmungsindikatoren auch die Industrie- und Exportindikatoren der amtlichen Statistik lagen zuletzt unter ihren Vorjahreswerten. Die Produktion und die Neuaufträge des Verarbeitenden Gewerbes waren im Januar gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt zwar merklich gestiegen. Diese Anstiege sollten aber nicht überinterpretiert werden, da sie nicht zuletzt auch aus Nachholeffekten der besonderen Brückentagekonstellation vom Dezember resultierten. Die Ausfuhren Deutschlands lagen im Januar um 2,1 % unter ihrem Vorjahreswert, wobei das Geschäft mit dem vom neuartigen Coronavirus zunächst besonders betroffenen China überproportional um 6,5 % nachgab.

### Noch stabile Preisindikatoren

Im Gegensatz zu den bisher genannten Komponenten blieb die Preiskomponente zunächst unverändert. Sowohl die Verbraucherpreise als auch der DAX notierten zuletzt, im Februar, erneut über ihren Vorjahresständen. Dies dürfte sich angesichts der jüngst stark gesunkenen Rohölpreise und der massiven Aktienkursverluste in naher Zukunft aber nicht fortsetzen. ■

#### 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.