

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/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

Trendwende bei den Unternehmensinsolvenzen zu erwarten

Der langjährige Abwärtstrend der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland scheint allmählich auszulaufen. Gemäß dem Hauptszenario der aktuellen Insolvenzprognose des BVR dürfte die Anzahl der Firmenpleiten 2021 gegenüber dem Vorjahr zwar nochmals zurückgehen, um rund 1 % auf etwa 15.700 Fälle. Grundlage für dieses Szenario ist die Annahme, dass die Belastungen durch das Pandemiegeschehen und die Materialengpässe zum Jahresende nicht so gravierend werden, dass sie den laufenden Konjunkturaufschwung beenden. Eine Analyse der Insolvenzquoten der vergangenen 50 Jahre lässt mittelfristig aber merklich steigende Fallzahlen erwarten.

Trotz der Beeinträchtigungen durch die Coronapandemie war die Insolvenzzahl auch im Krisenjahr 2020 gesunken. Im Zuge massiver staatlicher Hilfsmaßnahmen, wie die zeitweise Aussetzung der Insolvenzantragspflicht, fiel sie gegenüber dem Vorjahr um deutliche 15,5 %. Viele Insolvenzen von Unternehmen mit einem intakten Geschäftsmodell konnten durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen verhindert werden. Dass diese Hilfen teilweise noch weiterlaufen, ist angesichts der hohen pandemischen Unsicherheit noch vertretbar.

Mit dem bis zuletzt noch rückläufigen Insolvenzgeschehen wachsen jedoch die Sorgen um die Innovationskraft und Produktivität der deutschen Wirtschaft. Die Insolvenzquote lag 2020 mit 48 Fällen je 10.000 Unternehmen erheblich unter ihrem langjährigen Mittelwert von 71 Fällen. Das vergleichsweise niedrige Niveau deutet darauf hin, dass immer weniger dauerhaft ertragsschwache Unternehmen aus dem Markt treten. Diese binden aber wichtige Ressourcen, die von neuen, innovativen Firmen benötigt werden. Die nächste Bundesregierung sollte daher so bald wie möglich aus dem Krisenmodus aussteigen. Sie ist zudem mehr denn je gefordert, die Rahmenbedingungen für Gründungen zu verbessern.



Inhalt

Trendwende bei den Unternehmensinsolvenzen zu erwarten	2
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	
Finanzmärkte: Mittelfristiger Preisauftrieb schwächt sich ab	7
Dr. Martin Micheli E-Mail: m.micheli@bvr.de	
Konjunktur: Aufschwung hält an	8
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	

Trendwende bei den Unternehmensinsolvenzen zu erwarten

In Deutschland hat sich der langjährige Abwärtstrend bei den Unternehmensinsolvenzen im Krisenjahr 2020 fortgesetzt. Gestützt durch massive staatliche Hilfsmaßnahmen, wie die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht, der verbesserte Zugang zu Kurzarbeitergeld und die Gewährung von Überbrückungsmitteln, fiel die Zahl der Insolvenzen gegenüber dem Vorjahr um spürbare 15,5 % auf 15.841 Fälle. Auch 2021 ist mit einem weiteren Rückgang zu rechnen, der gemäß dem Hauptszenario der aktuellen Insolvenzprognose des BVR mit rund 1 % aber merklich schwächer ausfallen dürfte als zuvor. Für die nächsten Jahre zeichnet sich jedoch eine Trendwende hin zu deutlich steigenden Fallzahlen ab.

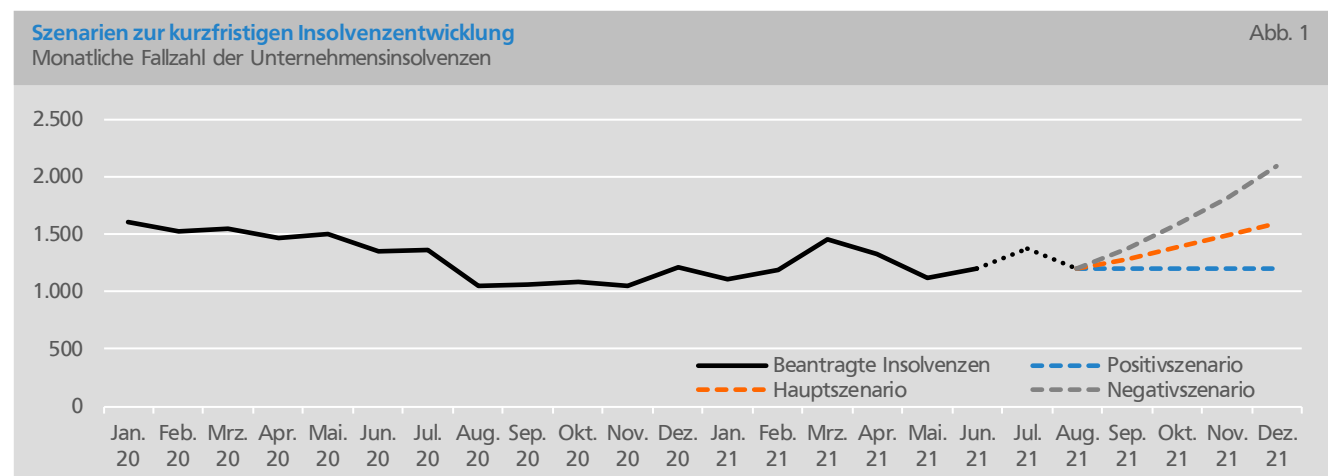
Insolvenzen im 1. Halbjahr 2021 noch merklich gesunken

Die wirtschaftliche Notlage, in die viele Unternehmen im Zuge der Coronapandemie geraten sind, spiegelt sich noch immer kaum in den Insolvenzdaten des Statistischen Bundesamtes wider. Die Fallzahlen sind im 1. Halbjahr gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum weiter gesunken, obwohl die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht zum 1. Mai 2021 vollumfänglich ausgelaufen ist. Die Zahl der beantragten Unternehmensinsolvenzen war angesichts der vorübergehenden Verschärfung von Infektionsschutzmaßnahmen während des vergangenen Winters („Lockdown

light“) zwar leicht von rund 1.100 Fällen im Januar auf knapp 1.500 im März gestiegen (siehe Abb. 1). Anschließend gab sie im Zuge der im Frühjahr vorgenommenen Lockerungen von Schutzmaßnahmen und des sich daran anschließenden Konjunkturaufschwungs jedoch wieder etwas nach. Während der gesamten ersten Jahreshälfte sank die Insolvenzzahl gegenüber dem Vorjahreszeitraum um deutliche 17,7 % auf 7.408 Fälle. Hierzu dürften die vielfach andauernden staatlichen Hilfen beigetragen haben, wie die bis zum Jahresende verlängerte Verbesserung beim Kurzarbeitergeld. Ein Aspekt ist aber auch, dass die Antragsbearbeitung durch die Insolvenzgerichte eine gewisse Zeit benötigt. Daher dürfte sich die zu erwartende Zunahme der Fallzahlen erst in späteren Berichtsmonaten zeigen.

Szenarien zur Entwicklung im 2. Halbjahr

Der Verlauf der Unternehmensinsolvenzen in der zweiten Jahreshälfte wird anhand einer Szenarioanalyse abgeschätzt. Erste Hinweise zur Insolvenzentwicklung in den Sommermonaten kann der amtliche Schnellindikator für Regelinsolvenzen liefern. Die Zahlen der beantragten Regelinsolvenzen lagen zuletzt, im Juli und August, um 0,4 % und 14,0 % über ihren Vorjahresmonatswerten und können als Fortschreibungsindikator für das Insolvenzgeschehen verwendet werden (siehe gepunktete Linie der Abb. 1). Für die weitere Entwick-



Quelle: Refinitiv Datastream, BVR

lung des Insolvenzgeschehens bis zum Jahresende dürfte die Konjunktur und der Umfang der staatlichen Hilfen entscheidend sein. Die Konjunktur hängt wiederum stark von der künftigen Entwicklung der Pandemie ab sowie von den gestiegenen Knappheiten bei wichtigen Vorprodukten wie Halbleitern, Plastik und Holz. Schätzungen des BVR signalisieren, dass diese Materialknappheiten den Konjunkturaufschwung im Sommerhalbjahr merklich gedämpft haben (siehe Volkswirtschaft Kompakt vom Juli 2021).

Im Hauptszenario der Insolvenzprognose, dessen Eintritt aus heutiger Sicht die höchste Wahrscheinlichkeit beizumessen ist, wird bis zum Jahresende angenommen, dass die Staatshilfen beträchtlich bleiben und dass die Pandemie sowie die Materialengpässe nicht zu einer Beendigung des Konjunkturaufschwungs führen. Wegen der jahreszeitlich bedingt kühlen und feuchter werdenden Witterung und dem damit einhergehenden verstärkten Aufenthalt in Innenräumen dürften die Corona-Fallzahlen zwar wieder ansteigen. Angesichts der erreichten Impffortschritte dürfte eine neuerliche, massive Verschärfung der Schutzmaßnahmen („Lockdown“) aber ausbleiben. Dennoch wird es, wegen der bestehenden behördlichen und privaten Vorsichtsmaßnahmen, für viele konsumnahen Dienstleistungsunternehmen (beispielsweise der Gastronomie- und der Veranstaltungsbranche) schwieriger werden, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Angesichts dessen und wegen der nun wieder geltenden Insolvenzantragspflicht wäre ein moderater Anstieg der monatlichen Fallzahlen auf rund 1.600 Fälle im Dezember 2021 denkbar; ein Niveau, das die Unternehmensinsolvenzen vor dem Ausbruch der Coronakrise in Deutschland zu Jahresbeginn 2020 markiert hatten (siehe Abb. 1). In einem solchen Szenario ist im gesamten Jahr 2021 gegenüber dem Vorjahr mit einem Rückgang der Firmenpleiten um rund 1 % auf rund 15.700 Fälle zu rechnen.

Sollten die Staatshilfen hingegen unmittelbar nach der Bundestagswahl stark zurückgefahren werden, die Beeinträchtigungen durch die Materialknappheiten noch zunehmen oder die Pandemieentwicklung neuerliche gravierende Beschränkungen nach sich ziehen, würde es wahrscheinlich zu einem deutlich stärkeren Anstieg der Insolvenzzahlen kommen. In dem Fall könnten die

Fallzahlen bis zum Jahresende leicht über die Marke von 2.000 Fällen pro Monat steigen (siehe Negativszenario in Abb. 1), ein Niveau, welches zuletzt im Sommer 2015 markiert wurde. Die Unternehmensinsolvenzen könnten in einem solchen Szenario im Jahresdurchschnitt 2021 um rund 6 % auf etwa 16.800 Fälle steigen.

Schließlich wäre auch denkbar, dass der Umfang der Staatshilfen bis Ende 2021 hoch bleibt, die Belastungen durch die Materialengpässe und das Pandemiegeschehen aber unerwartet schnell abflauen. In einem solchen Fall könnte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dynamischer verlaufen als erwartet und einem (auf niedrigen Niveau) stagnierenden Verlauf der Insolvenzen nach sich ziehen (siehe Positivszenario in Abb. 1). Sollte sich dies manifestieren, würde die Insolvenzzahl 2021 im Vorjahresvergleich um knapp 7 % auf rund 14.800 sinken.

Historischer Vergleich der Insolvenzquoten

Nun stellt sich die Frage, wie sich das Insolvenzgeschehen perspektivisch über 2021 hinaus entwickeln wird. Anhaltspunkte hierfür kann ein Blick in die Vergangenheit auf 50 Jahre deutsche Wirtschaftsgeschichte liefern. In Abbildung 2 wird der Verlauf der Insolvenzquoten von 1971 bis 2020 gezeigt. Zu sehen sind auch deren Einflussfaktoren, die ähnlich wie in früheren Analysen des BVR (siehe beispielsweise Volkswirtschaft Kompakt vom März 2019) anhand von Schätzungen eines Zeitreihenmodells mit den Variablen Konjunktur und Bilanzstruktur herausgearbeitet werden, hier allerdings ergänzt um die Einflüsse des sich im Zeitablauf verändernden Rechtsrahmens. Daten vor 1971 werden nicht berücksichtigt, da die 1950er und 1960er Jahre stark vom lange andauernden Wiederaufbauboom nach dem Zweiten Weltkrieg geprägt waren und für diese Jahre auch keine Angaben zur aggregierten Eigenkapitalquote, als Messgröße für die Bilanzqualität, vorliegen.

Im Jahr 1971 lag die Insolvenzquote Westdeutschlands bei 18 Fällen je 10.000 umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen. Damals präsentierte sich die Konjunktur nach dem Auslaufen des Wiederaufbaubooms vergleichsweise schwach. Das preisbereinigte Bruttoinlandspro-

dukt lag um knapp 2 % unter seinem Trendwachstumspfad und hat gemäß den Modellschätzungen die Insolvenzquote für sich betrachtet um rund 8 Fälle nach oben getrieben. Im Gegensatz dazu verminderte die Bilanzstruktur die Insolvenzquote rechnerisch um knapp 9 Fälle. Die aggregierte Eigenkapitalquote lag nämlich mit rund 25 % etwas über ihrem langjährigen Durchschnittswert von etwa 23 %.

Ausgehend von dem niedrigen Niveau von 18 Fällen legte die Insolvenzquote zunächst in zwei sprunghaften Bewegungen Mitte der 1970er Jahre und dann Mitte der 1980er Jahre auf einen vorübergehenden Höchststand von 74 Fällen (1985) zu. Die Modellschätzungen signalisieren, dass hierfür die zunehmende Verschlechterung der Bilanzqualität der Unternehmen und die konjunkturelle Entwicklung verantwortlich waren, die stark durch zwei globale Ölpreisschocks – im Zuge des OPEC-Lieferembargos vom Herbst 1973 und des Iran-Irak-Kriegs von 1980 – beeinträchtigt wurde. In den Folgejahren kam es dann zu einer Gegenbewegung, welche die Insolvenzquote, befördert durch den Boom der deutschen Wiedervereinigung, bis 1991 auf ein lokales Minimum von 40 Fällen sinken ließ.

Anschließend setzte ein deutlicher Anstieg der Quote ein, der im Jahr 2003 mit einem Wert von 135 seinen absoluten Höhepunkt fand. Hierzu trug die nach dem Wiedervereinigungsboom bis Ende der 1990er Jahre hinein eher schwache Konjunktur und im europäischen Vergleich relativ geringe Eigenkapitalausstattung bei sowie später dann auch die Rezession im Anschluss an die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA. Maßgeblich für den bis 2003 andauernden Höhenflug der Insolvenzquote waren aber Änderungen im Rechtsrahmen. Während einer Übergangsphase herrschten in West- und Ostdeutschland zwei verschiedene Insolvenzregime, mit wiedervereinigungsbedingt deutlich höheren Insolvenzquoten in Ostdeutschland. Seit 1999 gilt bundesweit ein einheitlicher Rechtsrahmen, der unter anderem gegenüber dem vorherigen Regime neue insolvenzrechtliche Sanierungswege aufzeigt, eine frühere Insolvenzanzeige vorschreibt und nun auch beim Kleingewerbe Anwendung findet. Steigernd auf die Insolvenzquote wirkte auch die Ende 2001 erfolgte weitere Novellierung, die für einige Schuldner eine Stundung der Verfahrenskosten durch die Staatskasse ermöglicht. In der Literatur wird als ein weiterer Einflussfaktor auch die Kreditangebotsver-

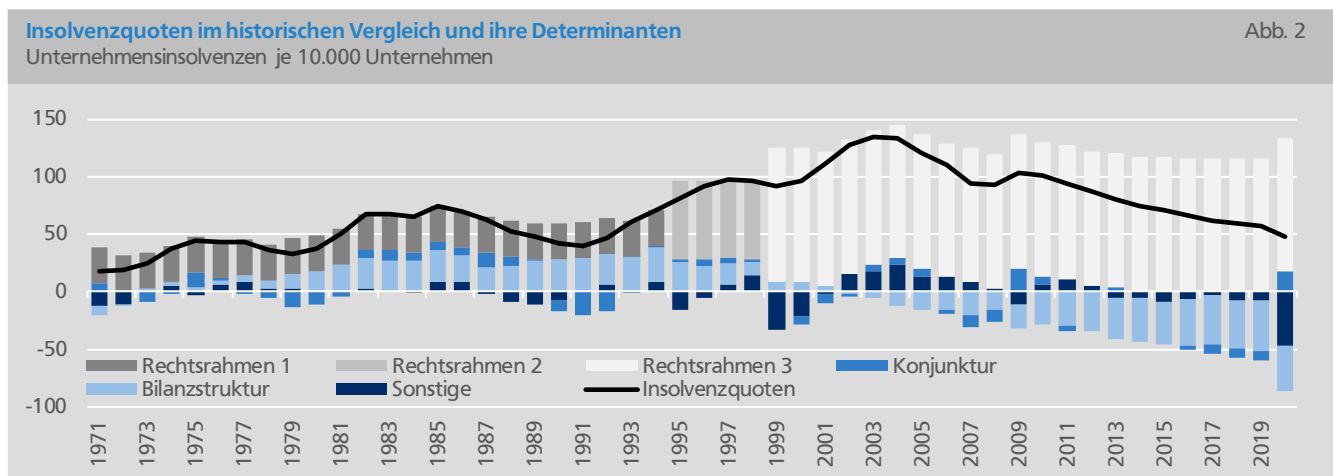


Abb. 2 zeigt die jährliche Entwicklung der Insolvenzquoten (Unternehmensinsolvenzen je 10.000 Unternehmen der Umsatzsteuerstatistik) in Westdeutschland (1971 bis 1994) und im wiedervereinigten Deutschland (1995 bis 2020) sowie deren Einflussfaktoren, die anhand eines Zeitreihenmodells (Schätzzeitraum 1971 bis 2019) ermittelt werden. Als Maß für die Konjunktur dienen die Abweichungen des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von einem HP-Trend. Messgröße für die Bilanzstruktur sind die (zuvor mittelwertzentrierten) aggregierten Eigenkapitalquoten der nichtfinanziellen Unternehmen aus den hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussdatenstatistik der Deutschen Bundesbank. Der Rechtsrahmen 1 gibt die Modellkonstante wieder und reflektiert das Insolvenzregime mit Konkursen und Vergleichsverfahren in Westdeutschland. Die Werte des Rechtsrahmens 2 und des Rechtsrahmens 3 basieren auf 2 Dummyvariablen (Wert=1 im jeweiligen Regimezeitraum, ansonsten 0). Sie reflektieren die Übergangsphase mit unterschiedlichen Insolvenzregimen in Ost- und Westdeutschland beziehungsweise das seit 1999 geltende bundeseinheitliche Insolvenzrecht.

Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, BVR

knappungen infolge der Erhöhung der Eigenkapitalvorschriften für Banken (Einführung von „Basel II“) genannt. Seit dem 2003 erreichten Maximum folgt die Insolvenzquote einer Abwärtsbewegung, die lediglich 2009 durch die von der Lehman-Bank-Pleite ausgelöste große Rezession vorübergehend unterbrochen wurde. Treibende Kraft für den nahezu kontinuierlichen Rückgang der Insolvenzquote war die Verbesserung der Bilanzqualität. Die aggregierte Eigenkapitalquote ist bis 2019 auf gut 31 % gestiegen.

Wie bereits erwähnt, hielt der Abwärtstrend im Insolvenzgeschehen auch während dem stark von der Coronapandemie geprägten Jahr 2020 an. Zwar dürfte sich die aggregierte Eigenkapitalquote gegenüber dem Vorjahr um knapp 1 Prozentpunkt vermindert haben; hierauf deuten unter anderem die von der Deutschen Bundesbank erfassten Jahresabschlüsse der nichtfinanziellen börsennotierten Unternehmensgruppen hin. Zudem fiel das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt um gut 4 % unter seinen Trendwachstumspfad. Dem standen jedoch die genannten massiven staatlichen Hilfen gegenüber, die den Modellschätzungen zufolge die Insolvenzquote um bis zu 47 Fälle verminderten. Die staatlichen Hilfen lassen den Absolutwert des Residuums der Schätzungen (Reihe Sonstige Determinanten in der Abb. 2) im Jahr 2020 so hoch werden wie nie zuvor. Vor diesem Hintergrund ist die Insolvenzquote von 57 Fällen 2019 auf 48 Fälle 2020 gesunken. Sie befindet sich damit deutlich unter dem Mittelwert der in der Abbildung dokumentierten 50 Jahre (71 Fälle) und genau bei dem Durchschnittswert, der sich in Westdeutschland im Zeitraum von 1971 bis 1994 einstellte (48 Fälle).

Insolvenzquote dürfte mittelfristig steigen

Ausgehend von dem 2020 erreichten Niveau dürfte es in den kommenden Jahren zu einem Anstieg der Insolvenzquote kommen. Ein dauerhaftes Verharren auf (oder ein Rückgang unter) dem für Westdeutschland ermittelten Durchschnittswert scheint unwahrscheinlich, da wie bereits erwähnt Änderungen des Rechtsrahmens eingetreten sind, welche die Fallzahlen anhaltend erhöhen dürften (nicht zuletzt wegen der Anwendung auf das Kleingewerbe und der Schaffung

neuer Sanierungswege, für deren Nutzung ein vorheriger Insolvenzantrag erforderlich ist). Die staatlichen Hilfen dürften perspektivisch auslaufen, sodass sich das Residuum der Modellschätzungen allmählich wieder Richtung Null bewegen wird. Sollte die Bilanzqualität auf dem vergleichsweise hohen Niveau der Vorjahre gehalten werden können und sollte die Konjunktur neutral wirken (preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt erreicht wieder seinen Trendwachstumspfad) wäre unter dem derzeitigen Rechtsrahmen mittelfristig eine Insolvenzquote in einer Größenordnung von 70 bis 80 Fällen je 10.000 Unternehmen zu erwarten.

Neue Bundesregierung sollte den negativen Folgen des niedrigen Insolvenzgeschehens entgegenwirken

Im vorliegenden Beitrag wurde gezeigt, dass die Unternehmensinsolvenzen 2020 trotz der stark angespannten Konjunkturlage und der sich offenbar verschlechternden Bilanzqualität weiter gesunken sind. Die Insolvenzen vieler Firmen mit einem intakten Geschäftsmodell konnten durch die wirtschaftspolitischen Hilfsmaßnahmen verhindert werden. Dass diese Hilfen teilweise noch weiterlaufen, ist angesichts der hohen pandemischen Unsicherheit derzeit noch vertretbar. Im Zuge der voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung stellt sich aber mehr und mehr die Frage, wie lange diese Krisenmaßnahmen noch fortgeführt werden sollen. Eine Entscheidung über den richtigen Zeitpunkt für den Ausstieg aus den Hilfen ist in der Praxis aber sehr schwer zu treffen.

Der Ausstieg sollte dennoch nicht zu weit in die Zukunft verschoben werden. Mit dem bis zuletzt noch rückläufigen Insolvenzgeschehen wachsen nämlich die Sorgen um die Innovationskraft und Produktivität der deutschen Wirtschaft. Die Insolvenzquote ist 2020 mit 48 Fällen je 10.000 Unternehmen erheblich unter ihren langjährigen Mittelwert von 71 Fällen gesunken. Das vergleichsweise niedrige Niveau deutet darauf hin, dass immer weniger dauerhaft ertragsschwache Unternehmen aus dem Markt treten. Diese binden aber wichtige Ressourcen, die von neuen, innovativen Firmen benötigt werden. Auch die Gründungen von Unternehmen sind bereits seit längerer Zeit abwärtsge-

richtet. So ist die Zahl der gewerblichen Existenzgründungen in Deutschland nach Angaben des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn von rund 418.000 im Jahr 2010 kontinuierlich auf knapp 235.000 im Jahr 2020 gesunken. Sie hat sich damit binnen eines Jahrzehnts nahezu halbiert. Dem jüngsten „Global Entrepreneurship Monitor“ zufolge belegt Deutschland inzwischen unter 43 Staaten den drittletzten Platz, was die Gründungsaktivitäten im frühen Stadium in Relation zur (Erwachsenen-)Bevölkerungszahl anbelangt.

Vor diesem Hintergrund sollte die nächste Bundesregierung, sobald der Konjunkturaufschwung hinreichend gefestigt ist, aus dem Krisenmodus aussteigen und die staatlichen Hilfen zurückfahren. Sie ist zudem mehr denn je gefordert, die Rahmenbedingungen für Gründungen zu verbessern. Bürokratische Hemmnisse müssen beseitigt werden. Ein großer Fortschritt würde beispielsweise darin bestehen, wenn ein Gründungsvorgang künftig online innerhalb eines Tages möglich wäre wie auch in anderen Staaten, wie etwa in Estland. Zudem könnten sogenannte Reallabore weiter ausgebaut werden, in denen kreative Unternehmen, Wissenschaftler und Verwaltungen neue Technologien oder Produkte erproben können. In Betracht könnte auch die Einführung eines an wenige Vorbedingungen geknüpften, staatlichen Gründungszuschusses kommen, unabhängig davon, ob die Gründer zuvor arbeitslos waren oder nicht. Mehr Gründungen sowie das Aufbrechen überkommener Unternehmensstrukturen sind als ein Schlüssel für mehr Innovationen und eine höhere Produktivität zu sehen und können letztlich einen Beitrag zur nachhaltigen Sicherung unseres Wohlstandes leisten. ■

Finanzmärkte: Mittelfristiger Preisauftrieb schwächt sich ab

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euroraum liegt im September bei 56 Punkten. Damit übersteigt der Indikator das neutrale Niveau von 50 Punkten, welches auf einen mittelfristigen Preisauftrieb in Einklang mit dem Inflationsziel von 2 % im Euroraum hindeutet, weiter leicht. Im Vergleich zum August ging der Indikator von (revidierten) 57 Punkten um 1 Punkt zurück. Von der Konjunktur geht weiter kräftiger Inflationsdruck aus. Preise und Kosten sowie die Kreditdynamik trägt hingegen unterdurchschnittlich zum Preisauftrieb bei.

Konjunkturkomponente bleibt maßgeblicher Treiber des mittelfristigen Preisauftriebs

Seit Juli ging die Konjunkturkomponente von 82 Punkten um 4 auf 78 Punkte zurück. Damit trug die Konjunkturkomponente jedoch auch im September wieder deutlich überproportional zum Preisauftrieb bei. Der jüngste Rückgang erklärt sich insbesondere durch abnehmende Basiseffekte. Im 2. Quartal 2020 war die Konjunktur im Euroraum pandemiebedingt deutlich eingebrochen, hatte sich im 3. Quartal jedoch wieder spürbar erholt. So reduzierte sich die Vorjahresrate der Industrieproduktion seit Jahresmitte deutlich. Aber auch das Wirtschaftsklima stagnierte, wenngleich auf sehr hohem Niveau, zuletzt nur noch in etwa. Im Juli

hatte es noch auf einem Allzeithoch gelegen. Der Auftragsbestand wurde ebenfalls etwas weniger positiv bewertet als noch im Juli.

Rückgang der Lohnstückkosten bremst kostenseitigen Preisauftrieb

Preise und Kosten tragen aktuell deutlich unterdurchschnittlich zu den Inflationssichten bei. Dabei wurde diese Komponente für Juli und August deutlich nach unten revidiert. Maßgeblich hierfür war der nun veröffentlichte deutliche Rückgang der Lohnstückkosten im 2. Quartal. Im Zuge der Coronapandemie hatten diese aufgrund des Vorhaltens von Arbeitskräften insbesondere im 2. Quartal 2020 deutlich zugelegt. Der leichte Anstieg der Preis- und Kostenkomponente seit Juli hängt insbesondere mit weiter gestiegenen realen Energiepreisen zusammen.

Kreditdynamik trägt unterproportional zum mittelfristigen Preisauftrieb bei

Auch die Kreditkomponente trägt weiter unterdurchschnittlich zu den Inflationssichten bei. Im September ging diese Komponente nochmals um 1 Punkt auf 39 Punkte zurück. Das Kreditwachstum an Unternehmen und Privathaushalte schwächte sich wieder leicht ab und lag zuletzt bei 2,9 %. ■

BVR Inflationssichten
in Prozent, Euroraum



	Jul. 21	Aug. 21	Sep. 21
BVR Inflationssichten	58	57	56
Konjunktur (50 %)	82	78	78
Preise/Kosten (40 %)	32	33	34
Kreditdynamik (10 %)	40	40	39

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: Aufschwung hält an

BVR Konjunkturbarometer verharrt auf hohem Niveau

Nach derzeitigem Rechenstand dürfte das BVR Konjunkturbarometer im Oktober bei 82 Punkten liegen und damit gegenüber den Vormonaten unverändert bleiben. Der nach wie vor hohe Stand des Barometers lässt für das zu Ende gegangene 3. Quartal ein merkliches Wirtschaftswachstum erwarten. Bereits im 2. Quartal war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahresquartal um kräftige 9,4 % gestiegen, befördert durch die im Frühjahr vorgenommenen Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen. Erste amtliche Schätzungen zur BIP-Entwicklung im 3. Quartal werden am 29. Oktober veröffentlicht.

Deutliche Stimmungseintrübung in der Industrie

Im September ist der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschland erneut gesunken. Er gab gegenüber dem Vormonat um 1,1 Punkte auf 102,8 Punkte nach. Maßgeblich für den Rückgang war die deutliche Stimmungseintrübung in der Industrie. Die vom ifo Institut befragten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes haben ihre Geschäftslage merklich weniger gut bewertet als zuvor. Zudem hat

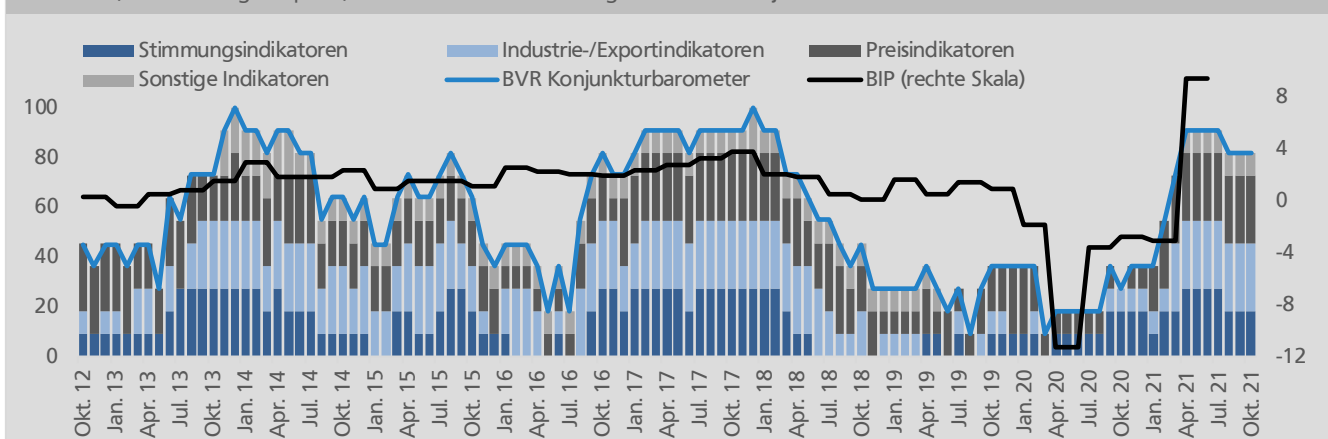
ihr Optimismus im Hinblick auf die künftige Geschäftsentwicklung stark nachgelassen. Grund hierfür sind offenbar die weiter zunehmenden Probleme bei der Beschaffung von Rohstoffen und Vorprodukten. Den Unternehmensangaben zufolge sind die Auftragsbücher zwar noch immer gut gefüllt, die Dynamik der Neubestellungen flacht sich aber ab. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im September angesichts der Materialengpässe erneut gesunken. Im Gegensatz zum ifo Geschäftsklimaindex und zum Verbrauchervertrauen, das jüngst etwas gestiegen ist, befindet sich der ZEW-Indikator weiterhin unter seinem Vorjahreswert.

Steigende Preisindikatoren

Die Preisindikatoren bleiben aufwärtsgerichtet. Sowohl das Börsenbarometer DAX, als auch der Verbraucherpreisindex und der Brent-Rohölpreis notierten zuletzt deutlich über ihren Vorjahresständen. Der Verbraucherpreisindex stieg nach ersten amtlichen Berechnungen im September um kräftige 4,1 %, nachdem er im August um 3,9 % zugelegt hatte. Maßgeblich für den Anstieg der Gesamtrate waren die Energiepreise (+14,3 % gegenüber +12,6 % im August). Zum Jahresende ist zunächst mit einer weiter zunehmenden Teuerung zu rechnen. ■

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 Stimmungsindekatoren (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