

Konjunktur in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Lage

Solides Wirtschaftswachstum auch im letzten Jahresviertel 2015 ...

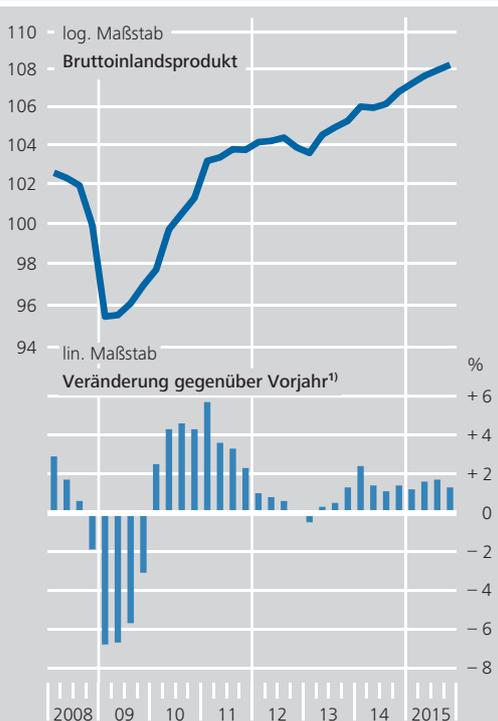
Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft setzte sich im Herbst 2015 mit solidem Tempo fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge im letzten Jahresviertel saison- und kalenderbereinigt gegenüber dem Vorquartal erneut um 0,3%. Das Wirtschaftswachstum war damit in der zweiten Jahreshälfte etwas schwächer als im ersten Halbjahr und entsprach dem Anstieg des Produktionspotenzials. Damit wurden die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Berichtszeitraum weiterhin im oberen Bereich der Normalauslastung in Anspruch genommen. Schub für das Wirtschaftswachstum ging im Herbst von der lebhaften Konsumkonjunktur und vom Wohnungsbau aus, während die Auslandsnachfrage spürbar dämpfte.

Treibende Kraft der Binnennachfrage war auch im vierten Quartal die Konsumkonjunktur, die in wesentlichem Maße auf kräftigen Beschäftigungszuwächsen sowie deutlichen Entgeltsteigerungen fußte. Hinzu kamen erneut Impulse durch Transferzahlungen und andere staatliche Aufwendungen in Verbindung mit der Flüchtlingszuwanderung. Zusätzlichen Schub gaben die kräftig steigenden Wohnungsbauinvestitionen. Die Bereitschaft der Unternehmen, in Ausrüstungen und Bauten zu investieren, nahm jedoch nur wenig zu. Die deutsche Wirtschaft bekam zum Jahresende zu spüren, dass Nachfrageimpulse nicht nur aus China und rohstofffördernden Schwellenländern, sondern auch aus einigen wichtigen Industrieländern außerhalb der EWU fehlten. Die Nachfrage aus dem Euro-Raum und der weiterhin günstige Euro-Wechselkurs konnten das nicht kompensieren.

... getragen von binnenwirtschaftlichen Komponenten, ...

Gesamtwirtschaftliche Produktion

2010 = 100, preis- und saisonbereinigt



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Nur kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

Die deutschen Unternehmen mussten bei ihren Exportgeschäften im letzten Jahresviertel erneut zurückstecken. Die Warenausfuhren gingen gegenüber dem Vorquartal preis- und saisonbereinigt spürbar zurück. Den bis November regional und sektoral disaggregiert vorliegenden Angaben zufolge war fast das gesamte Sortiment der deutschen Exportindustrie von der schwächeren Auslandsnachfrage betroffen. Die Geschäfte mit Konsum- und Investitionsgütern erlitten spürbare Rückschläge. Zudem waren Vorleistungsgüter nur wenig stärker gefragt. Während die Lieferungen in den Euro-Raum wohl leicht und in die übrigen EU-Staaten weiter recht kräftig ausgeweitet wurden, gab es beim Absatz in Länder außerhalb der EU deutlichere Einbußen als im Sommer. Die Ausfuhren in die USA gaben nach außerordentlich hohen Zuwächsen im ersten Halbjahr erneut nach, aber vor allem die Geschäfte mit den Schwellenländern liefen deutlich schlechter. Bei den Exporten nach China setzte sich der seit Jahresbeginn andauernde ausgeprägte Rückgang fort. Im Oktober/November unterschritten die Lieferungen nach China den entsprechenden Vorjahresstand um mehr

... während die Auslandsnachfrage spürbar dämpfte

als ein Zehntel, wobei der Absatz von Kraftwagen und Kraftwagenteilen hier um gut ein Viertel schrumpfte. Zudem schwenkte die Aufwärtsbewegung bei den Lieferungen in die unter dem Preisverfall von Rohöl leidenden OPEC-Länder in ein erhebliches Minus um.

*Ausrüstungs-
investitionen
wohl nur mit
kleinem Plus*

Die Ausrüstungsinvestitionen dürften im Herbst 2015 nur begrenzt ausgeweitet worden sein. Angesichts der Unsicherheiten über die weitere Nachfrageentwicklung vor allem auf den wichtigen internationalen Absatzmärkten hielten sich die Unternehmen mit Erweiterungen des Maschinenparks zurück. Die Zulassungszahlen legen allerdings nahe, dass verstärkt Nutzfahrzeuge gekauft wurden.

*Wohnungsbau-
investitionen
kräftig
ausgeweitet*

Die Bauinvestitionen zogen dagegen deutlich an. Dafür spricht, dass die Produktion im Bauhauptgewerbe gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt stark zunahm. Das dürfte insbesondere mit der kräftigen Belebung der Wohnungsbaunachfrage im Sommer in Verbindung gestanden haben. Die Investitionen in gewerbliche und öffentliche Bauten kamen jedoch wohl nur wenig voran, nachdem im Sommerhalbjahr Impulse aus diesen Segmenten ausgeblieben waren.

*Konsumkonjunktur
weiterhin
aufwärts-
gerichtet*

Der private Konsum war weiterhin aufwärtsgerichtet und erwies sich auch im Jahresschlussquartal als wichtiger unterstützender Faktor des Wachstums. Allerdings war der Schub wohl nicht so kräftig wie im Sommer. Die Realeinkommen der privaten Haushalte profitierten nach wie vor insbesondere von der positiven Arbeitsmarkt- und Verdienstenwicklung. Die zusätzlichen Nachfrageeffekte infolge der erneuten rohölpreisbedingten Kaufkraftgewinne zum Jahresende dürften jedoch noch vergleichsweise gering ausgefallen sein. Die Geschäfte im Gastgewerbe und im Einzelhandel liefen weiter äußerst gut. Zwar dämpfte die milde Witterung wohl die Nachfrage nach Winterbekleidung. Heizölkäufe wurden nach den umfangreichen Vorratsaufstockungen zum Ende des Sommers erst einmal zurückgestellt, wobei neben der milden Herbstwitterung mög-



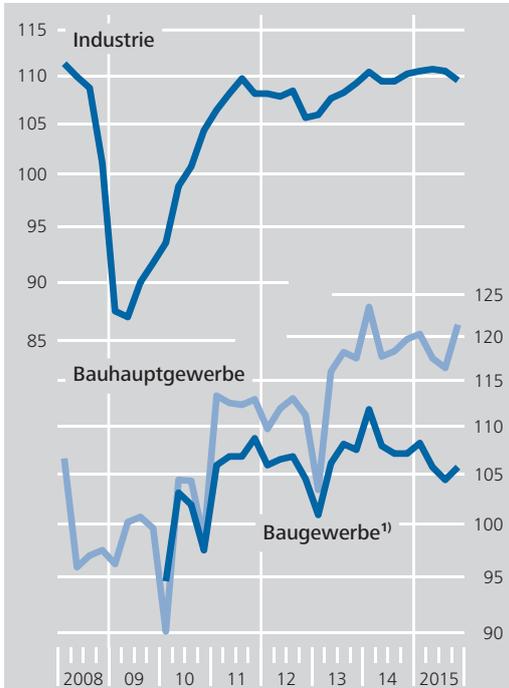
licherweise die Erwartung neuerlicher Preissenkungen eine Rolle spielte. Vielmehr stand die Anschaffung langlebiger Güter im Vordergrund. Die gestiegene Zahl der Kfz-Zulassungen durch private Halter deutet darauf hin, dass mehr Pkw erworben wurden. Möbel und Einrichtungsgegenstände wurden ebenfalls verstärkt gekauft, wobei auch die anziehende Nachfrage nach Wohnungen und Häusern von Bedeutung gewesen sein dürfte.

Die Wareneinfuhren setzten ihre Aufwärtstendenz im Berichtszeitraum mit stark verminderter Dynamik fort und überschritten preis- und saisonbereinigt den Stand des Vorquartals

*Importe
insgesamt wenig
verändert*

Produktion in der Industrie und im Baugewerbe

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. ¹ Bauhauptgewerbe und Ausbaugewerbe.
 Deutsche Bundesbank

nur leicht. Das dürfte jedoch im Wesentlichen mit stark rückläufigen Importen von Energie in Verbindung gestanden haben. Demgegenüber war die Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern weiter deutlich aufwärtsgerichtet. Wenig zusätzlichen Bedarf gab es allerdings für Vorleistungsgüter und für Konsumgüter aus ausländischer Produktion.

■ Sektorale Tendenzen

Die Produktion in der Industrie kam auch im Jahresschlussquartal 2015 nicht voran, im Ergebnis wurde der Stand des Vorquartals saisonbereinigt spürbar unterschritten. Die Erzeugung von Vorleistungsgütern stockte nach wie vor. Zudem stand im Investitionsgütersektor ein kräftiges Minus zu Buche. Insbesondere in der Automobilindustrie wurde die Fertigung infolge der umfangreichen Nachfrageeinbußen im Vorquartal stark zurückgefahren. Gegen einen deutlich negativen Einfluss der Affäre um die

*Industrie-
 produktion
 spürbar
 gedrosselt*

Manipulation von Abgaswerten durch den VW-Konzern auf die Produktion der Branche insgesamt spricht, dass sich die Auftragseingänge von dem vorangegangenen Rückgang erholten, nachdem die Affäre bekannt geworden war. Die Maschinenbauer drosselten ihre Erzeugung nochmals kräftig. In zahlreichen Konsumgüterzweigen ging die Ausbringung ebenfalls zurück; die Produktion von Nahrungsmitteln und Bekleidung legte jedoch weiter zu.

In der Bauwirtschaft wurde die Erzeugung saisonbereinigt gegenüber dem Sommerquartal kräftig ausgeweitet. Ursächlich war der markante Anstieg der Leistung im Bauhauptgewerbe. Demgegenüber gab es im Ausbaugewerbe, dessen Meldungen allerdings in besonderem Maße revisionsanfällig sind, einen Rückgang. Die Energieproduktion wurde im Berichtszeitraum stark reduziert.

*Bauleistung
 expandiert
 kräftig, Energie-
 produktion sinkt*

Im Sog der lebhaften Konsumkonjunktur weiteten die Dienstleister ihre Geschäftsaktivitäten auch in den Herbstmonaten deutlich aus. Die industriebezogenen Sparten dürften zwar die langsamere Gangart in der Industrie zu spüren bekommen haben. So musste im Großhandel nochmals ein Absatzminus hingenommen werden. Die laut ifo Institut weiterhin sehr positiven Beurteilungen der Geschäftslage durch unternehmensnahe Dienstleister sprechen jedoch für ein nach wie vor hohes Aktivitätsniveau in diesem Wirtschaftszweig. Zudem dürften einige Bereiche, wie das Transportgewerbe, besonders von dem jüngsten Rückgang der Treibstoffpreise profitiert haben. Die Geschäfte im Einzelhandel sowie im Gastgewerbe liefen weiterhin ausgesprochen gut. Die Umsätze lagen etwa auf dem Vorquartalsstand, und die Verkäufe der Kfz-Händler nahmen kräftig zu.

*Dienstleistungs-
 konjunktur
 weiter deutlich
 aufwärts-
 gerichtet*

■ Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt war im Jahresschlussquartal 2015 durch eine unverändert kräftige Zunahme der Beschäftigung und – nach der Seitwärts-

*Arbeitsmarkt
 in sehr guter
 Verfassung*

bewegung im Sommerhalbjahr – eine wieder spürbar rückläufige Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Die hohe Arbeitsnachfrage wurde weiterhin zu einem beträchtlichen Teil durch Zuwanderer insbesondere aus der EU gedeckt. Gleichwohl stieg die Zahl der gemeldeten offenen Stellen weiter an. Der seit dem Spätsommer beträchtlich verstärkte Zuzug von Flüchtlingen dürfte mit der notwendigen Betreuung, Versorgung und Verwaltung zusätzliche Arbeitsnachfrage induziert haben. Den Neuankommelingen selbst wird es jedoch bislang kaum möglich gewesen sein, eine Beschäftigung aufzunehmen.

*Kräftige
Beschäftigungs-
dynamik
im Herbst
fortgesetzt*

Die Erwerbstätigkeit im Inland stieg im Herbst 2015 saisonbereinigt um 123 000 Personen beziehungsweise 0,3%. Noch kräftiger expandierte die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Gemäß den ersten Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) nahm die Zahl dieser Arbeitnehmer allein in den ersten beiden Monaten des vierten Quartals schätzungsweise um 149 000 Personen (bzw. 0,5%) gegenüber dem Durchschnitt der Sommermonate zu. Die stärksten Arbeitsplatzgewinne verzeichneten einige Dienstleistungsbranchen (Wirtschaftliche Dienstleistungen, Gesundheits- und Sozialwesen, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe). In der öffentlichen Verwaltung wurde erstmals seit längerem in nennenswertem Umfang Personal aufgebaut, mutmaßlich um den Flüchtlingszuzug zu bewältigen. Der Stellenzuwachs im Verarbeitenden Gewerbe war unterdurchschnittlich. Im Baugewerbe war nach der relativ vorsichtigen Einstellungspraxis im Sommerhalbjahr zuletzt wieder eine leichte Beschleunigung erkennbar. Die Zahl der Erwerbstätigen in anderen wichtigen Beschäftigungsformen, wie den ausschließlich geringfügig Beschäftigten und den Selbständigen, war weiterhin rückläufig.

Obwohl detaillierte Zuwanderungszahlen nur mit einer relativ großen Verzögerung zur Verfügung stehen, unterstreichen die bereits verfügbaren Daten, dass ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen Arbeitsnachfrage nach wie vor durch Einwanderung vor allem von EU-Staats-

angehörigen gedeckt wurde: Die Zahl der abhängig Beschäftigten insgesamt lag im November 2015 um 520 000 Personen über dem Vorjahresmonat. Allein die Zahl der bei der BA registrierten sozialversicherungspflichtig oder geringfügig Beschäftigten mit einer ausländischen EU-Staatsbürgerschaft stieg einer ersten Schätzung zufolge im gleichen Zeitraum um 223 000 Personen,¹⁾ und die bislang für das erste Halbjahr 2015 veröffentlichten Daten des Statistischen Bundesamtes lassen auf einen gegenüber 2014 nochmals leicht erhöhten Nettozuzug von EU-Staatsangehörigen schließen. Die Arbeitslosenquote unter EU-Ausländern sank in den letzten 12 Monaten etwas.

*Zusätzliche
Arbeitsnach-
frage zum
beträchtlichen
Teil durch nach
wie vor hohe
Zuwanderung
aus der EU
gedeckt*

Die seit dem Spätsommer nach Deutschland kommenden Flüchtlinge konnten bisher wohl nur in geringem Umfang am Arbeitsmarkt Fuß fassen. So stieg laut BA die Zahl der abhängig Beschäftigten (ohne Selbständige), die eine Staatsangehörigkeit der wichtigsten Herkunftsländer²⁾ aufwiesen, im November nur um 20 000 Personen gegenüber dem Vorjahresmonat. Neben anderen Hemmnissen wie Sprach- und Qualifikationsdefiziten bei vielen Flüchtlingen und rechtlichen Hürden verzögern auch lange Bearbeitungszeiten der Asylgesuche und der aktuelle Antragsstau die Aufnahme einer Beschäftigung.³⁾

*Flüchtlings-
zuwanderung
bislang kaum
am Arbeitsmarkt
angekommen*

Die Arbeitslosigkeit verringerte sich im Verlauf des vierten Quartals 2015, nachdem sie sich während des Sommerhalbjahres kaum verändert hatte. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ging um 0,1 Prozentpunkte auf 6,3% zu-

*Arbeitslosigkeit
im Herbst
gesunken*

1 Vgl.: IAB, Zuwanderungsmonitor Januar 2016, Aktuelle Berichte des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

2 Dazu rechnet das IAB die nächstlichen Länder Syrien, Irak, Iran, Afghanistan und Pakistan, aus Afrika Eritrea, Nigeria und Somalia. Vgl.: IAB (2016), a. a. O.

3 Im Jahr 2015 wurde zwar mit rd. 283 000 Asylentscheidungen (Erst- und Folgeanträge) durch das Bundesamt für Migration und Flüchtlinge (BAMF) mehr als eine Verdoppelung gegenüber 2014 erreicht, aber zum Jahresende 2015 waren die Asylverfahren von mehr als 364 000 Personen noch nicht entschieden. Dazu kommen nach groben Abschätzungen des BAMF noch Flüchtlinge in der Größenordnung von 300 000 Personen, die bereits nach Deutschland eingereist sind, jedoch ihren Asylantrag noch gar nicht stellen konnten.

Arbeitsmarkt

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. **1** Nicht saisonbereinigt. **2** Ohne Saisonstellen und ohne Stellen mit Arbeitsort im Ausland. **3** Ab Mai 2009 Arbeitslose ohne Personen, mit deren Vermittlung Dritte neu beauftragt wurden.

Deutsche Bundesbank

rück. Dabei sank sowohl die Zahl der eher kurzfristig Arbeitslosen im Versicherungssystem nach Sozialgesetzbuch (SGB) III als auch – in geringerem Umfang – die Zahl der arbeitslos gemeldeten Grundsicherungsbezieher nach SGB II. Im Januar 2016 ging die registrierte Arbeitslosigkeit weiter erheblich zurück, und die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verminderte sich auf 6,2%.

Den Frühindikatoren des Arbeitsmarktes zufolge könnte sich die positive Beschäftigungsentwicklung in den nächsten Monaten fortsetzen. Das Beschäftigungsbarometer des ifo Instituts, welches die Einstellungsabsichten der gewerblichen Wirtschaft für drei Monate im Voraus ermittelt, fiel zwar im Januar etwas. Allerdings hatte der Index zuvor den höchsten Stand seit vier Jahren erreicht. Der Stellenindex der BA (BA-X), der sowohl Informationen zum Bestand an gemeldeten offenen Stellen als auch zu deren Dynamik berücksichtigt, ist auf dem höchsten Niveau seit seiner Einführung. Ein Plus an sozialversicherungspflichtigen ungeforderten offenen Stellen vermeldeten insbesondere die Branchen, in denen die Beschäftigung schon zuletzt besonders ausgeprägt gewachsen war. Das IAB-Arbeitsmarktbarometer ist jedoch gesunken und liegt nunmehr nahe der neutralen Schwelle. Demnach dürfte sich die registrierte Arbeitslosigkeit in den nächsten drei Monaten nicht stark ändern.

Anhaltend positive Beschäftigungsaussichten

■ Löhne und Preise

Die Tarifentgelte einschließlich Nebenvereinbarungen stiegen im Herbst 2015 mit 2,3% gegenüber dem Vorjahr etwas schwächer als im Sommer. Dennoch war die Zunahme etwas höher als in der ersten Jahreshälfte, als noch Nullmonate in einigen Branchen und ein Sondereffekt im Einzelhandel dämpfend wirkten.⁴⁾ Die Effektivverdienste dürften im Schlussquartal

Tarifliches Lohnplus im zweiten Halbjahr 2015 etwas höher als zuvor

⁴ Im Januar 2015 gab es einen negativen Basiseffekt aufgrund tariflicher Nachzahlungen im Einzelhandel im Vorjahresmonat.

2015 stärker zugelegt haben als die Tarifentgelte.

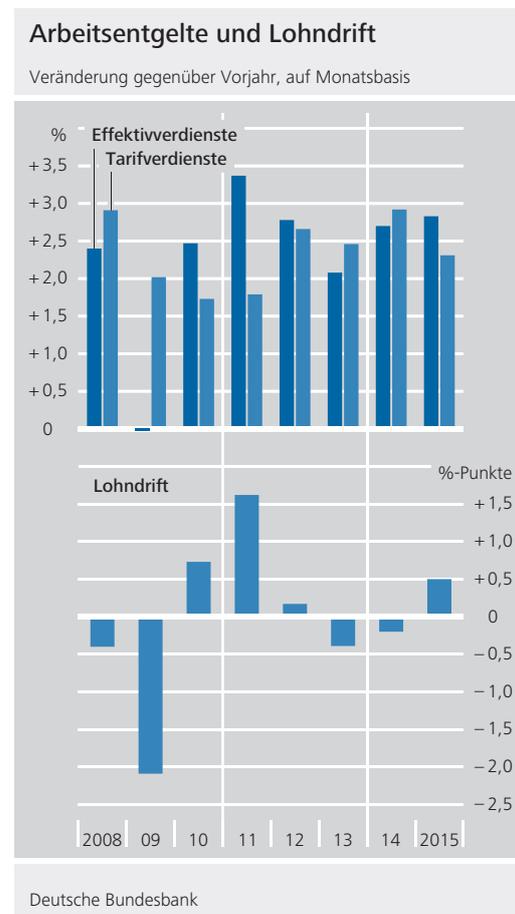
Effektivverdienste im Jahr 2015 deutlich stärker gestiegen als Tarifverdienste

Im Jahr 2015 insgesamt nahmen die Tarifverdienste einschließlich Nebenvereinbarungen mit 2,3% gegenüber dem Vorjahr spürbar weniger zu als im Jahr 2014 (2,9%). Neben den bereits in den Vorjahren von den Tarifpartnern vereinbarten niedrigen Stufenanhebungen waren hierfür maßvolle Neuabschlüsse vorwiegend des Dienstleistungssektors im abgelaufenen Jahr ausschlaggebend. Die Effektivverdienste stiegen dagegen vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge mit 2,8% etwas stärker als im Vorjahr und deutlich kräftiger als die Tarifverdienste. Wesentlich für den Umschwung der Lohndrift ins Plus auf 0,5 Prozentpunkte war die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns. Lohnsteigernd wirkten zudem wohl auch die leicht höheren außertariflichen Prämienzahlungen in Großunternehmen der Industrie. Sowohl die Effektiv- als auch die Tarifverdienstzuwächse lagen im letzten Jahr deutlich oberhalb der durchschnittlichen Steigerungsraten der vorherigen zehn Jahre. Der Reallohnzuwachs erreichte gemessen an dem um den Anstieg des Verbraucherpreisindex bereinigten Zunahme der Effektivverdienste sogar den höchsten Wert seit 1992. Im Hinblick auf die Tarifrunde 2016 fallen die bisherigen Lohnforderungen der Gewerkschaften mit durchschnittlich 5% leicht niedriger aus als im Vorjahr.

Preise im vierten Quartal 2015 auch ohne Energie auf vorgelagerten Stufen rückläufig, auf Verbraucherstufe dagegen steigend

Vor allem der Einbruch der Rohölnotierungen zum Jahresende 2015 führte dazu, dass sich die negative Preistendenz des Vorquartals im Herbst auf den vorgelagerten Absatzstufen fortsetzte. Aber auch für die Nicht-Energie-Komponenten insgesamt war die Preisentwicklung abwärtsgerichtet, selbst wenn bei einigen Warengruppen ein deutlicher Preisauftrieb zu erkennen war. Auf der Verbraucherstufe blieben die Preise insgesamt saisonbereinigt unverändert, ohne Energie stiegen sie dagegen weiter an.

Die Einfuhrpreise sanken im Schlussquartal saisonbereinigt spürbar, was vor allem am kräftigen



tigen Rückgang der Energiepreise lag. Aber auch ohne Energie ergab sich ein Minus. Hier überwogen Verbilligungen bei Vorleistungen infolge fallender Notierungen für Industrierohstoffe Verteuerungen bei einigen Konsumgütersegmenten, die vermutlich mit der anhaltenden Euro-Abwertung zusammenhingen. Bei den gewerblichen Waren im Inlandsabsatz zeigte sich ein sehr ähnliches Muster. Die Preise im Auslandsabsatz gaben zwar ebenfalls etwas nach, aber bei weitem nicht so stark wie die Einfuhrpreise, sodass sich das außenwirtschaftliche Tauschverhältnis (Terms of Trade) weiter verbesserte.

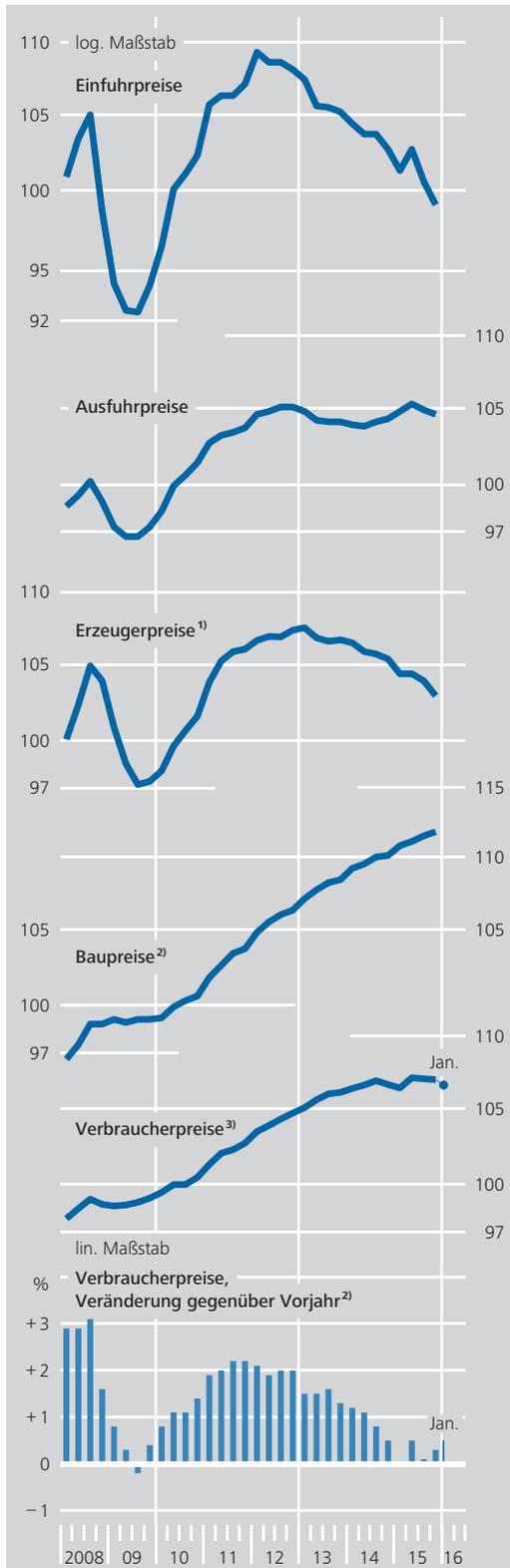
Rückläufige Rohstoffnotierungen prägen weiterhin Preisentwicklung auf vorgelagerten Stufen

Die Baupreise nahmen weiter gemäßigt zu. Wie in den vier Quartalen zuvor belief sich die Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf +1,6%. Auf dem Immobilienmarkt hielt der Preisauftrieb im letzten Vierteljahr an. Laut dem Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) stiegen die Preise für selbst genutztes Wohneigentum verglichen mit dem Vorjahr um 4,4%. Detaillierte

Anstieg der Baupreise moderat

Einfuhr-, Ausfuhr-, Erzeuger-, Bau- und Verbraucherpreise

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. **1** Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz. **2** Nicht saisonbereinigt. **3** Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung.

Deutsche Bundesbank

Erläuterungen zu den Preisentwicklungen bei Wohnimmobilien im vergangenen Jahr finden sich auf Seite 53 ff.

Die Verbraucherpreise blieben im Herbst saisonbereinigt auf dem Stand des Vorquartals. Für Energie, vor allem Mineralölprodukte, mussten Verbraucher deutlich weniger zahlen als im Sommer. Ohne Energie setzte sich der Preisanstieg dagegen fort. Nahrungsmittel verteuerten sich nach dem Stillstand im Sommer wieder. Bei anderen Waren fiel der Preisanstieg im Durchschnitt äußerst verhalten aus. Dies verdeckt allerdings, dass sich vor allem langlebige Gebrauchsgüter, wie beispielsweise Möbel, kräftig verteuerten, was wohl mit der fortgesetzten Euro-Abwertung zu tun hatte. Die Vorjahresrate der Preise dieser Güter, die im mehrjährigen Mittel negativ ausfällt, erreichte mehr als 1%. Bei den Dienstleistungen zeigte sich ein deutlicher Preisanstieg über alle größeren Bereiche hinweg. Die Mieten stiegen dagegen weiter nur moderat. Beim nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) erhöhte sich die Vorjahresrate auf +0,3% und in der harmonisierten Abgrenzung (HVPI) auf +0,2%, weil die Preise Ende 2014 stark gesunken waren. Ohne Energie vergrößerte sich die Rate nach beiden Abgrenzungen von +1,1% auf +1,3%.

Verbraucherpreise ohne Energie steigen weiter leicht

Im Jahresdurchschnitt 2015 erhöhten sich die Preise auf der Verbraucherstufe wegen des Einflusses der rückläufigen Energiepreise kaum. Dem VPI zufolge betrug die Jahresteuerrate +0,2% (HVPI: +0,1%), während die Preise ohne Energie um +1,2% (HVPI: +1,1%) stiegen. Für den vergleichsweise niedrigen Anstieg der Indizes ohne Energie spielte eine Rolle, dass die Teuerung bei Nahrungsmitteln wohl auch wegen eines Überangebots bei einigen Produkten schwach ausfiel. Gewerbliche Waren ohne Energie erreichten dagegen – auch wegen der Euro-Abwertung – mit +1,2% eine Rate deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Dienstleistungen (ohne Mieten) verteuerten sich mit 1,3% schwächer als im Vorjahr. Hier standen Auswirkungen der Einführung des Mindestlohns Preissenkungen bei Reisedienstleistungen

Im Durchschnitt des Jahres 2015 vor allem wegen rückläufiger Energiepreise fast keine Teuerung auf der Verbraucherstufe

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2015

Im vergangenen Jahr zogen die Preise für Wohnimmobilien erneut kräftig an. Der Preisauftrieb war dabei regional breiter angelegt als in den Jahren zuvor. Die Preiswirkung der anhaltend kräftigen Wohnraumnachfrage, auch stimuliert durch die weiter vergünstigten Finanzierungsbedingungen, übertraf im abgelaufenen Jahr erneut den preisdämpfenden Effekt der zunehmenden Bestandsausweitung. Gemessen an den preisbestimmenden wirtschaftlichen und demografischen Fundamentalfaktoren dürften in den städtischen Regionen Wohnimmobilien weiterhin überaus hoch bewertet sein.

Laut Berechnungen basierend auf Angaben der bulwiengesa AG nahmen die Preise für Wohnimmobilien in deutschen Städten im Jahr 2015 um durchschnittlich 6% zu, nachdem sich der Anstieg im Jahr zuvor recht deutlich von 7½% auf 5½% ermäßigt hatte.¹⁾ Damit war die Preisdynamik im Jahr 2015 annähernd so kräftig wie im Durchschnitt der fünf vergangenen Jahre. Eigentumswohnungen verteuerten sich im Berichtsjahr mit 6½% stärker als Reihen- und Einfamilienhäuser. Deren Preise nahmen wie schon 2014 mit einer Rate von 5% zu und damit stärker als im Mittel der Jahre seit Beginn des Aufschwungs am Immobilienmarkt. Dies beruhte darauf, dass die Preiszuwächse bei Reihenhäusern von 4¾% auf 5% anzogen. Das Ausmaß der Preisanstiege bei Wohnungen nahm vor allem in denjenigen Städten zu, in denen das Interesse an Eigentumswohnungen bislang vergleichsweise gering gewesen war, während sich im Fall von Reihenhäusern die Preisentwicklung auch in den Regionen spürbar beschleunigte, die zuvor bereits überdurchschnittliche Preissteigerungen aufgewiesen hatten. Auch Mehrfamilienhäuser in den Städten verteuer-

ten sich laut Angaben der bulwiengesa AG im Jahr 2015 erneut mit einer Rate über dem Jahresdurchschnitt seit Beginn des Aufschwungs am Immobilienmarkt.

Die Preisanstiege auf den Wohnimmobilienmärkten glichen sich zwischen den Städten weiter an: Wohnraum in den Großstädten verteuerte sich im vergangenen Jahr mit einer Rate von 6¼% merklich schwächer als im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre und damit ähnlich stark wie in den Städten insgesamt.

Die Angleichung der Preisdynamik zwischen den städtischen Immobilienmärkten und die vergleichsweise kräftig zugenommenen Preiszuwächse bei Reihen- und Mehrfamilienhäusern spiegeln sich in den Ergebnissen räumlich weiter gefasster Indikatoren wider. Gemäß Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erhöhte sich der Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum, der auch ländliche Gegenden erfasst, um 4½% im Jahr 2015, nach 3¼% im Jahr zuvor. In Deutschland insgesamt mussten für den Erwerb von Eigentumswohnungen 4% mehr aufgewendet werden, nach 3% im Jahr zuvor, während sich der Preisauftrieb bei Eigenheimen von 3% auf 4¾% verstärkte. Die Teuerungsrate lag bei Mehrfamilienhäusern mit 7¼% erheblich über ihrem Mittel seit dem Jahr 2010 von 5¼%. Auch den Ergebnissen des von der Hypoport AG veröffentlichten Gesamtindex zufolge nahm der Preisanstieg bei Wohneigentum von 2¾% im Jahr 2014 auf 5½% im Jahr 2015 deutlich zu. Laut dem Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes betrug die jährliche Preissteigerungsrate 5% im

¹⁾ Die Preisangaben für Wohnimmobilien in den 127 Städten im Jahr 2014 wurden mit der aktuellen Datenerlieferung um ¼ Prozentpunkt nach oben korrigiert.

Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100, Jahreswerte, log. Maßstab



¹ Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG.
 Deutsche Bundesbank

Durchschnitt der ersten drei Quartale 2015, nach 2 ½% im Jahr zuvor.

Die Neuvertragsmieten bei bestehenden Wohnungen in den Städten stiegen im Jahr 2015 mit 3 ¼% ähnlich stark wie im Vorjahr, während sich die Mietendynamik bei neu erstellten Wohnungen erneut merklich abschwächte. In den Großstädten fielen die Mietanpassungen in beiden Kategorien deutlich geringer aus als im Jahr zuvor, was auch mit der Einführung der Mietpreisbremse, die in einigen Städten während des vergangenen Jahres in Kraft trat, zusammenhängen könnte.²⁾

Für eine anhaltend kräftige Wohnungsnachfrage sorgten unter anderem die unverändert guten Aussichten für Einkommen und Beschäftigung. Während das gesamtwirtschaftliche Preis-Einkommen-Verhältnis in den vergangenen drei Jahren merklich zunahm, dürfte sich die Erschwinglichkeit von Wohneigentum aufgrund der niedrigen Finanzierungskosten für den Erwerb von Wohneigentum weiter verbessert haben.³⁾ Die durchschnittliche Rate für Hypothekendarlehen ermäßigte sich im Verlauf des Berichtsjahres um mehr als ½ Prozentpunkt auf unter 2%. Bereinigt um die längerfristig erwartete Inflationsrate verringerte sich der Zinssatz seit dem Jahr 2009 um 2 ½ Pro-

² Die Mietpreisbremse gilt ganz oder teilweise in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart sowie in zahlreichen kleineren und mittleren Städten und Gemeinden.

³ Die Relation zwischen dem vdp-Index für selbst genutztes Wohneigentum und dem verfügbaren Haushaltseinkommen nahm in den vergangenen drei Jahren zwar um rd. 6% zu, die jährlichen Zinsaufwendungen zur Bedienung eines Hypothekendarlehens mit fester Zinsbindung zwischen fünf und zehn Jahren bei hypothetischer Gesamtlaufzeit von 30 Jahren haben sich im Verhältnis zum Haushaltseinkommen jedoch um gut ein Zehntel vermindert. Neben dem Kaufpreis-Einkommen-Verhältnis veröffentlicht die Bundesbank weitere Indikatoren zum deutschen Wohnimmobilienmarkt (http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Indikatorensystem_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem_wohnimmobilienmarkt.html).

Regionale Bevölkerungsverteilung und Arbeitsmarktsituation im Jahr 2013

in % der jeweiligen Bevölkerungsgruppe

Bevölkerung	in Städten ¹⁾	außerhalb der Städte	in Großstädten ²⁾	außerhalb der Großstädte
Bevölkerungsverteilung				
Ausländer(innen)	50	50	23	77
Deutsche	31	69	11	89
Beschäftigungsquote				
Ausländer(innen)	79	85	81	83
Deutsche	90	93	90	92

Quelle: Regionaldatenbank des Statistischen Bundesamtes. **1** Kreisfreie Städte. **2** Mehr als 500 000 Einwohner.
 Deutsche Bundesbank

zentpunkte auf einen historischen Tiefstand. Rechnerisch könnte etwa ein Fünftel des Preisanstiegs bei städtischen Wohnimmobilien seit dem Jahr 2009 dem außerordentlichen Rückgang des Zinsniveaus zugeschrieben werden.⁴⁾

Die Angebotsausweitung, die im Berichtsjahr weiter zunahm, reichte vermutlich nicht aus, um die Preis- und Mieteffekte des erheblichen Nachfragedrucks bei Wohnimmobilien deutlich zu dämpfen. Insgesamt dürften im Jahr 2015 erneut mehr Wohnungen fertiggestellt worden sein als im Jahr zuvor (245 000 Einheiten). Die geplante Errichtung von Wohnungen dürfte im vergangenen Jahr mit rund 300 000 erteilten Baugenehmigungen das Niveau des Vorjahres um 6 3/4% übertroffen haben. Dabei legten die Genehmigungen für den Bau von Wohnungen in neuen Ein- und Zweifamilienhäusern ähnlich stark zu wie Genehmigungen für Geschosswohnungen, die sich in den Jahren zuvor deutlich dynamischer entwickelt hatten.

Künftig dürfte sich auch die starke Flüchtlingszuwanderung in der Wohnraumnachfrage sowie dem Angebot an Wohnungen widerspiegeln, gleichwohl mit insgesamt moderaten Effekten auf die Teuerungsrate bei Immobilien. Vorläufige Rechnungen deuten darauf hin, dass die Mieten und Preise von Wohnimmobilien in den beiden kommenden Jahren um insgesamt 1/2 bis

1 Prozentpunkt stärker zunehmen könnten als im hypothetischen Fall ohne Flüchtlingszug.⁵⁾ Dabei spielt auch eine Rolle, wo sich anerkannte Flüchtlinge mittel- bis langfristig niederlassen werden.⁶⁾ Sofern die Zuwanderer überproportional in die bereits angespannten Wohnungsmärkte der Ballungsräume streben, könnte sich dort der Miet- und Preisdruck bei Wohnimmobilien verstärken. Anhaltspunkte für die regionale Verteilung anerkannter Flüchtlinge gibt die Wohnortwahl früherer Zuwanderer, wonach in den Städten allerdings nicht mehr Ausländer wohnten als in den eher ländlich ge-

4 Nach Neuschätzung des ökonomischen Modells, das für die Analyse der Wohnimmobilienpreise verwendet wird, lässt sich ein statistisch signifikanter Einfluss der Hypothekenzinsen nachweisen. Der rechnerische Beitrag des Zinsniveaus zu den Preissteigerungen bei Wohneigentum ergibt sich im Vergleich mit einem hypothetischen Szenario, in dem die Hypothekenzinsen seit dem Jahr 2009 unverändert sind. Vgl.: F. Kajuth, T.A. Knetsch und N. Pinkwart, Assessing house prices in Germany: evidence from an estimated stock-flow model using regional data, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 46/2013.

5 Die Simulationsergebnisse beruhen auf aktualisierten Schätzungen des Einflusses sozioökonomischer und demografischer Variablen auf die Preise für Wohnimmobilien sowie auf den Setzungen der erwarteten Entwicklung des Pro-Kopf-BIP, der Bevölkerungszahl, der Flüchtlingsmigration sowie des Wohnungsbestandes je Einwohner gemäß den aktuellen gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen für die deutsche Wirtschaft. Vgl.: F. Kajuth, T.A. Knetsch und N. Pinkwart (2013), a. a. O.; und Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2016 und 2017, Monatsbericht, Dezember 2015, S. 15–34.

6 Aktuell besteht eine Residenzpflicht lediglich für Asylbewerber für die Dauer von drei Monaten. Anerkannte Flüchtlinge können den Wohnort frei wählen.

prägten Regionen.⁷⁾ Die regionale Verteilung der ausländischen Bevölkerung steht auch im Einklang damit, dass ländliche Gegenden beispielsweise ein durchschnittlich günstigeres Verhältnis zwischen der Beschäftigungsquote von Ausländern und den Wohnungsmieten aufwiesen als die Städte.⁸⁾ Die Stadt-Land-Quote war indes bei Ausländern höher als bei Einheimischen, obwohl sich die Arbeitsmarktsituation für Zuwanderer in den Städten tendenziell schlechter darstellte als für Einheimische. Ausschlaggebend für die besondere Attraktivität der Städte für Zuwanderer könnten beispielsweise die in den Städten verfügbare öffentliche Infrastruktur, persönliche Netzwerke sowie geringere sprachliche und kulturelle Hürden sein. Der Stellenwert dieser Faktoren könnte für die aktuellen Zuwanderer möglicherweise höher sein als für die stärker arbeitsmarktorientierten Immigranten der weiter zurückliegenden Jahre.

Insgesamt dürften die Preiszuwächse bei Wohnimmobilien im Berichtsjahr größer ausgefallen sein, als es die Dynamik der demografischen und wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren nahelegt. Laut aktuellen Schätzergebnissen betragen die Preisabweichungen nach oben in den Städten weiterhin zwischen 10% und 20%. Eigentumswohnungen in den Großstädten weisen dabei nach wie vor die stärksten Überbewertungen auf.

⁷ Die Stadt-Land-Aufteilung ausländischer Einwohner blieb seit dem Jahr 2010 per saldo praktisch unverändert. Das relative Gewicht der Großstädte bei der Wohnortwahl von Ausländern hat seitdem per saldo um 1 Prozentpunkt zugenommen.

⁸ Laut den jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamtes, die sich auf das Jahr 2013 beziehen, lag die Beschäftigungsquote von Ausländern in den Landkreisen um etwa 6 Prozentpunkte höher als in den Städten, während Wohnraum zur Miete in den Landkreisen gemäß Angaben der bulwiengesa AG um durchschnittlich 13% günstiger war als in den Städten.

gegenüber, zu denen indirekte Wirkungen des Rohölpreiserückgangs beigetragen haben dürften. Die seit Längerem kräftig anziehenden Neuvertragsmieten spiegelten sich auch 2015 nicht im Mieten-Teilindex des VPI wider.

Im Januar führte der anhaltende Rückgang der Rohölpreise zu sinkenden Verbraucherpreisen. Für andere Waren und Dienstleistungen stiegen die Preise dagegen. Aufgrund des Basiseffekts bei der Energiekomponente erhöhte sich der Vorjahresabstand nach dem VPI auf + 0,5% (HVPI laut Schätzung + 0,4%). Damit lag die Teuerung vor allem wegen des Rohölpreiserückgangs merklich unter der Rate, die in der Dezember-Projektion erwartet worden war. Zu einer Aktualisierung des damals unterstellten Inflationspfades unter Berücksichtigung der Änderungen bei den Rohölnotierungen siehe die Erläuterungen auf Seite 57 ff. Danach sind in den kommenden Monaten bei dem jetzt unterstellten Verlauf der Rohölpreise negative Teuerungsraten möglich.

*Preisanstieg
ohne Energie
setzt sich im
Januar fort*

Auftragslage und Perspektiven

Die deutsche Wirtschaft könnte im ersten Vierteljahr 2016, getragen vor allem von einer zunehmenden binnenwirtschaftlichen Dynamik, etwas kräftiger als zum Ende des Vorjahres expandieren. Vermehrter Schwung dürfte von der Konsumkonjunktur kommen. Zusätzliche Impulse sind vor allem von erheblichen Kaufkraftgewinnen der privaten Haushalte aufgrund des neuerlichen Rohölpreisverfalls um die Jahreswende 2015/2016 zu erwarten. Die Belegung der Baukonjunktur dürfte sich zum Jahresbeginn fortsetzen. Sie erhielt zuletzt Rückenwind durch einen beträchtlichen Nachfrageschub seitens der Unternehmen und der öffentlichen Hand, und der Wohnungsbau wird im Verein mit vorteilhaften Finanzierungsbedingungen weiterhin von den Fundamentalfaktoren gestützt. Angesichts der in weiten Teilen der Wirtschaft bereits über das Normalmaß hinausgehenden Auslastung der Produktionskapazitäten sollte auch die

Etwas kräftigeres Wirtschaftswachstum zum Jahresbeginn 2016 durch Verstärkung der binnenwirtschaftlichen Impulse, ...

Auswirkungen des gesunkenen Rohölpreises auf die Preisprognose

In den gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen vom Dezember 2015 war ein Anstieg der Inflationsrate auf der Verbraucherstufe gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Deutschland auf 1,1% im Jahr 2016 und 2,0% im Jahr 2017 erwartet worden, verglichen mit einem Ergebnis von 0,1% für das Jahr 2015.¹⁾ Der prognostizierte Verlauf der Energiepreise trug rechnerisch zur Hälfte zu diesem Anstieg bei. Dahinter stand ganz wesentlich die aus den Terminnotierungen zum Redaktionsschluss der Prognose abgeleitete Annahme hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Rohölpreises, der ein wichtiger Einflussfaktor für die Endkundenpreise für Energie ist.²⁾ Seither fielen die Rohölnotierungen allerdings um nahezu 30% und lagen zuletzt bei rund 35 US-\$ je Fass der Sorte Brent (vgl. unten stehendes Schaubild). Hintergrund ist das hohe Angebot an Rohöl in Verbindung mit einer verhaltenen Nachfrage (vgl. Erläuterungen auf S. 13 ff.). Auch die Terminnotierungen für Rohöl lagen zuletzt deutlich niedriger als die Annahmen der Dezember-Projektionsrunde. So war ursprünglich erwartet worden, dass der Rohölpreis im laufenden Jahr mit gut 52 US-\$ durchschnittlich etwa auf dem Niveau des Jahres 2015 (rd. 50 US-\$) verbleibt. Stattdessen dürfte er gemäß aktuellem Rohölpreispfad um rund 30% niedriger liegen. Für 2017 wird auf der Grundlage der Terminnotierungen

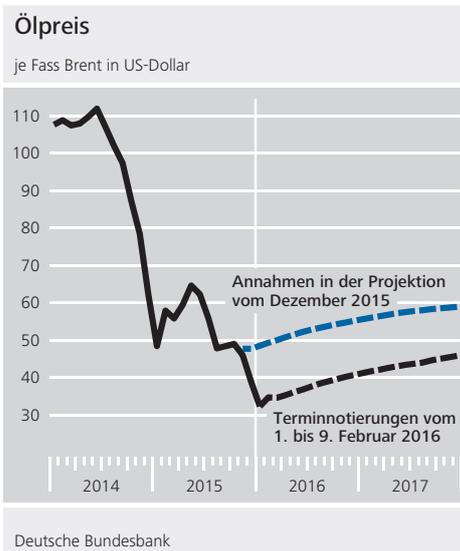
gegenwärtig mit etwas weniger als 45 US-\$ (statt 57½ US-\$) ebenfalls ein deutlich niedrigerer Rohölpreis als in der Dezember-Prognose erwartet. Wechselkurseinflüsse ändern dieses Bild nicht wesentlich, da der Kurs des US-Dollar gegenüber dem Euro gegenwärtig weitgehend dem in der Prognose unterstellten Niveau entspricht.

Schwankungen der Rohölnotierungen wirken sich üblicherweise recht schnell und deutlich spürbar auf die Verbraucherpreise für Energieprodukte aus (direkte Effekte). Dies gilt vor allem für Heizöl und Kraftstoffe, die zusammen fast die Hälfte der Energiekomponente des HVPI ausmachen. Der Zusammenhang mit den Preisen der übrigen Energieträger (Gas, Strom sowie Fernwärme) ist mittelbarer und schwächer, auch weil andere Kostenfaktoren wie beispielsweise die EEG-Umlage eine Rolle spielen. Insgesamt dürfte ein Ölpreisrückgang um 30% zu einem Rückgang der Energiepreise um gut 6% im ersten Jahr und um weitere 1½% im zweiten Jahr führen.³⁾ Nach drei Jahren wäre der Effekt auf die Vorjahresrate dagegen fast null. Wegen des recht hohen Gewichts von Energie im Warenkorb des HVPI von 12% wäre damit ein Rückgang der HVPI-Vorjahresrate um 0,8 Prozentpunkte im ersten

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2016 und 2017, Monatsbericht, Dezember 2015, S. 15–34. Diese Ergebnisse flossen in die im Dezember von der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet ein. Vgl. hierzu: EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2015.

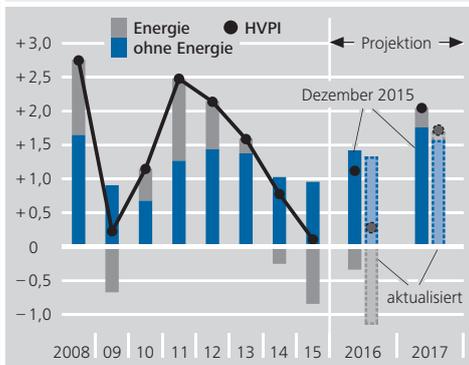
2 Redaktionsschluss für die technischen Annahmen u. a. zu den Ölpreisen und Wechselkursen war der 12. November 2015; abgeschlossen wurde die Projektion am 19. November 2015.

3 Prozentual gleich hohe Schwankungen der Rohölnotierungen wirken sich bei einem höheren Ausgangsniveau stärker aus als bei einem niedrigeren. Die beschriebenen Ergebnisse beziehen sich auf ein Ölpreisniveau von 55 € je Fass, das etwas oberhalb des Ausgangsniveaus der Rohölpreisannahmen in der Dezember-Prognose liegt.



Aktualisierte HVPI-Projektion für Deutschland⁴⁾

Veränderung gegenüber Vorjahr in %
 bzw. Beiträge in %-Punkten



* Gemäß Rohölpreispfad in Euro vom 1. bis 9. Februar 2016.
 Deutsche Bundesbank

Jahr und um 0,3 Prozentpunkte im zweiten Jahr verbunden.

Neben den direkten Effekten können Ölpreisschwankungen indirekte Effekte entfalten. Diese betreffen Preisänderungen aller Güter und Dienstleistungen des HVPI-Warenkorbs, die nicht direkt der Energiekomponente zugerechnet werden und im HVPI ohne Energie zusammengefasst sind. Da in fast allen Produktionsprozessen und bei der Bereitstellung vieler Dienstleistungen in irgendeiner Weise Energie verbraucht wird, spielen Schwankungen des Rohölpreises auch für die Preissetzung in diesen Bereichen eine Rolle. Da die Komponenten des HVPI ohne Energie verglichen mit der Energiekomponente aber in geringem (wenngleich sehr unterschiedlichem) Ausmaß und zum Teil erst mit großen Verzögerungen von Rohölpreisschwankungen betroffen sind, ergeben sich für die indirekten Effekte deutlich niedrigere Werte als für die direkten Effekte, und deren Wirkung setzt etwas später ein.

Bei den indirekten Effekten handelt es sich – wie bei den direkten Effekten – um ein vorübergehendes Phänomen für die Teuerungsrate. Falls die infolge des Rohölpreissrückgangs zeitweise niedrigere Teuerungsrate zu einer Anpassung der Inflationserwartungen oder der Löhne führt, wird von Zweitrundeneffekten gesprochen. Diese Zweitrundeneffekte

sind empirisch nur schwer von den indirekten Effekten zu trennen, da beide durch Veränderungen des HVPI ohne Energie abgebildet würden. Zweitrundeneffekte würden die Kernrate über einen längeren Zeitraum senken und wären an spürbar zurückgenommene Inflationserwartungen und ein dadurch deutlich gedämpftes Lohnwachstum gekoppelt. Dafür gibt es gegenwärtig in Deutschland keine Anhaltspunkte.

Insgesamt könnte ein negativer Ölpreisschock in Höhe von 30% für sich genommen in Deutschland mechanischen Simulationsrechnungen mit dem makroökonomischen Modell der Bundesbank zufolge zu einem Rückgang der HVPI-Vorjahresrate ohne Energie um 0,1 Prozentpunkte im ersten und um weitere 0,2 Prozentpunkte im zweiten Jahr führen.⁴⁾ Im dritten Jahr würde der Effekt auslaufen.

Aktualisiert man auf diese Weise die Projektionen vom Dezember 2015 unter Verwendung des deutlich niedrigeren Ölpreispfades vom 1. bis 9. Februar 2016, so ergibt sich für das Jahr 2016 eine um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte niedrigere Teuerungsrate für den HVPI von nur noch etwa $\frac{1}{4}$ % (vgl. oben stehendes Schaubild). Dies liegt vor allem an dem gegenüber der Dezember-Projektion deutlich stärker negativen Einfluss der Energiekomponente, der sogar noch dämpfender als in den Jahren 2015 und 2009 wirken dürfte. 2017 dürften diese direkten Effekte zwar nur noch zu einem kleinen Teil zu Buche schlagen. Zusammen mit den indirekten Effekten wäre verglichen mit der Dezember-Projektion aber dennoch eine um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt niedrigere Zuwachsrate für den HVPI von $1\frac{3}{4}$ % zu erwarten.

⁴ Das makroökonomische Modell dient als zentrales Instrument zur Erstellung der Prognosebasislinie und wird für begleitende Simulationsrechnungen eingesetzt. Es handelt sich dabei um ein traditionelles Makro-Modell mit keynesianischen Eigenschaften in der kurzen Frist und neoklassischen Eigenschaften in der langen Frist. In den Modellrechnungen wurde ein isolierter Schock auf die Ölpreise unterstellt.

Bereitschaft der Unternehmen zunehmen, in Ausrüstungen zu investieren.

... aber erhöhte Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld ...

Die Exportgeschäfte der deutschen Industrie dürften zwar davon profitieren, dass sich die Konjunkturerholung in wichtigen Industrieländern fortsetzt, verschlechtert haben sich allerdings die Aussichten für Exporte in Schwellenländer. Den Kaufkraftgewinnen der Rohölimporteure stehen entsprechende Einnahmeneinbußen in den Rohölförderländern gegenüber. Diese Einbußen dürften die privaten und staatlichen Ausgaben in den Rohöl exportierenden Schwellenländern dämpfen. Insbesondere die Investitionsbudgets dürften gekürzt werden. Der Rückgang des Ölpreises und die Verschiebung der Nachfrageimpulse von den rohstofffördernden zu den -importierenden Ländern treffen zudem die einzelnen Sektoren der deutschen Industrie unterschiedlich. Unsicherheit besteht außerdem hinsichtlich der Effekte des anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Restrukturierungsprozesses in China.

... dämpfen vorerst die Zuversicht vor allem in der Industrie

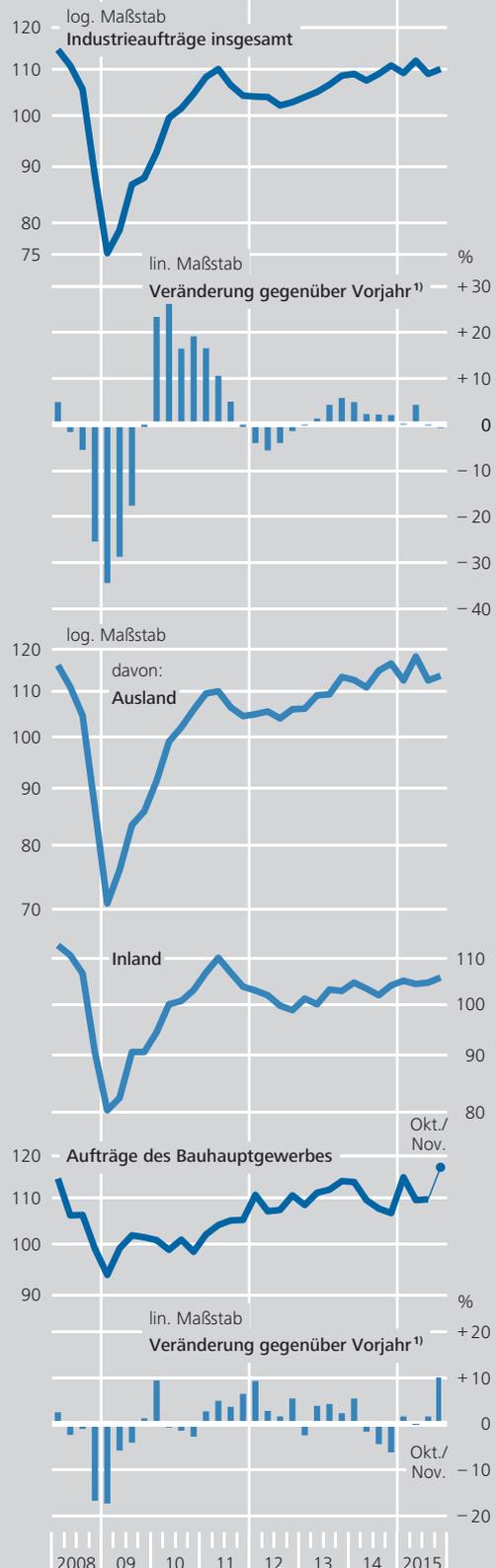
Die damit verbundene Verunsicherung, die auch auf die Finanzmärkte ausstrahlte, hat vor allem den Geschäftsaussichten der Industrie zuletzt wohl einen erheblichen Dämpfer versetzt. Die weiterhin recht positiven Export- und Produktionserwartungen wie auch die im Herbst gestiegenen Bestellungen sprechen dafür, dass die Industriekonjunktur in den nächsten Monaten die Schwächephase überwindet und im Gefolge moderater Nachfrageimpulse aus dem In- und Ausland langsam Fahrt aufnimmt. Wesentlich weniger beeindruckt zeigen sich die stärker binnenwirtschaftlich orientierten Wirtschaftsbereiche. Bei den Dienstleistern, in der Bauwirtschaft und im Handel blieb der Optimismus trotz jüngster Eintrübung deutlich ausgeprägt.

Neue Nachfrageimpulse aus dem In- und Ausland

Der Auftragseingang in der Industrie verbesserte sich zum Jahresende spürbar. Die Industrie verbuchte nach dem kräftigen Rückgang im Sommer einen Orderzuwachs von saisonbereinigt 1%. Ohne die Bestellungen im Sonstigen Fahrzeugbau, die im Berichtsquartal ein vergleichsweise niedriges Volumen aufwiesen, war

Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. ¹ Nur kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

Konsum- und Vorleistungsgüter profitieren, aber gemischtes Bild bei Investitionsgütern

das Plus sogar beinahe doppelt so stark. Schub gab nicht nur die zuvor kraftlose Inlandsnachfrage, auch die Orderzuflüsse aus dem Ausland erholten sich nach dem markanten Rückgang im dritten Vierteljahr deutlich.

Im Konsumgütersektor stand im Herbst ein kräftiges Plus in den Auftragsbüchern. Bei den Herstellern von Vorleistungsgütern, darunter nicht zuletzt der chemischen Industrie, gingen nach längerer Flaute ebenfalls deutlich mehr Bestellungen ein. Demgegenüber kamen die Orders von Investitionsgütern nur wenig in Schwung. Hierbei spielte allerdings auch der vergleichsweise geringe Umfang an Großaufträgen insbesondere im Bereich des Sonstigen Fahrzeugbaus eine Rolle, und ohne diese volatilere Komponente gab es hier ebenfalls einen spürbaren Anstieg. In der Automobilindustrie erholten sich die Bestellungen aus Drittländern nach dem Einbruch im Sommer zu einem Gutteil wieder und wurden durch Impulse aus dem Inland verstärkt; insgesamt wurde der hohe Stand vom Frühjahr jedoch weiterhin markant unterschritten. Demgegenüber mussten die Maschinenbauer nicht nur kräftige Auftragseinbußen aus dem Inland hinnehmen, es mangelt derzeit ebenfalls an Nachfrage aus dem Euro-Raum, was letztlich auch nicht durch den Orderschub aus Drittländern kompensiert werden konnte.

Die Baukonjunktur dürfte deutlich Fahrt aufnehmen. Die Aufwärtsbewegung bei der Woh-

nungsbaunachfrage, die von günstigen Einkommensperspektiven, sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und starker Zuwanderung getragen wird, verstärkte sich spürbar. Die Dynamik bei den Genehmigungen im Wohnungsbau nahm den bis November vorliegenden Angaben zufolge in der zweiten Jahreshälfte gegenüber dem Durchschnitt der sechs Monate zuvor kräftig zu. Die Aufträge in dieser Sparte zogen ebenfalls sehr stark an. Im Gewerbebau gab es im Jahreschlussquartal nach fast eineinhalbjähriger Flaute einen markanten Orderschub, der nicht nur auf kurze Sicht, sondern auch darüber hinaus für hohe Auslastung sorgen dürfte. Die Nachfrage öffentlicher Bauherren stieg ebenfalls deutlich an.

Die Rahmenbedingungen für eine lebhaftere Verbrauchskonjunktur sind weiterhin gegeben. Entsprechend stabil und positiv ist seit mehreren Monaten die von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) erhobene Verbraucherstimmung. Zudem verbesserten sich die Einschätzungen der konjunkturellen Aussichten um die Jahreswende wieder, was laut GfK vor allem in Verbindung mit der guten Arbeitsmarktlage stand und auch zur Aufhellung der Einkommenserwartungen führte. Die jüngsten rohölpreisbedingten Kaufkraftgewinne dürften dabei ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Infolgedessen nahm auch die bereits hohe Kaufbereitschaft der Verbraucher weiter zu.

Wohnungsbau schwungvoller, deutliche Anstöße vom gewerblichen und öffentlichen Bau

Konsum weiterhin wichtiger Impulsgeber für das Wirtschaftswachstum