

# Konjunktur in Deutschland

## Gesamtwirtschaftliche Lage

---

Im Schlussquartal 2007 ist die deutsche Wirtschaft nur verhalten gewachsen. Den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Zeitraum saison- und kalenderbereinigt um 0,3 % zu, nach einem Plus von 0,7 % im Vorquartal. Im Jahresverlauf betrachtet, ist damit das reale Bruttoinlandsprodukt kalenderbereinigt um 1,8 % gestiegen. In der jüngsten Schnellmeldung bestätigte das Statistische Bundesamt zudem das bereits Anfang Januar veröffentlichte Jahresergebnis 2007 von 2,5 % beziehungsweise von 2,6 % in kalenderbereinigter Rechnung. Der eher moderate Zuwachs im vierten Quartal reflektiert im Wesentlichen eine schwächere Gangart im Produzierenden Gewerbe. Starke Nachfrageimpulse lassen jedoch darauf schließen, dass die zyklischen Auftriebskräfte grundsätzlich intakt geblieben sind und das aktuelle Quartalsergebnis die konjunkturelle Grundtendenz etwas unterzeichnet. Diese Interpretation wird zudem durch die hohe Kapazitätsauslastung, das robuste Geschäftsklima und die ungebrochen große Einstellungsbereitschaft gestützt.

*Moderates  
BIP-Wachstum  
im Herbst 2007*

Derzeit liegen noch keine detaillierten Angaben zur Verwendungsstruktur im Berichtsquartal vor, doch deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass mit dem privaten Konsum und den Bauinvestitionen diejenigen Nachfragekomponenten hinter dem Sommerergebnis zurückgeblieben sind, die ihr Entwicklungspotenzial bislang erst wenig ausgeschöpft haben. Der beträchtliche Rückgang der Einzelhandelsumsätze in den Herbstmo-

*Rückläufige  
Binnen-  
nachfrage*



naten lässt sich vornehmlich dadurch erklären, dass die Preissprünge bei einigen Lebensmitteln im Sommer und kräftig anziehende Energiepreise nicht nur einen beträchtlichen Kaufkraftverlust bedeuteten. Sie haben überdies die Verbraucher – auch vor dem Hintergrund wachsender Konjunkturrisiken im Ausland sowie der Berichterstattung über Probleme im internationalen Bankensystem – offensichtlich zu einem vorsichtigeren Verhalten veranlasst. Hierfür spricht ebenfalls, dass sich die Preiserwartungen laut GfK-Umfrage zwischen August und November stark eintrübten und mit fallenden Konjunktur- und Einkommenserwartungen auch die Anschaffungsneigung spürbar zurückging. Auf die Bauinvestitionen hat sich im Schlussquartal dämpfend ausgewirkt, dass die Unternehmen und die öffentliche Hand zuvor recht verhal-

ten mit Neuaufträgen gewesen waren und der Wohnungsbau immer noch ausgesprochen schwach tendierte. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Auslaufens der degressiven Abschreibung auf bewegliche Anlagegüter zum Jahresende dürften die Aufwendungen für Ausrüstungen in den Herbstmonaten demgegenüber weiter ausgeweitet worden sein.

Die zurückhaltende inländische Endnachfrage ist vermutlich auch ein Grund dafür, dass die Einfuhrfähigkeit im Herbst nachgelassen hat. In diesem Zusammenhang dürfte zudem eine Rolle gespielt haben, dass die Unternehmen im Berichtsquartal voraussichtlich ihre Vorratshaltung abgesenkt haben und die Ausfuhren nicht mehr ganz so kräftig gestiegen sind. Gleichwohl blieb die Exportdynamik ein wichtiger Wachstumspfeiler, auch wenn die Geschäftsabschlüsse mit US-amerikanischen Unternehmen aufgrund der dortigen konjunkturellen Abkühlung sowie der wechselkursbedingten Verteuerung der Exporterzeugnisse spürbar zurückgegangen sind. Mit dem Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, den ostasiatischen Schwellenländern und den OPEC-Staaten konnten indes wichtige Absatzmärkte deutscher Produkte ihre robuste konjunkturelle Verfassung behaupten. Rein rechnerisch dürfte vom Außenhandel ein sichtbar positiver Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum ausgegangen sein.

*Positiver  
Wachstums-  
beitrag vom  
Außenhandel*

### Sektorales Profil

Im Verlauf der Herbstmonate hat die Industrie zwar das hohe Produktionsniveau, das sie im

*Industrie-  
produktion mit  
Atempause*

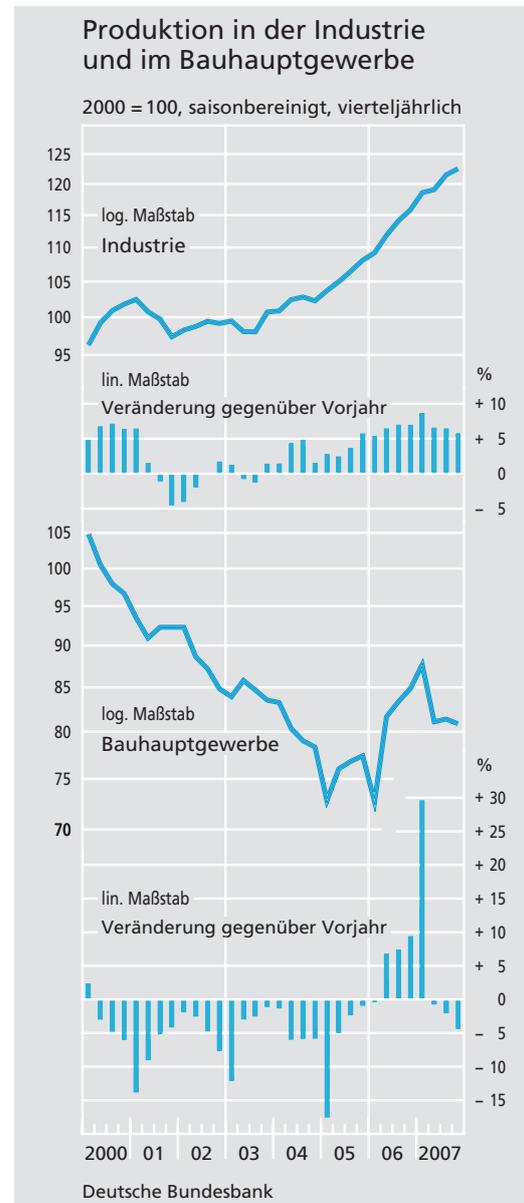
Sommer erreicht hatte, nur wenig steigern können. Im Quartalsdurchschnitt betrachtet, verbleibt jedoch saisonbereinigt immer noch ein Plus von 0,8%, nachdem die industrielle Erzeugung zuvor um 2,0% zugenommen hatte. Während der Ausstoß der Unternehmen in der Vorleistungs- und Investitionsgüterbranche auch zum Jahresende weiter merklich stieg, fielen die Produktionszuwächse im Konsumgüterbereich etwas spärlicher aus. Darin spiegelte sich wider, dass Gebrauchsgüter im Inland angesichts des belasteten Konsumklimas zuletzt weniger Absatz fanden.

*Anhaltend  
hoher  
industrieller  
Nutzungsgrad*

Insgesamt verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe laut ifo Institut weiterhin eine sehr hohe Auslastung der technischen Anlagen. Im Jahresdurchschnitt 2007 wurde nicht nur das Vorjahrsniveau, sondern auch der Nutzungsgrad des Jahres 2000, des letzten zyklischen Hochs, klar übertroffen. Stellt man überdies in Rechnung, dass die Unternehmen gerade in den beiden vergangenen Jahren ihre Kapazitäten beträchtlich erweitert haben, ist der Industriekonjunktur gegenwärtig eine ausgesprochen günstige Lage zu testieren. Kapazitätsengpässe sind vor allem im Investitionsgüterbereich festzustellen. Demgegenüber mussten 2007 die Vorleistungs- und Gebrauchsgüterproduzenten die Auslastung ihrer Produktionsanlagen zurücknehmen, nachdem im Jahr zuvor in beiden Sektoren nicht zuletzt aufgrund von Sondereffekten Höchststände erreicht worden waren.

*Bauproduktion  
nicht verbessert*

Im Bauhauptgewerbe verringerte sich das Produktionsergebnis im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,6% und fiel damit wieder



auf das gedrückte Niveau vom Frühjahr zurück. Dass die Erholung der Baukonjunktur in seinem Kernbereich im zweiten Halbjahr 2007 keine Fortschritte machte, lag sektoral betrachtet in gleicher Weise am Hoch- wie am Tiefbau. Kaum günstiger dürfte die Produktionstätigkeit im Ausbaugewerbe gewesen sein. So sind beispielsweise die geleisteten Arbeitsstunden dort im dritten Quartal – aktuellere Angaben liegen derzeit nicht

vor – in saisonbereinigter Betrachtung praktisch unverändert geblieben, während das Bauhauptgewerbe im Vergleichszeitraum einen Anstieg um 0,5 % verzeichnete, welcher sich im Folgequartal jedoch wieder zurückgebildet hat.

*Dämpfende Einflüsse im Dienstleistungssektor*

In den Dienstleistungsbereichen dürften einige dämpfende Faktoren die Wertschöpfung im Herbst beeinflusst haben. So hat zum einen das Weihnachtsgeschäft nicht die Erwartungen des Einzelhandels erfüllt, und die Leistungen der Verkehrs- und Logistikunternehmen könnten von den Lokführerstreiks bei der Deutschen Bahn vorübergehend etwas in Mitleidenschaft gezogen worden sein. Zum anderen belasteten die Finanzmarkturbulenzen und die damit verbundenen Diskussionen über Konjunkturrisiken seit August die Geschäftstätigkeit zumindest eines Teils des finanziellen und unternehmensnahen Dienstleistungsgewerbes.

## Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

*Weiter steigende Beschäftigung...*

Der Anstieg der Beschäftigung hat sich im Schlussquartal wieder etwas verstärkt. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm saisonbereinigt um 106 000 oder 0,3 % auf 39,88 Millionen Personen zu. Im Vorjahresvergleich beläuft sich das Plus nunmehr auf 617 000 beziehungsweise 1,6 %. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung stieg bis November sogar um 2,0 %. Insbesondere die Industrie stockte ihren Personalbestand weiter auf. Daneben expandierte der Bereich „Vermietung und Unternehmensdienstleister“, in dem auch die Leiharbeit statistisch erfasst wird. Den bisher

vorliegenden Frühindikatoren zufolge könnte sich die günstige Arbeitsmarktentwicklung in näherer Zukunft fortsetzen. Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ging in den Herbstmonaten saisonbereinigt nur leicht zurück. Der breiter angelegte BA-Stellenindex, der alle der Bundesagentur für Arbeit bekannten Vakanzen im ersten Arbeitsmarkt erfasst, ist weiter gestiegen. Nicht zuletzt zeigt auch das ifo Beschäftigungsbarometer an, dass die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft zusätzliche Personalaufstockungen planen.

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte sich im vierten Quartal beschleunigt fort. Gegenüber dem Sommer ergab sich saisonbereinigt ein Minus in Höhe von 156 000, nach einer Abnahme um jeweils rund 110 000 in den beiden Dreimonatsabschnitten zuvor. Ein Grund dafür könnte gewesen sein, dass bis zum Zähltag im Dezember noch keine witterungsbedingten Einschränkungen bei den Außenberufen zu verzeichnen waren. Außerdem könnte das im Jahr zuvor eingeführte Saison-Kurzarbeitergeld die saisonalen Ausschläge etwas gedämpft haben. Mit 3,57 Millionen Arbeitslosen wurde der vergleichbare Vorjahrsstand um 623 000 unterschritten. Drei Fünftel des Rückgangs entfielen auf Arbeitssuchende im Rechtskreis des SGB III (überwiegend Kurzarbeitslose), zwei Fünftel auf solche im Rechtskreis des SGB II (überwiegend Langzeitarbeitslose). Wegen des relativ stärkeren Rückgangs bei den Kurzarbeitslosen hat der Anteil der Langzeitarbeitslosen im Bestand deutlich zugenommen; er belief sich im Herbst auf rund 70 %. Dazu hat allerdings beigetragen, dass Anfang 2007 die Ver-

*... und weiter rückläufige Arbeitslosigkeit*

kürzung des Anspruchs auf Arbeitslosengeld I wirksam wurde und deshalb Arbeitsuchende schneller als bisher auf die Grundsicherung (eventuell plus eines befristeten Zuschlags) verwiesen wurden.

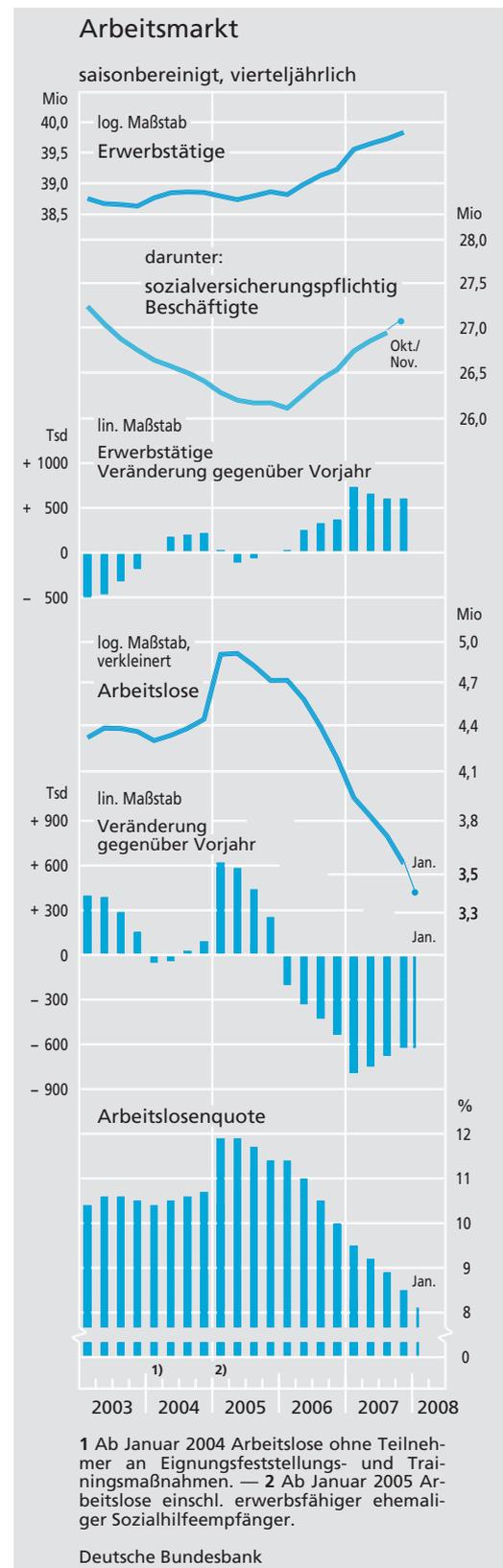
*Trotz Fortschritten Arbeitsmarktlage noch unbefriedigend*

Die Arbeitslosenquote verringerte sich im Vorquartalsvergleich von saisonbereinigt 8,9 % auf 8,5 % und im Januar 2008 weiter auf 8,1 %. Die für internationale Vergleiche berechnete standardisierte Erwerbslosenquote belief sich im letzten Vierteljahr 2007 auf 7,9 %. Damit war sie zwar deutlich geringer als im Jahr zuvor – im vierten Quartal 2006 hatte sie noch 9,2 % betragen –, übertraf allerdings den Durchschnitt der anderen Euro-Raum-Länder noch um 0,7 Prozentpunkte. Das Mittel der drei Euro-Länder mit der niedrigsten Arbeitslosigkeit wurde sogar um 4,1 Prozentpunkte verfehlt. Dies ist ein Hinweis darauf, dass es um den deutschen Arbeitsmarkt zwar wesentlich besser bestellt ist als noch vor einem Jahr, die Arbeitslosigkeit bei bestimmten Personengruppen aber immer noch inakzeptabel hoch ist. Damit die expansiven Beschäftigungspläne der Unternehmen angesichts der gestiegenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit auch tatsächlich umgesetzt werden, bedarf es einer weiterhin maßvollen tarifpolitischen Flankierung sowie flexibler Lohnstrukturen.

## Löhne und Preise

*Lohnanstieg 2007 insgesamt moderat bei starker sektoraler Differenzierung*

Im Durchschnitt des Jahres 2007 sind die Arbeitskosten in der Gesamtwirtschaft – trotz der hohen Forderungen zu Beginn der Lohnrunde 2007 und einzelner vergleichsweise



hoher Abschlüsse in der Industrie – relativ moderat gestiegen. Der Zuwachs der Tarifverdienste – auf Monatsbasis gerechnet – war mit 1,3 % nicht höher als im Vorjahr. Rechnungen auf Stundenbasis ergeben ein ähnliches Bild. Während die tariflichen Entgelte im Produzierenden Gewerbe um 2,3 % zunahmen, waren es im Dienstleistungsbereich lediglich 0,8 %. Dort wirkten noch Tarifabschlüsse nach, die für das Jahr 2007 keine oder nur geringe Lohnanhebungen vorsahen, oder die Verhandlungen führten – wie im Einzelhandel – über Monate hinweg zu keiner Einigung. Der letzte gesamtwirtschaftlich bedeutsame Abschluss des Jahres 2007 wurde im Versicherungsgewerbe erzielt. Dort kamen die Tarifpartner überein, die Entgelte im Januar 2008 – nach vier Nullmonaten und einer Einmalzahlung im Dezember 2007 – um 3,0 % anzuheben. Bei einer Gesamtlaufzeit von 25 Monaten ist im Januar 2009 eine zweite Stufenerhöhung um 1,6 % vorgesehen. Außerdem erfolgt im Juli 2008 eine weitere Einmalzahlung.<sup>1)</sup>

Im vierten Quartal 2007 war der Anstieg der Tarifverdienste für sich betrachtet mit + 1,1 % gegenüber dem Vorjahr schwächer als im Sommer (+ 1,7 %). Die niedrigere Zuwachsrates geht allerdings zum Teil auf einen Basiseffekt zurück, der daraus resultiert, dass Einmalzahlungen die Bezugsgröße vom Herbst 2006 erhöhten; außerdem spielten im Berichtsquartal Kürzungen der Sonderzahlungen im öffentlichen Dienst und bei den öffentlich-rechtlichen Banken eine Rolle. Ohne Einmalzahlungen und Nebenvereinbarungen lag die Vorjahrsrate im vierten Quartal 2007 unverändert bei 1,7 %.

Im ersten Halbjahr 2008 werden die Tariflöhne deutlich stärker steigen, da zahlreiche im Jahr 2007 vereinbarte Anhebungen der regelmäßig gezahlten Entgelte wirksam werden. Zudem laufen in wichtigen Branchen Tarifverträge aus – allen voran im öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen, aber auch in der Eisen- und Stahlindustrie, der Chemieindustrie sowie im Textil-, Bekleidungs- und Gastgewerbe. In der zweiten Jahreshälfte stehen Verhandlungen in der Metallindustrie an. Die Forderungen, soweit sie bisher bekannt geworden sind, gehen teilweise über das in der letzten Verhandlungsrunde zunächst verlangte Volumen hinaus, wobei unter anderem die Kaufkraftverluste des Jahres 2007 als Begründung herangezogen werden. Dabei bleibt jedoch zu beachten, dass der damalige Preisanstieg wegen seiner starken fiskalischen und außenwirtschaftlichen Komponente den (nominalen) Verteilungsspielraum kaum vergrößert hat.

Von der außenwirtschaftlichen Seite haben sich in den Herbstmonaten vor allem die Preisimpulse aufgrund der kräftig steigenden Rohölnotierungen wieder spürbar verstärkt. Die Importe verteuerten sich saisonbereinigt um knapp 2 % gegenüber dem Vorquartal, in dem die Einfuhrpreise um 0,4 % gestiegen waren. Bei Energie belief sich der Zuwachs sogar auf 14,3 %. Die Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner verbilligte andere Einfuhren aller-

*Lohnrunde  
2008*

*Starker energie-  
bedingter  
Preisanstieg bei  
Importen, ...*

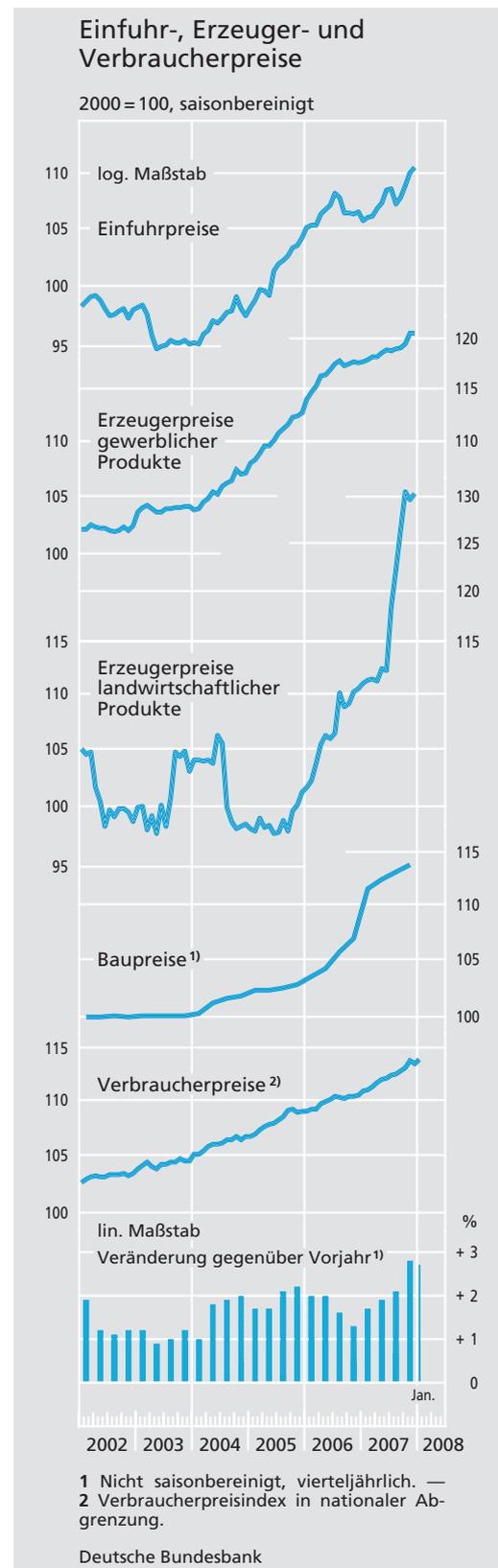
---

<sup>1</sup> Der Tarifkonflikt bei der Deutschen Bahn AG wurde Anfang 2008 durch einen Kompromiss beigelegt, nach dem die Lokführergewerkschaft einen eigenständigen Tarifvertrag mit deutlichen Entgeltverbesserungen erhält. Dieser Spartentarifvertrag soll durch ähnliche Verträge für andere Berufsgruppen ergänzt werden.

dings saisonbereinigt um 0,5%. Wie bereits in den Sommermonaten glichen dabei Preisenkungen bei Vorleistungen sowie Gebrauchs- und Investitionsgütern Preissteigerungen bei Nahrungs- und Futtermitteln mehr als aus. Binnen Jahresfrist verteuerten sich Importe insgesamt um gut 3%, ohne Energie gerechnet gingen die Preise um 0,2% zurück. Da die Ausfuhrpreise saisonbereinigt nur moderat stiegen, verschlechterte sich das außenwirtschaftliche Tauschverhältnis, die Terms of Trade, spürbar. In der Vorjahrsbetrachtung ergab sich wieder ein deutliches Minus von 1,7%.

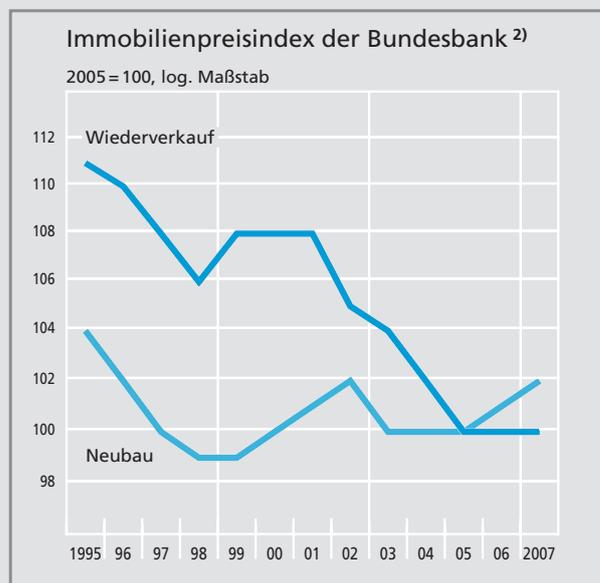
*... aber auch deutliche Verteuerung auf der inländischen Erzeugerstufe*

Auf der industriellen Erzeugerstufe verstärkte sich der Preisauftrieb. Die Preise der für den Inlandsabsatz bestimmten Waren stiegen saisonbereinigt um 1%. Dahinter standen nicht nur starke Anhebungen bei Energie. Auch andere Waren verteuerten sich recht deutlich. Insbesondere bei Gütern des Ernährungsgewerbes setzte sich der starke Preisauftrieb fort. Bei den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen hielt der Aufwärtsdruck ebenfalls an. Die anhaltend ungünstige Preistendenz bei Agrarprodukten war auch der wesentliche Grund dafür, dass im Januar 2008 bei den Großhandelspreisen mit 6,6% die höchste Jahresteuerrate seit Juni 1982 erreicht wurde. Der Vorjahrsabstand der industriellen Erzeugerpreise vergrößerte sich von 1,2% auf 2,2%. Ohne Energie gerechnet verringerte er sich leicht von 2,5% auf 2,3%. Die Preise für Bauleistungen stiegen im letzten Vierteljahr 2007 weiter an; im Vorjahrsvergleich betrug die Rate 6,4%. Der kräftige Anstieg der Baupreise, der 2006 eingesetzt hatte, schlug sich bisher nur in sehr begrenz-



## Immobilienpreise im Jahr 2007

Den von der Bundesbank auf Basis von Daten der BulwienGesa AG berechneten Immobilienpreisindizes<sup>1)</sup> zufolge haben sich neu errichtete Wohnimmobilien im Jahr 2007 – wie schon im Jahr davor – leicht verteuert. Bei gebrauchten Immobilien änderten sich die Preise im Mittel hingegen nicht. Dabei gab es sowohl zwischen West- und Ostdeutschland als auch zwischen Reihenhäusern und Eigentumswohnungen nur geringe Unterschiede. In den Jahren vor 2006 hatten die Immobilienpreise in Deutschland leicht nachgegeben. Die Umkehr in der Preistendenz dürfte konjunkturell bedingt sein; hinzu kamen schnell steigende Kosten für die Erstellung neuer Gebäude. Im Jahr 2006 verteuerten sich Bauleistungen für Wohngebäude – vor allem wegen gestiegener Baustoffpreise – um 2,3%, im Jahr 2007 auch wegen der Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer von 16% auf 19% um 7,2%.



1 Siehe: Deutsche Bundesbank, Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt, Monatsbericht, September 2003, S. 45–59, sowie H.-A. Leifer, Preisindikatoren für Wohnimmobilien in Deutschland, Allgemeines Statistisches Archiv, Band 88, 2004, S. 435–450. Die Preisindikatoren wurden neu berechnet und auf die Basis 2005=100 umgestellt. — 2 Eigene Berechnungen nach Angaben der BulwienGesa AG. — 3 Zu den Entwicklungstendenzen in diesem Bereich siehe: J. Hoffmann und A. Lorenz, Real estate price indices for Germany: past, present and future, OECD-IMF Workshop on Real Estate Price Indexes, <http://www.oecd.org/>

Die Immobilienpreisindizes der Bundesbank beruhen auf Ergebnissen für 125 Städte (davon 100 in Westdeutschland, 25 in Ostdeutschland), die sich auf typisierte Objekte beziehen (bspw. Verkaufspreise neuer Reihenhäuser, hoher Wohnstandard, mittlere bis gute Lage, ca. 100 qm Wohnfläche). Die lokalen Angaben je Gebäudeart werden mit Bevölkerungsanteilen aus dem Jahr 2005 zusammengewichtet. Für das Zusammenwiegen der Angaben zu der Gruppe „neue Eigentumswohnungen und Reihenhäuser“ werden die veranschlagten Kosten fertiggestellter Bauwerke aus der Bautätigkeitsstatistik der Jahre 2004 bis 2006 verwendet. Bei gebrauchten Immobilien werden Anteile von Reihenhäusern und Eigentumswohnungen an der Gesamtwohnfläche in Deutschland laut der Mikrozensus-Zusatzerhebung des Jahres 2002 sowie der Bautätigkeitsstatistik der Jahre 2001 bis 2005 herangezogen.

Das wesentliche Motiv für die Entscheidung, diese Immobilienpreisindizes im Jahr 2002 zu veröffentlichen, war die zunehmende Diskrepanz zwischen dem steigenden Interesse an solchen Indikatoren und ihrer Verfügbarkeit beziehungsweise ihrer Qualität.<sup>3)</sup> Allerdings lassen sich die Bundesbank-Indikatoren nur auf Jahresbasis berechnen. International sind vierteljährliche Angaben Standard. Die Hypoport AG, die eine Internetplattform zur Vermittlung von Hypothekarkrediten betreibt, bietet seit einiger Zeit sogar monatliche Immobilienpreisindizes für Deutschland an, abgeleitet aus Angaben in Kreditanträgen.<sup>4)</sup> Die Indizes beziehen sich auf neue (HPX-newhome) und gebrauchte (HPX-existinghome) Ein- und Zweifamilienhäuser sowie auf gebrauchte Eigentumswohnungen (HPX-apartment).<sup>5)</sup> Diese Indikatoren zeigen für das Jahr 2007 ein deutlich anderes Bild als die auf Basis von Daten der BulwienGesa AG berechneten Indizes.

dataoecd/31/20/37625451.pdf. — 4 Nach Angaben der Hypoport AG werden 10% der Immobilienfinanzierungen für Privatkunden in Deutschland über diese Plattform abgewickelt. Pro Monat entsprechen dies 6 000 bis 8 000 Meldungen. Für Details siehe: <http://www.hypoport.de/indizes.html>. — 5 Bei den Bestandsindizes werden nur Immobilien berücksichtigt, die nach 1950 errichtet wurden. — 6 Um die daraus resultierende Volatilität der Indizes zu beschränken, weist die Hypoport AG nur gleitende Dreimonatsmittel aus. — 7 Die hedonische Methode wird lediglich im Bereich des schlüsselfertigen Bauens sowie bei Bestands-

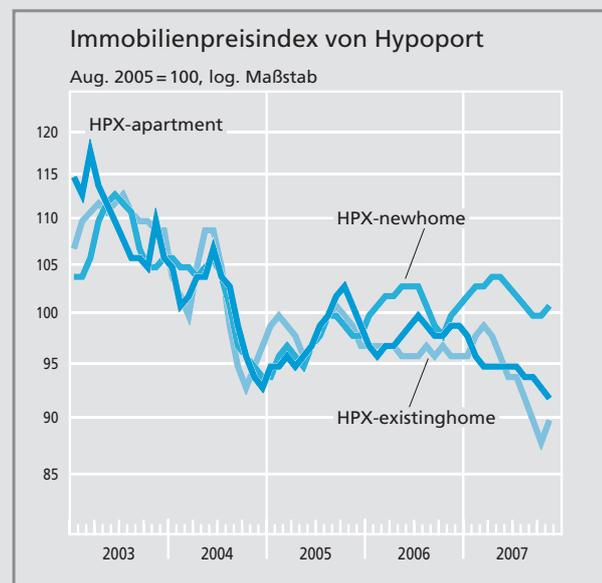
Der Hypoport AG zufolge sind die Immobilienpreise im vergangenen Jahr zurückgegangen. Für gebrauchte freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser ergibt sich nach Hypoport im Durchschnitt der ersten 11 Monate des Jahres 2007 binnen Jahresfrist ein Wertverlust von 2,5%, gebrauchte Eigentumswohnungen verbilligten sich um 3,3%. Nur bei neu errichteten Immobilien zeigt der Hypoport-Index mit +1% eine ähnliche Preistendenz wie die Bundesbank-Indikatoren an.

Während die BulwienGesa AG Kaufpreise für standardisierte Objekte meldet, die vor allem auf Experten-schätzungen, aber auch auf Verbandsangaben und Informationen von Gutachterausschüssen beruhen, erfasst die Hypoport AG die Durchschnittswerte tatsächlicher Transaktionen. Solche Durchschnittswerte eignen sich nur begrenzt für die Konstruktion eines Preisindex, da nicht Gleiches mit Gleichem verglichen wird. Immobilien sind typischerweise äußerst heterogen, wobei die Lage und die Größe neben Alter und Ausstattungsmerkmalen wichtige preisbestimmende Größen sind. Die Hypoport AG bereinigt zwar um Größenunterschiede und gibt das Durchschnittsalter der Immobilien an. Änderungen in der Zusammensetzung des Bestandes hinsichtlich Lage und Ausstattungsmerkmalen im Zeitablauf schlagen sich hingegen voll in den ausgewiesenen Preisveränderungsraten nieder.<sup>6)</sup> Dies erschwert deren Interpretation erheblich.

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) und das Statistische Bundesamt arbeiten zurzeit an Indizes, die durch den Einsatz sogenannter hedonischer Methoden Änderungen in der Zusammensetzung der Transaktionen auszugleichen versuchen.<sup>7)</sup> Dabei werden die Immobilienpreise regressionsanalytisch durch die

immobilien eingesetzt. — 8 Vgl.: J. Dechent, Häuserpreisindex – Entwicklungsstand und aktualisierte Ergebnisse, *Wirtschaft und Statistik* 12/2006, S. 1285–1295; sowie: J. Dechent, Häuserpreisindex – Projektfortschritt und erste Ergebnisse für bestehende Wohngebäude, *Wirtschaft und Statistik* 1/2008, S. 69–81. — 9 Vgl.: F. Eilers und T. Hofer (2007), Die statistische Erfassung der Immobilienpreisentwicklung in Deutschland, in: *Professionelles Immobilien-Banking, Fakten und Daten 2007/2008*, Berlin, S. 50–57. — 10 Zudem erfolgt im Fall der

Charakteristika der Immobilien erklärt. Während das Statistische Bundesamt auf Angaben von Gutachterausschüssen zurückgreift, die in allen Bundesländern Daten zu Immobilientransaktionen sammeln, hat der vdp eine Transaktionsdatenbank geschaffen, in die Mitgliedsinstitute Preise und Immobilieneigenschaften in einer standardisierten Form einstellen. Erste Ergebnisse der Berechnungen durch das Statistische Bundesamt<sup>8)</sup> und den vdp<sup>9)</sup> sind vielversprechend. Beide Indizes sind aber im Hinblick auf das Erfordernis einer gleichmäßigen Abdeckung aller Regionen in Deutschland noch verbesserungsbedürftig.<sup>10)</sup> Wünschenswert wäre es auch aus geldpolitischer Sicht, wenn zukünftig in Deutschland – wie in Frankreich – vierteljährliche, transaktionsbasierte Immobilienpreisindizes auf vergleichbarer Basis und mit hoher Repräsentativität zeitnah bereitgestellt werden könnten.<sup>11)</sup>



Gutachterausschüsse der statistische Zugriff auf die Daten erst vergleichsweise spät während der Abwicklung einer Immobilientransaktion. — 11 Zu den französischen Immobilienpreisindizes siehe: Insee (2005), *Les indices Notaires Insee de prix des logements anciens*, Insee Méthodes n° 111, sowie C. Gouriéroux und A. Laferrère (2006), *Managing hedonic housing price indexes: the French experience*, OECD-IMF Workshop on Real Estate Price Indexes, <http://www.oecd.org/dataoecd/2/24/37583497.pdf>.

tem Umfang in den Häuserpreisen nieder (zur Entwicklung der Immobilienpreise im Jahr 2007 siehe die Erläuterungen auf den Seiten 50 f.).

*Ungünstiger  
Trend bei  
Verbraucher-  
preisen*

Die Verbraucherpreise sind im Schlussquartal saisonbereinigt mit 0,8 % sogar noch etwas kräftiger gestiegen als im Sommer. Dabei war die Zunahme bei Nahrungsmitteln mit 3,7 % überdurchschnittlich stark. Besonders markant war der Preistrend bei Molkereiprodukten und Getreideerzeugnissen. Beispielsweise mussten die Verbraucher für Speisequark über 20 % mehr aufwenden als im Vorquartal, bei Weizenmehl waren es gut 10 %. Im Dezember kam es allerdings bei Butter zu ersten Abwärtskorrekturen. Der unvermindert starke Anstieg der Großhandelspreise für Nahrungsmittel im Januar 2008 deutet aber an, dass sich der insgesamt ungünstige Preistrend in diesem Bereich vorläufig fortsetzen wird. Des Weiteren verteuerte sich Energie infolge der höheren Rohölnotierungen um 2 %. Auch bei gewerblichen Waren verstärkte sich der Preisauftrieb etwas. Bei Dienstleistungen und bei Wohnungsmieten hielt dagegen die vergleichsweise moderate Preisentwicklung an.

Aufgrund des außergewöhnlich kräftigen Anstiegs der Verbraucherpreise im Vorquartalsvergleich weitete sich der Vorjahrsabstand von 2,1 % im dritten auf 2,8 % im vierten Quartal aus. Dies war die höchste Teuerungsrate seit Anfang 1994. Während allerdings der starke Preisanstieg damals alle Komponenten des Verbraucherpreisindex erfasst hatte und als Spätfolge der im Vereinigungsboom übermäßig gestiegenen Löhne inter-

pretiert werden kann, konzentrieren sich die starken Preissteigerungen diesmal bisher im Wesentlichen auf Energie und Nahrungsmittel, die sich im Vorjahrsvergleich um 8,6 % beziehungsweise um 5,6 % verteuerten. Zudem wirkte sich in einigen Gütergruppen die Anhebung des Mehrwertsteuer-Regelsatzes von 16 % auf 19 % von Anfang 2007 aus.

Für den Monat Januar 2008 hat das Statistische Bundesamt noch auf Basis des alten Warenkorb aus dem Jahr 2000 den Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahrsvergleich auf 2,7 % geschätzt. Saisonbereinigt entspräche dies einer Zunahme um 0,4 % gegenüber Dezember 2007. Für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex ergäbe sich eine Jahresrate von 3,0 %. Die endgültigen Januarwerte werden Ende Februar veröffentlicht und beziehen sich dann auf einen Warenkorb aus dem Jahr 2005. Zudem werden verschiedene methodische Änderungen, die insbesondere den saisonalen Ausweis der Preisentwicklung berühren, wirksam.

*Zu Jahresbeginn  
weiter steigende  
Preise*

## Auftragslage und Perspektiven

Der Ausblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung hat sich trotz der keineswegs überraschenden Wachstumsverlangsamung gegen Ende 2007 nicht nennenswert eingetrübt. Allerdings bestehen die Risikofaktoren, die seit Mitte vergangenen Jahres die Konjunkturperspektiven über das übliche Maß hinaus verunsichern, nach wie vor fort; zum Teil haben sie sogar an Bedeutung gewonnen, wie beispielsweise das Szenario einer stärkeren zyklischen Abschwächung in den USA.

*Bestehende  
Konjunktur-  
risiken*

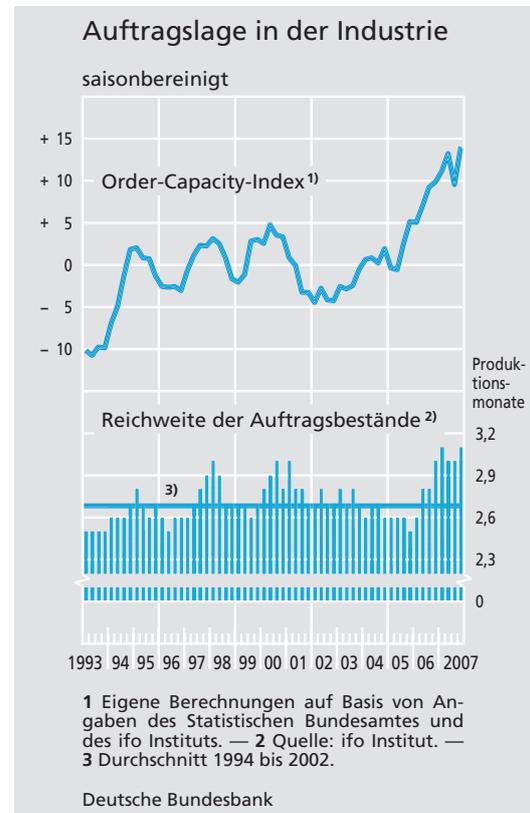
Bislang halten sich jedoch die wahrscheinlichen Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft in engen Grenzen. So sind weder größere Planrevisionen der nichtfinanziellen Unternehmen noch erhebliche Vertrauensstörungen bei den privaten Haushalten erkennbar. Das deutsche Bankensystem hat die Turbulenzen der letzten Monate insgesamt betrachtet gut gemeistert und seine Stabilität und Funktionsfähigkeit behauptet. Es besteht weiterhin die Aussicht, dass die Binnennachfrage, die im Herbst durch die allgemeine Verunsicherung und den voraussichtlich nur temporär starken Preisauftrieb beeinträchtigt wurde, wieder stärker von ihrem fundamental begründeten Erholungspotenzial geprägt sein wird.

*Privater  
Verbrauch mit  
Erholungspotenzial*

Dies gilt in erster Linie für den privaten Konsum, der nicht nur durch den kräftigen Preisanstieg zum Jahresende, sondern auch durch die recht abrupt eingetrübten Preis- und Einkommenserwartungen beeinträchtigt wurde. Inzwischen zeigt sich die Stimmungslage der privaten Haushalte leicht erholt, und die Neigung, größere Anschaffungen zu tätigen, hat wieder zugenommen. Damit ist das im Herbst vorherrschende Vorsichtsmotiv wohl etwas in den Hintergrund getreten. Der private Verbrauch könnte also in Zukunft vermehrt von der anhaltend kräftigen Arbeitsmarktbelegung und den günstigeren Einkommensperspektiven profitieren.

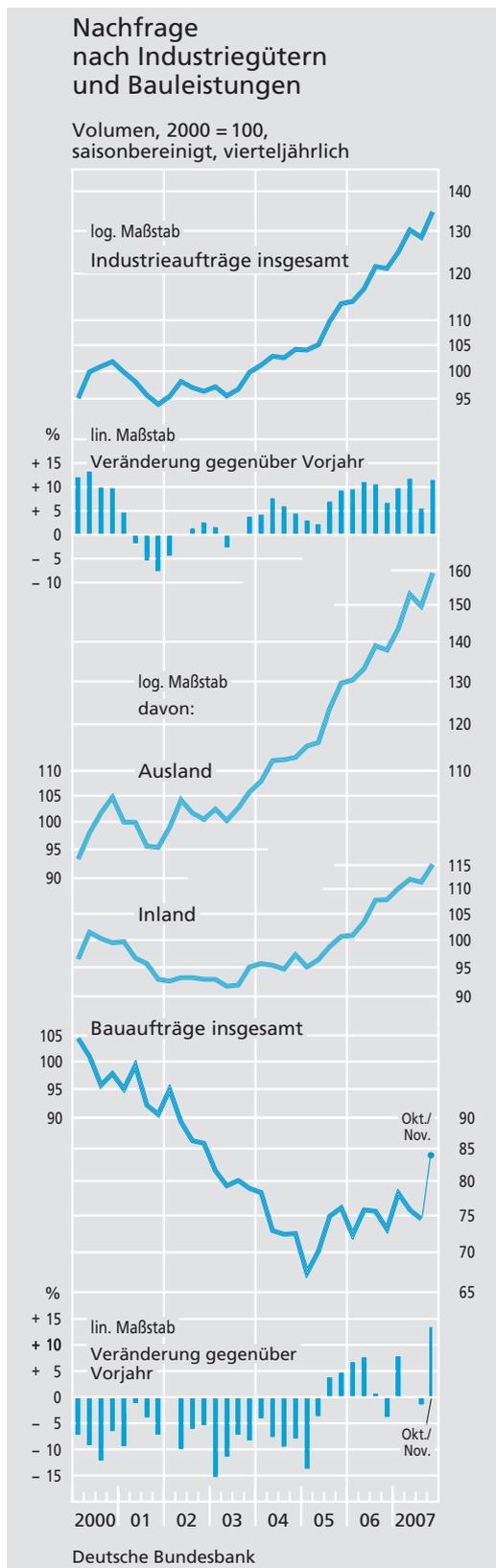
*Investitionstätigkeit  
weiter vom  
Erweiterungsmotiv geprägt*

Den Ausrüstungsinvestitionen wird zu Jahresbeginn das Volumen „fehlen“, welches wegen des Auslaufens der degressiven Abschreibung auf bewegliche Anlagegüter in das vergangene Jahr vorgezogen wurde. Betrachtet



man die hohe Kapazitätsauslastung in weiten Bereichen der Industrie, so besteht bei vielen Unternehmen aber weiterhin die Notwendigkeit, zusätzliche Maschinen und Ausrüstungen zu beschaffen. Angesichts eines Auftragsbestandes, dessen Reichweite 2007 trotz lebhafter Investitionsdynamik per saldo konstant hoch geblieben ist, kann die Industrie den zunehmenden Kundenwünschen nur dann termingerecht nachkommen, wenn die Produktionskapazitäten weiter ausgeweitet werden. Die Investitionsneigung profitiert überdies grundsätzlich davon, dass mit dem Inkrafttreten der Unternehmensteuerreform zu Jahresbeginn ein Beitrag zur Verbesserung der Standortbedingungen geschaffen wurde.

Tatsächlich verbuchten die Industrieunternehmen zuletzt einen hohen Zuwachs an Neu-



aufträgen. So überschritt das Bestellvolumen im Herbst das Vorquartalsniveau saisonbereinigt um 5%. Die außergewöhnliche Auftragspitze im November wurde zwar vornehmlich durch zahlreiche Großaufträge im Luft- und Schienenfahrzeugbau sowie in der Stahlindustrie hervorgerufen. Bereinigt man jedoch um diesen Effekt, so ergibt sich für das kürzerfristig produktionswirksame Ordervolumen immer noch ein recht beträchtlicher Anstieg um schätzungsweise 3%. Die anhaltend günstige Nachfragesituation in der auftragsorientierten Industrie zeigt sich überdies daran, dass der Order-Capacity-Index nach der Delle im Sommer zuletzt das bisherige Rekordhoch vom Frühjahr sogar überschritten hat. Die kräftige Zunahme von Geschäftsabschlüssen mit ausländischen Kunden (+ 6 ½ %) deutet darauf hin, dass die deutsche Industrie auch unter schwierigeren Umfeldbedingungen ihre Marktposition gut behaupten konnte. Dies liegt vor allem an der starken Stellung der Investitionsgüterproduzenten, die nicht zuletzt der attraktiven Angebotspalette geschuldet ist. Die exportorientierte Industrie blickt trotz etwas gedämpfteren globalen Wachstums und ungünstigerer preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Dollar-Raum zuversichtlich in die Zukunft, was überdies in den anhaltend guten Exporterwartungen zum Ausdruck kommt.

*Kräftige Nachfragebelebung in der Industrie*

Im Herbst hat sich auch die Nachfrage nach Bauleistungen sehr kräftig erhöht. So überschritt im Bauhauptgewerbe das durchschnittliche Auftragsvolumen der Monate Oktober und November den Vorquartalsstand um 12 ½%. Hierfür war maßgebend, dass im Oktober eine Reihe von Großaufträgen von

*Auftragslage im Bausektor spürbar verbessert*

gewerblichen Auftraggebern und der öffentlichen Hand zu verzeichnen war. Die Steigerung der Nachfrage nach Wirtschaftsbauten ist aber auch im Zusammenhang mit Kapazitätserweiterungen der inländischen Produzenten zu sehen und somit in der Grundtendenz angelegt. Demgegenüber verharrt die Auftragsentwicklung im Wohnungsbau weiterhin auf niedrigem Niveau.

*Insgesamt  
robuste  
Verfassung der  
Konjunktur*

Insgesamt bleibt die Konjunktur in Deutschland in einer soliden Verfassung. Die Abschwächung der Binnennachfrage im Herbst

ist eher vorübergehender Natur. Außerdem legen die vorlaufenden Indikatoren die Interpretation nahe, dass die Veränderungen im Wechselkursgefüge und die Abkühlung der US-Konjunktur für sich genommen die Exportdynamik zwar abbremsen, aber nicht stark behindern werden. Damit sind die tragenden Säulen des Aufschwungs hierzulande weiter intakt. Die aus zyklischer Sicht erwartete Schwerpunktverlagerung auf binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte bleibt trotz des unverkennbaren Risikopotenzials das Szenario mit der höchsten Wahrscheinlichkeit.