

Konjunktur in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Lage

Aufschwung im Herbst 2011 ins Stocken geraten

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft ist im Herbst 2011 ins Stocken geraten. Der Schnellschätzung des Statistischen Bundesamtes zufolge ging das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im letzten Jahresviertel saison- und kalenderbereinigt um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zurück. Die konjunkturelle Delle, die sich bereits seit einigen Monaten abgezeichnet hatte, wurde durch die Verlangsamung der globalen Wirtschaftsentwicklung im Verein mit spürbaren realwirtschaftlichen Belastungen durch die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und der hiervon ausgehenden Verunsicherung hervorgerufen. Das Minus in der Verlaufsbeurteilung relativiert sich allerdings dadurch, dass die Produktion in einigen Industriezweigen während der Sommermonate aufgrund von Sondermaßnahmen wie der Verkürzung beziehungsweise des Verzichts auf Werksferien ein ausgesprochen hohes Niveau angenommen hatte. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten waren im Berichtszeitraum normal ausgelastet, und das Vorjahrsergebnis des BIP wurde kalenderbereinigt um 2,0% überschritten.

Keine Änderung der konjunkturellen Grundtendenz

Viele Unternehmen haben die nachlassende Nachfrage insbesondere aus dem Ausland in den vergangenen Monaten registriert und bei den kurzfristigen Dispositionen erkennbar Anpassungen vorgenommen. So wurden der Vorleistungsbezug eingeschränkt und verschiedentlich wohl auch die Umsetzung aufschiebbarer Investitionen zurückgestellt. Demgegenüber dürften mittel- bis langfristig wirkende Unternehmensentscheidungen bislang kaum auf den Prüfstand gestellt worden sein, da die Störeinflüsse verbreitet als vorübergehend eingestuft worden sind. Die Personalplanungen wurden nach wie vor davon geprägt, dass die Suche nach qualifizierten Arbeitskräften eher noch schwieriger werden könnte. Aus der positiven Grundtendenz am Arbeitsmarkt speiste sich im Zusammenspiel mit dem üppigen Lohn-

plus die von den Unsicherheiten der Finanzmärkte weitgehend unbeeindruckte Zuversicht der privaten Haushalte. Gegenwärtig heben sich nicht nur die Einkommenserwartungen deutlich von den eher durchwachsenen Konjunkturperspektiven ab, sondern es ist auch – ungeachtet des erweiterten Ausgabenspielraums – eine ausgeprägte Kauflust zu beobachten, welche die Verbrauchskonjunktur der Tendenz nach beflügelt.

Der private Verbrauch hat nach den Verlautbarungen des Statistischen Bundesamtes im vierten Quartal 2011 das erhöhte Niveau vom Sommer saisonbereinigt wohl nicht gehalten. Trotzdem verspürten die Einzelhändler im Weihnachtsgeschäft eine gestiegene Ausgabenfreude der privaten Haushalte. So beurteilten diese ihre Geschäftslage dem ifo Konjunkturtest zufolge im Dezember deutlich besser als in den Vormonaten und auch im nachfolgenden Januar. Dies steht in einem Spannungsverhältnis zur amtlichen Meldung der nominalen Umsätze des Einzelhandels im Dezember, die in saisonbereinigter Rechnung nach aktuellem Datenstand ein Minus von ½% gegenüber November ausweist.¹⁾ Damit liegt das Quartalsergebnis lediglich um ¼% über den Erlösen des Einzelhandels zwischen Juli und September.

Ausgeprägte Konsumneigung der privaten Haushalte

Die gute Stimmung der privaten Haushalte ist auch ein wesentlicher Impulsgeber für den Wohnungsbau. Entgeltzuwächse und das als gering wahrgenommene Arbeitsplatzrisiko haben zusammen mit den nach wie vor äußerst

Starke Impulse vom Wohnungsbau ...

¹ Der aktuell gültige Indexstand für Dezember 2011 liegt im Ursprungswert um 1% über der Erstveröffentlichung, die im Gegensatz zu den revidierten Angaben in der Öffentlichkeit stark wahrgenommen wird. Es erschwert die zeitnahe Konjunkturdiagnose insbesondere mit Blick auf die Beurteilung der privaten Konsumausgaben, dass seit der Einführung der neuen automatisierten Stichprobenrotation im Juli 2010 die Einzelhandelsumsätze im Anschluss an die Erstveröffentlichung durchschnittlich noch um ¾% nach oben revidiert worden sind – ein Revisionsmuster, das selbst unter Berücksichtigung des kurzen Beobachtungszeitraums nicht als rein zufällig eingestuft werden kann.

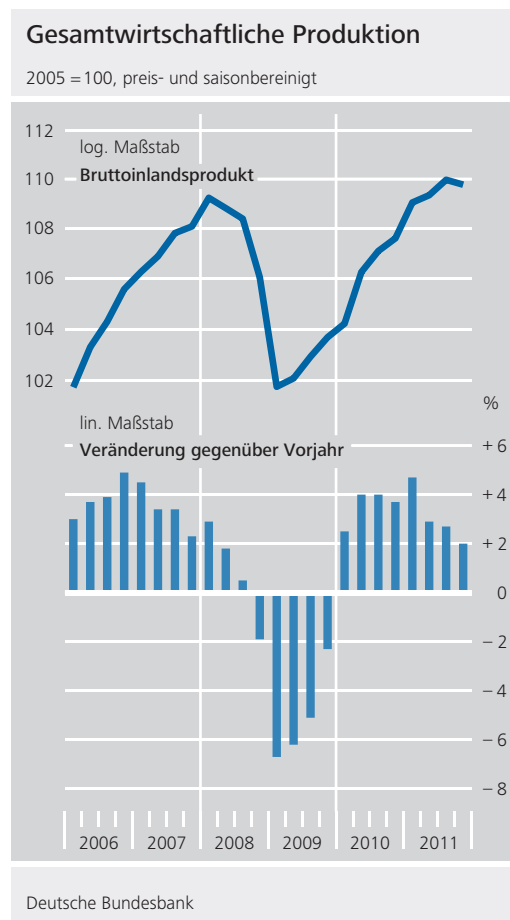
günstigen Finanzierungsbedingungen dazu geführt, dass sich immer mehr Haushalte den Kauf eines Eigenheims zutrauen. Die verbesserten Einkommensperspektiven beflügeln zudem den Mietwohnungsmarkt, von dem sich die Kapitalanleger gegenwärtig offensichtlich primär Sachwertstabilität erwarten. Um die hohe private wie gewerbliche Nachfrage nach Wohnimmobilien zu befriedigen, bedarf es angesichts kräftig steigender Häuserpreise substanzieller Bestandsausweitungen. Die Bauunternehmen haben ihre Aktivitäten im Wohnungsbau im Berichtszeitraum saisonbereinigt wohl mindestens auf dem hohen Niveau der ersten neun Monate des vergangenen Jahres gehalten, zumal es bis Dezember zu keinen nennenswerten witterungsbedingten Störungen gekommen ist.

... und vom gewerblichen Bau

Während es mit dem öffentlichen Bau weiter abwärtsgegangen sein dürfte, wurden die Kapazitäten der Bauwirtschaft in letzter Zeit auch für Gewerbebauten stark beansprucht. Der Erneuerung und Erweiterung der Betriebsstätten gaben viele Unternehmen 2011 den Vorrang gegenüber Investitionen in bewegliche Anlagegüter, deren Beschaffung im Jahr zuvor aufgrund verbesserter Abschreibungsbedingungen steuerlich begünstigt gewesen war. Hinzu kommt, dass Kreditfinanzierungen, die bei Bauprojekten aufgrund der hohen Investitionsbeträge häufig in Anspruch genommen werden, auch für Unternehmen momentan ausgesprochen günstig sind. Möglicherweise besteht teilweise die Befürchtung, die Banken könnten die Kreditvergabebedingungen demnächst spürbar verschärfen. Trotz gewisser Anpassungen der Standards gibt es aber diesbezüglich keinen Grund für erhöhte Besorgnis.

Belebung der Ausrüstungsinvestitionen unterbrochen

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung der Ausrüstungsinvestitionen wurde zum Jahresende 2011 wohl unterbrochen. Dahinter stand zum einen das Bestreben der Industrie, mit Erweiterungen des Maschinenparks zu warten, bis wieder mehr Klarheit hinsichtlich der Geschäftsperspektiven besteht. In diesem Zusammenhang war von Vorteil, dass angesichts der Nachfrageabschwächung die Kapazitätsauslas-



tung im Herbst gegenüber dem sehr hohen Stand der Sommermonate verringert wurde und daher der Druck, neue Produktionsanlagen einzurichten, nachgelassen hat. Zum anderen haben die Investitionen in die Fahrzeugflotten bis in den vorigen Sommer so kräftig zugelegt, dass eine Atempause im Schlussquartal 2011 nicht ungewöhnlich wäre.

Die Verlangsamung der Weltkonjunktur hinterließ im Herbst 2011 deutliche Spuren in der Exportbilanz der deutschen Unternehmen. Die Warenlieferungen an ausländische Geschäftspartner sind im Berichtszeitraum erstmals seit Beginn der Erholung Mitte 2009 saisonbereinigt zurückgegangen. Die Dämpfungseffekte kamen vor allem aus dem Euro-Raum. So lag der Wert der Warenausfuhren in die EWU-Partnerländer im Durchschnitt der Monate Oktober und November – aktuellere Angaben liegen für die Regional- und Güterstruktur derzeit nicht vor – saisonbereinigt um 2 3/4% unter dem Vorquartalsmittel. Daneben tendierte aber auch

Exporte zuletzt nicht mehr gestiegen

... aber Investitionsgüterherstellung höher als im Frühjahr

Die Fertigung von Vorleistungen und Investitionsgütern ist im Berichtsquartal saisonbereinigt um 2 ½% zurückgenommen worden. Der Produktionszuwachs im Vorquartal war aber bei den Investitionsgüterherstellern deutlich größer gewesen, sodass der Ausstoß zwischen Oktober und Dezember im Unterschied zum Vorleistungssektor das Niveau vom Frühjahr weiter übertraf. Ins konjunkturelle Gesamtbild einer vorübergehenden Wachstumspause passt dies insoweit, als die Planrevisionen bei den Investitionsvorhaben eher gering ausgefallen sind, während der Vorleistungsbezug zwecks Einsparung von Lagerkosten spürbar eingeschränkt wurde. Die Produktion von Konsumgütern ging im Berichtszeitraum ebenso wie im Vorquartal saisonbereinigt um 1 ¼% zurück.

Kapazitätsauslastung zu Jahresbeginn erneut gesunken

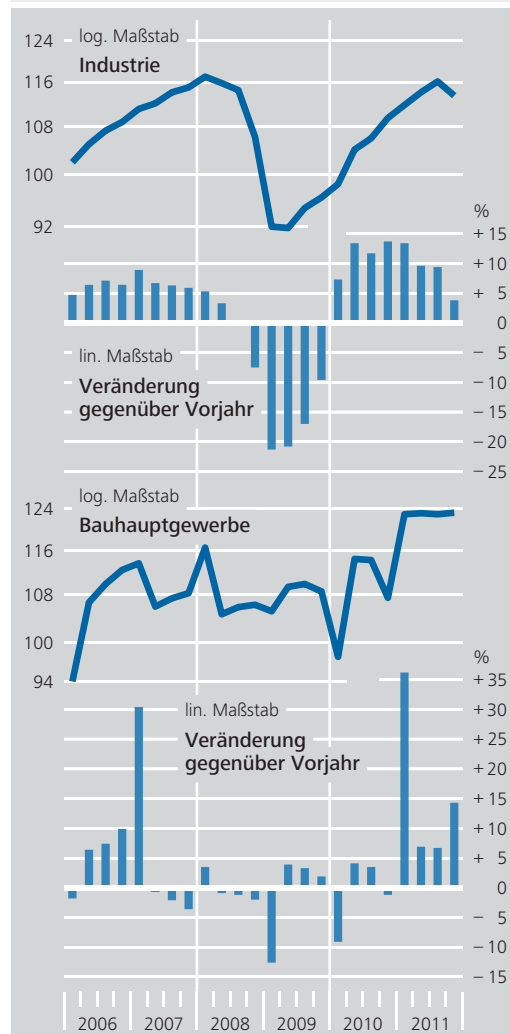
Die Kapazitätsauslastung wurde von den Firmen des Verarbeitenden Gewerbes den Informationen des ifo Instituts zufolge am Jahreswechsel 2011/2012 nochmals etwas geringer eingestuft als im vorigen Oktober. Mit einem Nutzungsgrad von 84 ½% der betriebsüblichen Vollauslastung lag das Januarergebnis für die Industrie allerdings weiterhin etwas über dem langjährigen Durchschnitt. Im Vorleistungsgütergewerbe wird die Anlagenutzung am aktuellen Rand auf 83 ¼% geschätzt, während es in der Investitionsgüterbranche 87 ½% sind. Dieser Abstand hängt mit der generell höheren Auslastung bei Investitionsgüterherstellern zusammen. Ein Unterschied im Nutzungsgrad relativ zum jeweiligen Sektormittel ist zwischen den beiden Bereichen nicht auszumachen.

Bau- und Energieproduktion etwas erhöht

Die Produktion des Bauhauptgewerbes hat sich in den Herbstmonaten saisonbereinigt lediglich um ¼% gegenüber dem Vorquartal erhöht. Die Hochbauleistungen sind im Berichtszeitraum um ¾% gestiegen, nach einem Plus von ¼% im Dreimonatsabschnitt zuvor. Mit einem erneuten Minus (– ¾%) fiel der Tiefbau demgegenüber sichtlich zurück. Im Wachstumsvorsprung des Hochbaus gegenüber dem Tiefbau spiegelt sich wider, dass die Lage im Wohnungs- und Gewerbebau derzeit deutlich besser ist als im öffentlichen Bau. Für das Bau-

Produktion in der Industrie und im Bauhauptgewerbe

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

hauptgewerbe insgesamt wird – saisonübliche witterungsbedingte Schwankungen außer Acht gelassen – nach wie vor eine unverändert hohe Geräteauslastung vermeldet. Die Energieerzeugung übertraf im Herbst das Vorquartal saisonbereinigt um ½%. Der wegen der Stilllegung von Kernkraftwerken erhebliche Vorjahrsrückstand vergrößerte sich nochmals spürbar auf –10%, nach –8 ¼% im Sommerhalbjahr 2011.

Während viele Dienstleistungsbranchen die Schwächetendenz der Industriekonjunktur wohl nicht unmittelbar zu spüren bekamen, konnte sich der Großhandel dem nicht entziehen. Die Aktivitäten der Transport- und Logis-

Viele Dienstleistungsbranchen von der Nachfrageschwäche weniger betroffen

tikunternehmen dürften ebenfalls beeinträchtigt gewesen sein. Beispielsweise ist die Fahrleistung inländischer Lkws auf mautpflichtigen Straßen im vierten Quartal saisonbereinigt um 1% gegenüber den Sommermonaten zurückgegangen. Auch beim Einzelhandel gab es gemäß den statistischen Ergebnissen zuletzt einen realen Umsatzrückgang. Der Kfz-Handel verbuchte hingegen eine leichte Ausweitung seiner Aktivitäten. Großen Teilen des Handwerks kamen weiterhin die günstige Baukonjunktur und die Kauflust der Verbraucher zugute.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Fortgesetzter Beschäftigungszuwachs ...

Der Arbeitsmarkt in Deutschland ist ungeachtet der konjunkturellen Eintrübung weiter auf Expansionskurs. Die Beschäftigung stieg im letzten Vierteljahr 2011 weiter deutlich an. Den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes zufolge war der Zuwachs mit saisonbereinigt 129 000 im Inland erwerbstätigen Personen gegenüber dem Vorquartal (+ 0,3%) etwa so hoch wie im Sommer. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung entwickelte sich erneut etwas besser als die Erwerbstätigkeit insgesamt. Rückläufig war hingegen wiederum die Zahl der staatlich geförderten Arbeitsgelegenheiten (Ein-Euro-Jobs) sowie der ausschließlich geringfügig Beschäftigten. Bei den Selbständigen konnte in saisonbereinigter Betrachtung ein Plus verzeichnet werden.

... vor allem durch zusätzliche sozialversicherungspflichtige Stellen

Der Umfang der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung erhöhte sich in den ersten beiden Herbstmonaten saisonbereinigt gegenüber dem Durchschnitt der Sommermonate um 135 000 Personen oder 0,5%. Die größten Zugewinne wurden bei den Wirtschaftlichen Dienstleistungen (ohne Arbeitnehmerüberlassung) sowie im Gesundheits- und Sozialwesen verzeichnet. Substanzielle Arbeitsplatzgewinne gab es bis zuletzt überdies im Handel, dem Verkehrs- und Logistikbereich, der Informations- und Kommunikationsbranche sowie im Gastgewerbe. Bemerkenswert ist, dass in diesen

Bereichen – anders als noch vor einigen Jahren – nicht vermehrt auf atypische Beschäftigungsverhältnisse zurückgegriffen wurde. Gleichwohl dürfte es sich bei den neu geschaffenen Stellen vermutlich zu einem gewissen Teil um sozialversicherungspflichtige Teilzeitbeschäftigung gehandelt haben. Leicht unterdurchschnittlich war der Beschäftigungsanstieg im Verarbeitenden Gewerbe. Zu den Branchen ohne Arbeitsplatzzuwachs zählten neben der Öffentlichen Verwaltung zuletzt auch die Arbeitnehmerüberlassung, das Baugewerbe und der Bildungsbereich.

Die Beschäftigungsexpansion ging mit einer vermehrten Zuwanderung von Personen aus den acht mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (EU 8) einher, für die seit Mai 2011 die vollständige Arbeitnehmerfreizügigkeit gilt. Allein zwischen Mai und August 2011 – weiter reichen die Angaben des Statistischen Bundesamtes derzeit nicht – kamen per saldo mit 56 000 Personen mehr als doppelt so viele Einwanderer aus diesen Ländern nach Deutschland wie im gleichen Zeitraum des Vorjahres.²⁾ Gemäß Bundesagentur für Arbeit stieg die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung von Personen aus den EU8-Ländern in den vier Monaten bis August 2011 um 47 000, während es im vergleichbaren Vorjahrsabschnitt lediglich einen Zugewinn von 7 000 Beschäftigten gegeben hatte. Dabei entfiel ein Teil des Beschäftigungszuwachses auf Personen, die bereits vor Mai 2011 in Deutschland wohnten. Für die folgenden drei Monate bis November 2011 geht die Bundesagentur für Arbeit von einer weiteren Erhöhung der Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten aus den acht neuen Mitgliedstaaten um rund 15 000 aus.

Steigende Einwanderungs- und Beschäftigtenzahlen von Personen aus EU8-Ländern

Die Wanderungsgewinne sind aber nicht allein auf die Effekte der vollständigen Gewährung der Arbeitnehmerfreizügigkeit gegenüber den

Wanderungssaldo deutlich im Plus

²⁾ Die vorläufigen Angaben des Ausländerzentralregisters weisen für die acht Monate von Mai bis Dezember 2011 einen Nettozugang von nur 34 000 Personen aus den EU8-Ländern aus und unterschätzen damit vermutlich die Zuwanderung aus dieser Region.

Staatsangehörigen dieser Länder zurückzuführen. Nach einer ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes war der Migrationssaldo Deutschlands 2011 mit einem Plus von rund 240 000 Personen so hoch wie seit dem Jahr 2001 nicht mehr. Ausschlaggebend für die vermehrten Zuzüge dürfte die im europäischen Vergleich hierzulande günstige Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage sein. Trotz noch geltender Freizügigkeitsbeschränkungen waren in den ersten acht Monaten 2011 im Vergleich zum Vorjahr mehr Personen aus Rumänien und Bulgarien nach Deutschland gezogen. Etwa ein Zehntel der Nettozuwanderung kam aus Griechenland, Italien, Spanien und Portugal. Ein Jahr zuvor waren die Migrationssalden mit diesen Ländern noch mehr oder weniger ausgeglichen gewesen.

Meldungen über Engpässe bei Fachkräften

Die Rekrutierung von Arbeitskräften im Ausland scheint für die meisten Unternehmen nach wie vor eine nachgeordnete Option zu sein. Dem DIHK-Arbeitsmarktreport 2011 zufolge werden Maßnahmen wie die gezielte Förderung von Nachwuchskräften, zunehmende Weiterbildungsmöglichkeiten und die Ausweitung der Beschäftigung älterer Arbeitnehmer bevorzugt, um der Entstehung von Engpässen beim Fachpersonal vorzubeugen. Gemäß dieser Erhebung meldet zwar jedes dritte Unternehmen Schwierigkeiten bei der Besetzung offener Stellen. Dies ist jedoch weder mit einem breit angelegten Fachkräftemangel gleichzusetzen, noch gehen davon akute Konjunkturrisiken aus. Laut ifo Konjunkturtest fühlen sich derzeit rund ein Zehntel der Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe durch Knappheiten beim Arbeitsangebot behindert. Unbenommen von der aktuellen Situation ergibt sich aber für Unternehmen wie Sozialpartner angesichts der demographischen Perspektive die Aufgabe, Strategien zur Vermeidung eines Fachkräftemangels in der Zukunft rechtzeitig zu entwickeln und umzusetzen.

Die Arbeitslosigkeit hat sich in den Herbstmonaten weiter verringert. Mit saisonbereinigt 2,91 Millionen waren rund 39 000 Personen weniger arbeitslos registriert als im dritten



¹ Ab Mai 2009 Arbeitslose ohne Personen, mit deren Vermittlung Dritte neu beauftragt wurden.
 Deutsche Bundesbank

Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit sowohl in der Grundsicherung als auch im Versicherungssystem

Quartal. Die Arbeitslosenquote reduzierte sich um 0,1 Prozentpunkte auf 6,9%. Die Arbeitslosigkeit in der Grundsicherung (SGB II) nahm wie bereits in den Vorquartalen relativ gleichmäßig ab. Zudem hat sich die Arbeitslosigkeit im Versicherungssystem (SGB III) um 15 000 Personen wieder erkennbar verringert, nachdem der Rückgang im dritten Quartal beinahe zum Stillstand gekommen war. Durch die kontinuierliche Rückführung der Arbeitsgelegenheiten in der Mehraufwandsvariante (Ein-Euro-Jobs) und anderer Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik sank die gesamte Unterbeschäftigung binnen Jahresfrist erheblich stärker (– 499 000 Personen) als die registrierte Arbeitslosigkeit (– 216 000 Personen). Im Januar 2012 fiel die registrierte Arbeitslosigkeit saisonbereinigt erneut deutlich um 34 000 Personen. Die entsprechende Quote verringerte sich auf 6,7%.

Weiterhin günstige Aussichten für den Arbeitsmarkt

In den nächsten Monaten ist den vorliegenden Frühindikatoren zufolge weiterhin mit einer günstigen Arbeitsmarktentwicklung zu rechnen. Nach wie vor überwiegen die Unternehmen mit Personalaufstockungsplänen. Für das ifo Beschäftigungsbarometer, welches die Personalplanungen der gewerblichen Wirtschaft der nächsten drei Monate misst, wurde im Januar ein gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 2011 stabiles Niveau vermeldet, nachdem der Index – vom Rekordstand im vorigen Winter aus – über drei Quartale hinweg rückläufig gewesen war. Die Anzahl der ungeforderten offenen Stellen, die der Bundesagentur für Arbeit gemeldet werden, sind im Herbst saisonbereinigt erneut kräftig gestiegen. Der BA-Stellenindex, der auf Grundlage des Bestandes und der Zugänge an offenen Stellen berechnet wird, legte merklich zu. Dabei erhöhten sich im Gegensatz zu den letzten zwei Quartalen sowohl die Zugänge an offenen Stellen als auch deren Abgänge wieder etwas, was auf eine wieder anziehende Arbeitsmarktdynamik schließen lässt. Aber auch die durchschnittliche Vakanzzeit gemeldeter Stellen bei der Bundesagentur für Arbeit stieg im Herbst nochmals erheblich an.

■ Löhne und Preise

Die gute Konjunktur hat sich in der Verdienentwicklung der Beschäftigten deutlich niedergeschlagen. Im vergangenen Jahr sind die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer mit 3,4% so stark wie seit 1993 nicht mehr gestiegen. Dazu trugen zum einen Tarifabschlüsse mit höheren tabellenwirksamen Entgeltsteigerungen bei. Zum anderen gewährten die Arbeitgeber auf freiwilliger Basis teilweise erhebliche Sondervergütungen und Prämienzahlungen. Dies betraf vor allem große Industrieunternehmen, die ihre Belegschaften hierdurch am Geschäftserfolg teilhaben ließen. Lohn erhöhende Effekte gingen auch von der Normalisierung der Regelarbeitszeiten und der Zunahme an bezahlten Überstunden aus. Für das laufende Jahr deutet sich eine Akzentverschiebung in Richtung höherer Tarifsteigerungen bei reduzierter Lohndrift an. Dies liegt nicht nur daran, dass bereits vereinbarte Lohnabschlüsse zunehmend ihre Wirkung entfalten werden. Hinzu kommt, dass Entgeltanhebungen in der diesjährigen Tarifrunde, die einige zentrale Branchen umfasst, einen Schwerpunkt der Verhandlungen bilden dürften. Dabei gilt es, die bestehenden konjunkturellen Risiken angemessen zu bewerten.

Die moderate Beschleunigungstendenz bei den tariflichen Grundvergütungen setzte sich im Herbst fort. Der Statistik der Bundesbank zufolge nahmen sie im vierten Quartal 2011 um 2,1% gegenüber dem Vorjahr zu, nach 2,0% im dritten Vierteljahr.³⁾ Unter Einbeziehung aller Einmalzahlungen und Nebenvereinbarungen fiel der Tarifverdienstzuwachs im Jahresdurchschnitt 2011 mit 1,7% nur unwesentlich höher aus als im Vorjahr (1,6%). Dabei spielte eine Rolle, dass nach der Jahresmitte 2011 kaum Lohnabschlüsse in größeren Wirtschaftsbereichen vereinbart wurden.

Kräftiger Effektivverdienstanstieg im Jahr 2011, ...

... Tarifverdienstzuwachs hingegen weiterhin moderat

³⁾ Das Statistische Bundesamt, das die Beamten in seinem Tarifindex unberücksichtigt lässt, meldet für die tariflichen Grundvergütungen einen Anstieg von 2,1% im Herbst, nach 1,8% im Sommerquartal.

Anstieg der Importpreise ...

Der Preisanstieg hat sich im Schlussquartal 2011 der Tendenz nach verstärkt. Dabei waren auf der außenwirtschaftlichen Seite gegenläufige Kräfte im Spiel. Einerseits drückte die globale konjunkturelle Eintrübung auf die Notierungen für Rohwaren. Davon profitieren vor allem die Importeure von Vorleistungen. Gleichzeitig wertete der Euro spürbar ab. Die Einfuhrpreise für Energie stiegen deshalb wieder deutlich an. Auch Konsumgüter verteuerten sich stark. Bei importierten Investitionsgütern beschleunigte sich der Preisauftrieb. Dennoch verringerte sich der Vorjahrsabstand der Einfuhrpreise insgesamt auf 5,5%, da nun der kräftige Anstieg der Rohölnotierungen vor Jahresfrist aus der Betrachtung gefallen ist.

... und der industriellen Absatzpreise

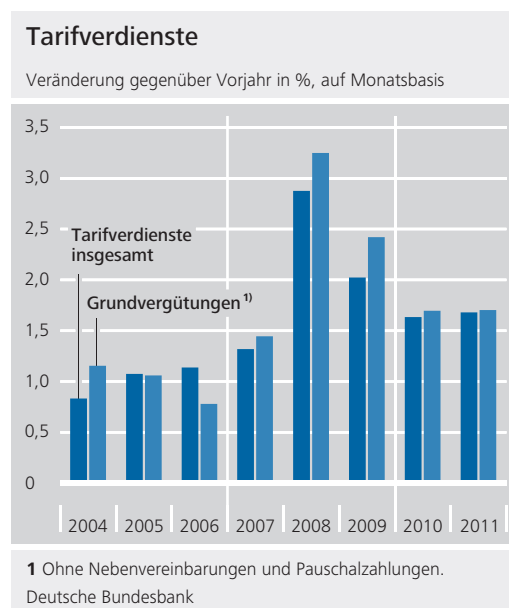
Die deutsche Industrie konnte im Herbst im Inlands- und im Auslandsabsatz in ähnlichem Umfang Preiserhöhungen durchsetzen wie im Sommer, und zwar im Mittel um ½%. Die Vorjahrsrate reduzierte sich bei den Produzentenpreisen auf 4,8% und bei den Ausführpreisen auf 2,7%. Mit der schwächeren Bewertung des Euro auf den Devisenmärkten ging eine Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Tauschverhältnisses einher.

Steigende Bau- und Immobilienpreise

Im Zuge der robusten Baukonjunktur zogen die entsprechenden Preise weiter an. Ihr Vorjahrsabstand blieb mit 3,1% nahezu unverändert. Den Berechnungen des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken zufolge erhöhten sich die Kaufpreise für selbstgenutztes Wohneigentum gegenüber dem dritten Jahresviertel um 0,2% und gegenüber dem vergleichbaren Vorjahrszeitraum um 2,3% (detaillierte Erläuterungen zur Entwicklung der Häuserpreise im Jahr 2011 finden sich auf den Seiten 54 f.).

Auf der Verbraucherstufe nachlassende Teuerungsrate

Auf der Verbraucherstufe machte sich der abwertungsbedingt kräftige Anstieg der Energiepreise bemerkbar. Ohne Energie gerechnet schwächte sich der Preisanstieg gegenüber dem Vorquartal hingegen ab, wobei die Abschaffung der Studiengebühren in Nordrhein-Westfalen im Oktober eine Rolle spielte. Hinzu kamen wohl aufgrund der milden Witterung



vorgezogene Preissenkungen bei Bekleidung und Schuhen. Rechnet man diese Sondereffekte heraus, zeigt sich in der Grundtendenz eine allmähliche Beschleunigung des Preisauftriebs. Einschließlich Energie erhöhten sich die Verbraucherpreise im Quartalsmittel mit 0,5% saisonbereinigt etwas stärker als im Vorzeitraum. Der Vorjahrsabstand belief sich unverändert auf 2,4% beim nationalen Index und auf 2,7% in harmonisierter Rechnung. Im Verlauf ermäßigte sich die Vorjahrsrate allerdings in nationaler Definition von 2,6% im September auf 2,1% im Dezember und beim harmonisierten Index von 2,9% auf 2,3%.

Zu Jahresbeginn 2012 zogen die Verbraucherpreise mit 0,3% saisonbereinigt kräftig an. Mineralölprodukte verteuerten sich aufgrund der höheren Rohölnotierungen, deren Wirkung durch die Euro-Abwertung verstärkt wurde, nochmals spürbar. Darüber hinaus wurden die Preise für Bekleidung und Schuhe nun weniger stark reduziert als üblich. Dienstleistungen verteuerten sich merklich. Auch Mieten zeigten eine anziehende Tendenz. Der Vorjahrsabstand belief sich unverändert auf 2,1% beim VPI und auf 2,3% beim HVPI. Im Februar dürfte die Vorjahrsrate wieder ansteigen, bevor sie sich in den Folgemonaten weiter ermäßigen könnte, da die Preisschocks bei Energie und Nahrungs-

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2011

Wohnimmobilien haben sich im Jahr 2011 in Deutschland kräftig verteuert. Der Preisanstieg belief sich – berechnet auf Basis von Angaben der BulwienGesa AG für 125 Städte – auf 5½% gegenüber dem Jahr 2010, als mit 2½% bereits eine spürbare Zunahme zu verzeichnen gewesen war. Erstmals seit dem Wiedervereinigungsboom Anfang der neunziger Jahre ist hierzulande somit ein konjunktureller Aufschwung wieder mit einer markanten Preisreaktion auf den Häusermärkten verbunden. Im europäischen Vergleich nimmt der deutsche Immobilienmarkt nach wie vor eine Sonderstellung ein – bei allerdings weitgehend umgekehrten Preistendenzen gegenüber der Zeit vor der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Mit Blick auf Deutschland als Ganzes wird der Aufwärtstrend der Immobilienpreise durch das vorgelegte vorläufige Zahlenmaterial vermutlich etwas überzeichnet, da die Dynamik ihren Schwerpunkt in den städtischen Regionen hat, auf die sich die Preisinformationen der BulwienGesa AG über das Berichtsjahr zum gegenwärtigen Zeitpunkt konzentrieren.¹⁾ Die Grundtendenz eines deutlich beschleunigten Preisauftriebs wird dadurch aber nicht relativiert, zumal sie durch die Entwicklung anderer verfügbarer Indikatoren im Kern bestätigt wird. Nach dem Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) verteuerten sich Wohnimmobilien 2011 um 2½%, nach lediglich ½% im Jahr zuvor. Dem Gesamtindex der Hypoport AG zufolge stiegen die Preise für neue und gebrauchte Eigentumswohnungen sowie Ein- und Zweifamilienhäuser im Berichtszeitraum um 3½%, nachdem 2010 ein Plus von 2% verbucht worden war. In der Jahresdurchschnittsbetrachtung kommt die klare Aufwärtsbewegung, die das unterjährige Verlaufsbild dieser Indikatoren spätestens seit Mitte 2010 prägt, nur gedämpft zum Ausdruck. Die Unterschiede in den Einzelergebnissen haben ihre Ursache teilweise aber auch in statistischen Unschärfen, die vor allem auf Abweichungen in der Erfassung nach Regionen und Wohnungstypen sowie auf Differenzen in der Datenaufbereitung zurückzuführen sind.²⁾

Die anziehenden Preise für Wohnimmobilien standen im Zusammenhang mit dem kräftigen

Konjunkturaufschwung, der mit einer weiteren Verbesserung der Arbeitsmarktlage einherging und den privaten Haushalten spürbare Einkommenszuwächse bescherte. Noch bedeutsamer für langfristig angelegte Entscheidungen wie den Erwerb eines Eigenheims dürfte allerdings gewesen sein, dass die Zuversicht der privaten Haushalte im Hinblick auf Beschäftigungs- und Verdienstperspektiven nicht durch die gegenwärtige konjunkturelle Abschwächung beeinträchtigt wurde. Darüber hinaus war die Aufnahme von Hypothekenkrediten für private Haushalte auch im Jahr 2011 zu weiterhin äußerst niedrigen Zinssätzen möglich. Fünf- bis zehnjährige Finanzierungen für Immobilienkäufe gewährten die Banken im vierten Quartal 2011 zu durchschnittlich 3,6%, womit nach zwischenzeitlich etwas ungünstigeren Zinskonditionen der historische Tiefstand aus dem Vorjahr wieder erreicht wurde. Aufgrund der Preisentwicklung wurden Wohnimmobilien dennoch etwas weniger erschwinglich. Gleichwohl sind die Kreditvergabebedingungen Umfragen zufolge im Jahresverlauf kaum verschärft worden.

Die Nachfragebelebung auf den Häusermärkten hat schnell zu spürbaren Preis- und Mengenreaktionen geführt, weil sich das marktfähige Angebot aufgrund des sehr schwachen Wohnungsbaus im letzten Jahrzehnt verringert hatte.³⁾ Die

¹ Erste Rechnungen auf Basis eines regional deutlich verbreiterten Datensatzes der BulwienGesa AG, der allerdings derzeit nur bis 2010 reicht, zeigen im Vergleichszeitraum eine gegenüber dem Referenzmaß abgeschwächte Preisbewegung. Ausschlaggebend hierfür ist, dass der ländliche Raum in Bezug auf die Häuserpreisentwicklung hinter den Städten zurückgeblieben ist. Auch aus dem breit angelegten Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes, der aber bislang ebenfalls nicht über das Berichtsjahr 2010 hinausgeht, lässt sich der Befund einer moderateren Dynamik für Deutschland als Ganzes ableiten. Siehe: J. Dechent, Preisindizes für Wohnimmobilien, Wirtschaft und Statistik, November 2011, S. 1126–1134.

² Vgl. dazu z.B. die Ausführungen zu den Immobilienpreisen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank vom Februar 2009 (S. 54 f.) und Februar 2010 (S. 62 f.).

³ Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive, Monatsbericht, Juni 2010, S. 49–61.

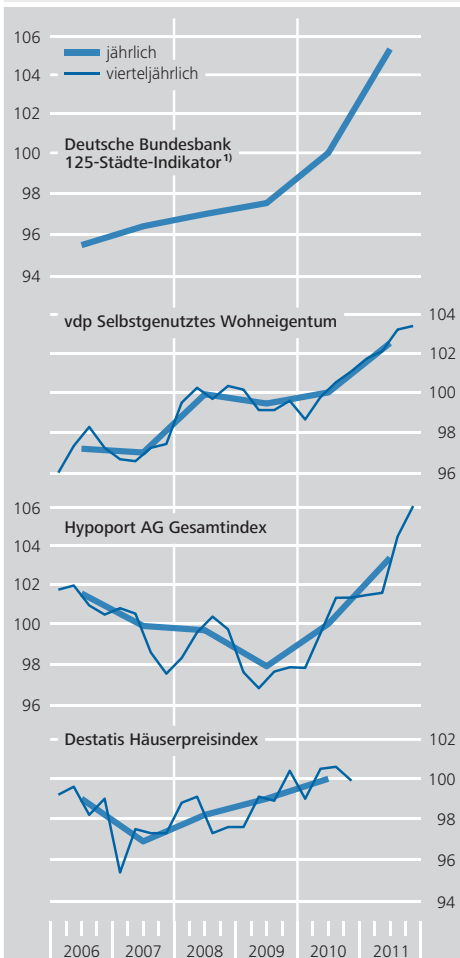
markante Trendumkehr in der Neubauaktivität seit 2010 ist aber nicht nur ein weiterer Beleg für den zwischenzeitlich erheblich gestiegenen Bedarf, sondern lässt ferner darauf schließen, dass der Preisdruck bei einem weniger elastischen Angebot noch stärker ausgefallen wäre. Die realen Wohnungsbauinvestitionen haben sich nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes 2011 um knapp 6% erhöht. Die Baugenehmigungen lagen gemessen an den veranschlagten Kosten für Neubauten schätzungsweise um mehr als ein Fünftel über dem Vorjahrsvolumen.

Der aufwärtsgerichtete Preistrend scheint den deutschen Wohnimmobilienmarkt mittlerweile in der Breite erreicht zu haben. Die höchsten Zuwachsraten wurden 2011 – wie im Jahr zuvor – allerdings in den größeren Städten und deren Umland beobachtet.⁴⁾ Hierin dokumentiert sich die Anziehungskraft der Ballungsräume, die von der wirtschaftlichen Belebung in der Regel zuerst begünstigt werden. Die geographische Lage spielt im Hinblick auf die Preisdynamik keine nennenswerte Rolle mehr, während die Niveauunterschiede nach wie vor beträchtlich sind. Konvergenzbewegungen sind mit Blick auf die Teuerungsdifferenzen gerade zwischen den Großstädten nicht auszuschließen. Auf diesen vergleichsweise transparenten Märkten könnten Ausgleichskräfte durch die erhöhte Präsenz von Investoren der Tendenz nach an Gewicht gewonnen haben. Dass Kapitalanlageentscheidungen den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland wieder stärker prägen, zeigt sich auch an der besonders florierenden Nachfrage nach Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Trotz umfangreicher Bauaktivitäten übertrifft der Bedarf das Angebot seit einiger Zeit beträchtlich. Diese Marktlage führte 2011 zu einem Preisanstieg bei neuen Geschosswohnungen um 7%, nachdem die Teuerung 2010 mit 4% bereits deutlich ausgefallen war. Im Wiederverkauf lag der Preisanstieg nur wenig darunter.

Die Aufhellung der strukturellen Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft rechtfertigt zwar tendenziell, dass auch am hiesigen Immobilienmarkt zunehmend Optimismus eingekehrt ist. Es darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass die Wohnraumnachfrage in längerfristiger Perspektive wesentlich von den relativ ungünstigen demographischen Eckwerten bestimmt wird, die selbst von der sich abzeich-

Ausgewählte Häuserpreisindizes

2010 = 100, log. Maßstab



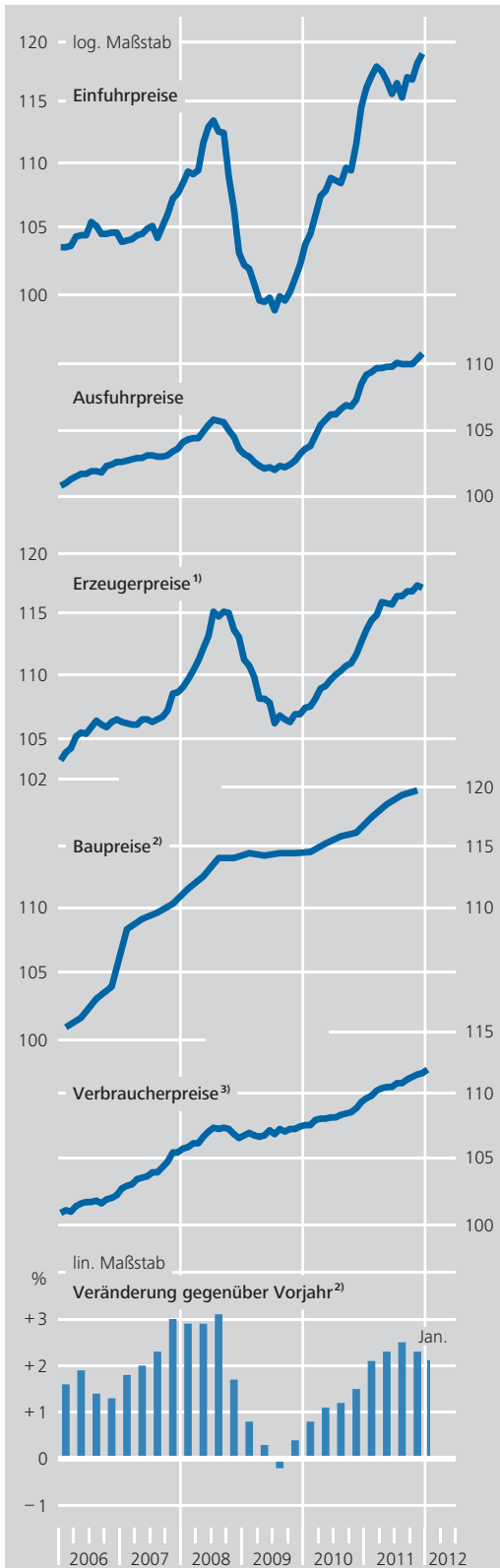
¹ Eigene Berechnungen für Reihenhäuser und Eigentumswohnungen auf Basis von Angaben der BulwienGesa AG.
 Deutsche Bundesbank

nenden verstärkten Zuwanderung nur ansatzweise veränderbar sind. Dadurch wird auch das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotenzial begrenzt. Es ist somit nicht gesichert, dass sich der für Wohnzwecke perspektivisch zur Verfügung stehende Ausgabenspielraum soweit verbreitert, dass steigende Kaufpreise jederzeit durch zukünftige Mieteinnahmen gedeckt werden können. Noch erscheint das Rückschlagspotenzial für die Preise überschaubar. Gerade bei Investitionen in Wohnimmobilien mit dem Ziel der Realwertsicherung ist dieses Risiko aber ins Auge zu fassen.

⁴ In den größeren Städten ab ca. 500 000 Einwohnern stiegen die Preise für Reihenhäuser und Eigentumswohnungen 2011 um 7%, nach 3¼% im Jahr 2010.

Einfuhr-, Ausfuhr-, Erzeuger- und Verbraucherpreise

2005 = 100, saisonbereinigt, monatlich



1 Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz.
 2 Nicht saisonbereinigt, vierteljährlich. 3 Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung.

mitteln von Anfang 2011 nach und nach aus der Berechnung herausfallen.

Auftragslage und Perspektiven

Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft haben sich zuletzt wieder spürbar aufgeheitert. Im ersten Quartal 2012 werden die außenwirtschaftlichen Bremsfaktoren die Produktion zwar nochmals belasten. Ab dem Frühjahr könnten die zyklischen Auftriebskräfte aber die Oberhand gewinnen. Die bereits der Dezemberprojektion zugrunde liegende Annahme einer recht zügigen Wiederaufnahme des Wachstumsprozesses ist aus heutiger Sicht wahrscheinlicher geworden. Im Umfeld etwas beruhigter Finanzmärkte schöpfen die Unternehmen im Hinblick auf ihr Auslandsgeschäft neue Zuversicht, während die Inlandsnachfrage auf einem soliden Expansionskurs bleibt. Die Geschäftserwartungen der gewerblichen Wirtschaft haben sich nach den Erhebungen des ifo Instituts vom Zwischentief der Herbstmonate erkennbar erholt.⁴⁾

Wachstumsperspektiven aufgeheitert

In der Industrie tendierten die Beurteilungen der Geschäftslage zuletzt ebenfalls wieder leicht nach oben. Die Auftragseingänge haben hingegen im Herbst saisonbereinigt erneut nachgegeben. Das Minus fiel mit 1½% gegenüber dem Vorquartal nur noch halb so stark aus wie im Sommer, wobei allerdings in Rechnung zu stellen ist, dass der kräftige Rückgang im dritten Vierteljahr im Zusammenhang mit der Normalisierung des im Frühjahr ausgesprochen umfangreichen Großauftragsvolumens gestanden hatte. Ohne Berücksichtigung des sonsti-

Wieder mehr Industrieaufträge aus dem Nicht-EWU-Bereich

4 Nach der neuesten DIHK-Umfrage vom Jahresbeginn 2012 sind die Geschäftserwartungen gegenüber der vorangegangenen Befragung, die zwischen Ende August und Ende September 2011 stattgefunden hatte, leicht zurückgegangen. Dies steht aber nicht im Widerspruch mit dem Befund aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest. Zum einen datierten die pessimistischeren Einstufungen dort im Wesentlichen auf den Zeitraum nach der letzten DIHK-Befragung. Zum anderen scheinen in der DIHK-Umfrage neue Konjunktursignale verglichen mit dem ifo Konjunkturtest tendenziell mit einer gewissen Verzögerung auf.

gen Fahrzeugbaus, dessen Orders davon besonders stark beeinflusst sind, war die Verringerung der Warenbestellungen im Berichtszeitraum mit 2% saisonbereinigt sogar höher als im Quartal davor (- 3/4%). Der industrielle Auftragsfluss aus dem Nicht-EWU-Ausland hat ins Plus gedreht. So übertrafen die Bestellungen aus dieser Region zwischen Oktober und Dezember den Vorquartalsstand saisonbereinigt um 4%. Demgegenüber verminderten sich die Inlandsaufträge erneut um 3%, und die Orders aus den EWU-Ländern sackten gar um 5 1/2% ab.

Orders von Vorleistungen weiter rückläufig, bei Investitionsgütern dagegen im Plus

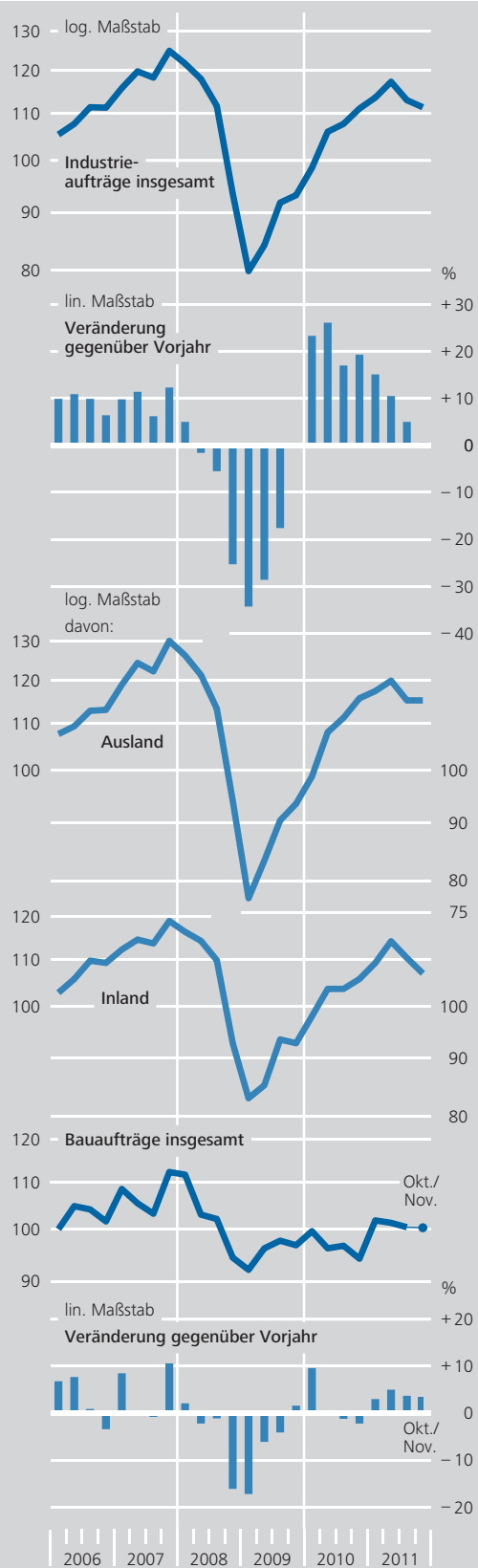
Der im vierten Quartal stark gesunkene Vorleistungsbedarf spricht dafür, dass die Wachstumsdelle auch die ersten Monate des Jahres 2012 kennzeichnen wird. Die Investitionsgüterbestellungen waren indessen saisonbereinigt bereits wieder aufwärtsgerichtet, wenngleich das Plus aufgrund der schwachen Nachfrage aus dem Euro-Raum nur verhalten ausfiel. Von Drittstaaten wurden Maschinen und Kfz aus deutscher Produktion allerdings wieder stark nachgefragt. Die Konsumgüternachfrage blieb im Herbst 2011 insgesamt leicht unter dem Vorquartalsniveau, wobei das Inlandsgeschäft den Ausschlag gab. Die nur noch moderate Rücknahme der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe von Oktober bis Januar um einen halben Prozentpunkt deutet aber im Einklang mit den Produktionserwartungen an, dass der Rückgang der industriellen Erzeugung im ersten Vierteljahr 2012 schwächer ausfallen wird als gegen Jahresende 2011.

Baunachfrage stark expansiv

Die lebhaftere Baunachfrage wird der Konjunktur auf absehbare Zeit kräftige Impulse verleihen. Dies gilt auch für die Wintermonate – es sei denn, die Witterung sorgt für längere Produktionsunterbrechungen. In diesem Fall wäre aber mit beträchtlichen Nachholeffekten im Frühjahr zu rechnen. Während der Tiefbau aufgrund der abnehmenden öffentlichen Nachfrage voraussichtlich zur Schwäche neigen wird, steht dem Hochbau eine Phase hoher Auslastung bevor. Die Auftragslage in diesem Segment ist gegenwärtig ausgesprochen güns-

Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



tig, auch weil sie sich aus dem Wohnungs- und Wirtschaftsbau gleichermaßen speist. Die Genehmigungen für Wohngebäude nehmen gemessen an den veranschlagten Baukosten in der Grundtendenz seit drei Jahren zu. Im Oktober und November 2011 lag das Volumen saisonbereinigt um 1¾% über dem Vorquartalsmittel. Im Wirtschaftsbau kam es in diesem Zeitraum zu einem sprunghaften Anstieg. Trotz generell hoher Volatilität und dem vergleichsweise bedeutenden Einfluss von Großprojekten ist es bemerkenswert, dass gewerbliche Hochbauten in den ersten beiden Herbstmonaten in einem Umfang genehmigt wurden, der das durchschnittliche Volumen der ersten neun Monate 2011 um gut ein Viertel übertroffen hat. Die Expansion der gewerblichen Baunachfrage ist schon seit einiger Zeit breit angelegt.

Besonders kräftig ist sie aber im Bereich der Betriebsgebäude ausgefallen, während der Zuwachs bei neu genehmigten Büro- und Verwaltungsbauten verhaltener war.

Der private Konsum wird die Konjunktur weiter unterstützen. Ausschlaggebend hierfür ist die anhaltend gute Stimmung der Verbraucher. Einkommensrisiken scheinen aus ihrer Sicht gegenwärtig nur in begrenztem Umfang zu bestehen. Dadurch rücken Sparmotive in den Hintergrund, zumal die Guthabenzinsen momentan extrem niedrig sind. Die privaten Haushalte sehen nicht nur die Zeit gekommen, größere Gebrauchsgüter anzuschaffen, sondern sie wenden wohl auch mehr Geld für Erholung, Freizeit und Unterhaltung auf.

*Aufwärtstendenz
beim privaten
Verbrauch*