

## Konjunktur in Deutschland

### Gesamtwirtschaftliche Lage

*Hochkonjunktur  
in Deutschland*

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer Hochkonjunkturphase. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Aktivität bereits in den ersten drei Quartalen des Jahres 2017 beträchtlich stärker als das Produktionspotenzial zugelegt hatte, stieg die Wirtschaftsleistung auch im letzten Jahresviertel kräftig an, gleichwohl mit etwas weniger Schub als zuvor. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte sich der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge saison- und kalenderbereinigt um 0,6% gegenüber dem Sommerquartal. Der vergleichbare Vorjahresstand wurde kalenderbereinigt um 2,9% übertroffen. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten übersteigt ihren langjährigen Durchschnitt inzwischen erheblich. Sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten ist die Stimmung

außerordentlich gut, zudem hat sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessert. Die ausgezeichnete Auftragslage der Industriebetriebe spricht dafür, dass das im Jahresverlauf 2017 erzielte hohe Expansionstempo nach dem Jahreswechsel anhält. Allerdings mehren sich die Anzeichen dafür, dass die deutsche Wirtschaft zunehmend mit Kapazitätsengpässen konfrontiert ist, die einer deutlich stärkeren Expansion im Wege stehen könnten.

Die Industrie behielt im letzten Quartal 2017 ihre Rolle als wichtigste Triebkraft des Aufschwungs bei. In ihrem Gefolge dürften die unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen ihre dynamische Aufwärtsbewegung ebenfalls fortgesetzt haben. Das Baugewerbe, das sich schon seit einiger Zeit erheblichen Kapazitätsengpässen gegenübersteht, konnte hingegen seine Produktion nicht weiter steigern.

*Industrie  
weiterhin  
Haupttriebkraft*

### Gesamtwirtschaftliche Produktion

2010 = 100, preis- und saisonbereinigt



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

Auf der Nachfrageseite beruhte das Wirtschaftswachstum im letzten Jahresviertel vor allem auf den Ausfuhren und den Ausrüstungsinvestitionen. Der florierende Welthandel sorgte für kräftige Absatzzuwächse bei den deutschen Exporteuren. Die gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen, die bereits in den ersten drei Quartalen 2017 schwungvoll gestiegen waren, wurden angesichts der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten weiter ausgeweitet. Vom privaten Verbrauch, der bis zum ersten Halbjahr 2017 eine wichtige Stütze des Aufschwungs gewesen war, kamen nach der Verschnaufpause im Sommer auch zum Jahresende nur wenige zusätzliche Impulse.

*Wachstum  
nachfrageseitig  
vor allem von  
Exporten und  
Ausrüstungen  
getragen*

Die deutschen Exporte stiegen zum Jahresende 2017 kräftig an. Die Erzeugnisse heimischer Unternehmen erfreuten sich – den bis November vorliegenden statistischen Angaben zufolge – sowohl innerhalb der Europäischen Währungsunion als auch in Drittstaaten einer regen Nachfrage. Dabei legten die Lieferungen in die Staaten außerhalb des Euroraums deut-

*Kräftiges  
Exportplus zum  
Jahresende*

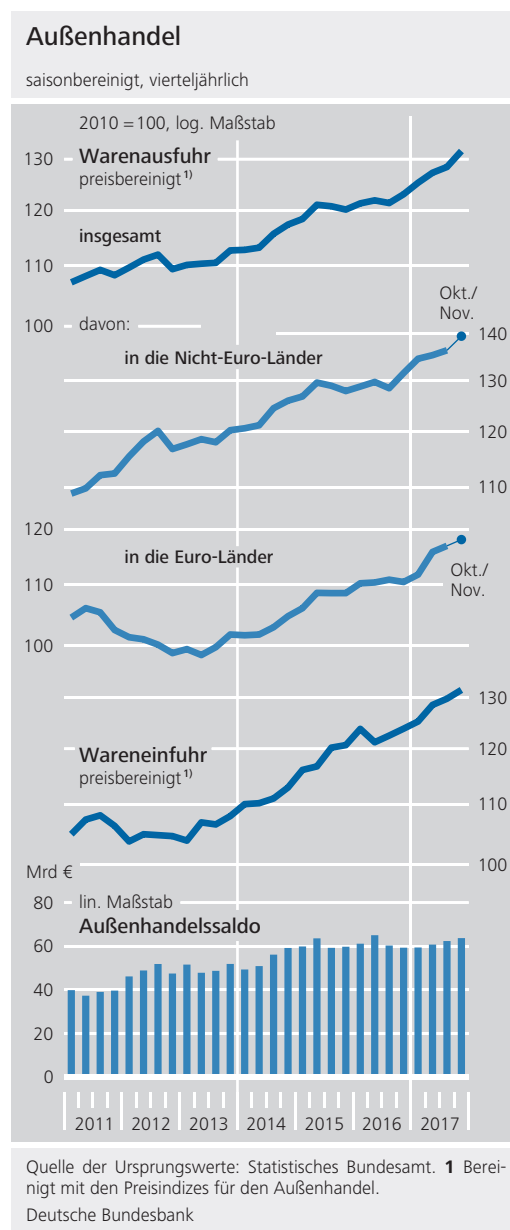
lich stärker zu. So blieb das China-Geschäft nach den ganz erheblichen Steigerungen im Vorquartal klar aufwärtsgerichtet. Auch die Warenlieferungen in die süd- und ostasiatischen Schwellenländer wurden kräftig ausgeweitet. Dies galt – nach einer schwachen Entwicklung im Sommerhalbjahr – auch für die Warenexporte in die Vereinigten Staaten und in das Vereinigte Königreich. Ferner verzeichnete der Güterabsatz in den mittel- und osteuropäischen Ländern beträchtliche Zuwächse. Die wertmäßigen Ausfuhren in die neuen Industrieländer Asiens, nach Japan und in die OPEC-Staaten blieben hingegen hinter ihrem Stand vom Sommer zurück.

*Ausrüstungs-  
investitionen  
weiter aufwärts-  
gerichtet*

In Anbetracht der weiter gestiegenen Auslastung der Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe sowie der günstigen konjunkturellen Perspektiven blieb die Investitionsneigung der Industriebetriebe hoch. Davon profitierten wichtige Zweige der heimischen Investitionsgüterindustrie. So verbuchten sowohl der Maschinenbau als auch die Hersteller von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen erhebliche Zuwächse ihrer Inlandsumsätze. Die hohe Investitionsnachfrage kam zudem Unternehmen aus dem Ausland zugute, worauf das deutliche Plus bei den bis November vorliegenden Investitionsgüterimporten hindeutet. Allerdings hielten sich wie schon im Sommer die Unternehmen bei der Erweiterung der Kraftfahrzeug-Flotten auch im letzten Jahresviertel zurück.

*Bauinvestitionen  
im  
Seitwärtsgang*

Die Bauinvestitionen blieben im letzten Jahresviertel 2017 ohne Schwung und verweilten annähernd auf dem zuvor erreichten ausgesprochen hohen Niveau. Zunehmend bindende Kapazitätsengpässe könnten ausschlaggebend dafür gewesen sein, dass es am Bau nicht weiter aufwärtsging. Die bis November vorliegenden Angaben zu den Umsätzen im Bauhauptgewerbe weisen jedoch darauf hin, dass die Investitionen in den privaten Wohnungsbau in der Berichtsperiode deutlich zulegen (Erläuterungen zur Entwicklung der Preise



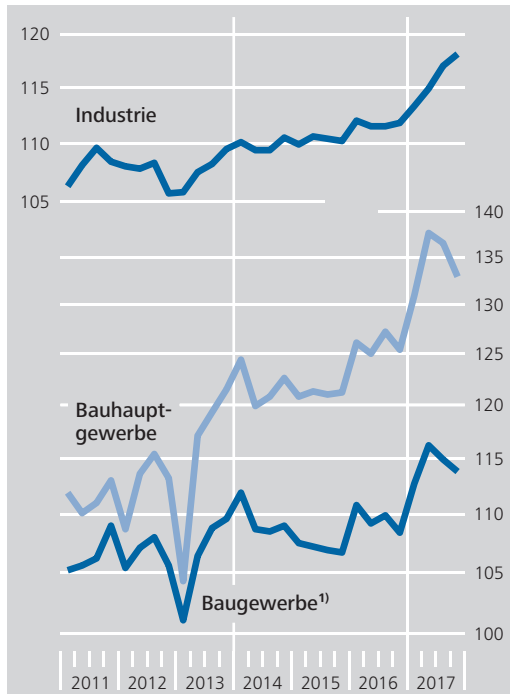
für Wohnimmobilien im vergangenen Jahr finden sich auf S. 52 ff.). Die gewerblichen Nichtwohnbauinvestitionen gingen hingegen wohl merklich zurück.

Wie schon im Sommer dürften die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben den Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge auch zum Jahresende 2017 weitgehend auf dem hohen Niveau gehalten haben. Zwar erwarben sie in der Berichtsperiode erheblich mehr Personenkraftwagen, wobei die dynamische Autoconjunktur wohl mit Rabatten und Umstiegsprämien für Dieselfahrzeuge im Zuge des Abgaskandals zusammengehangen haben dürfte.

*Privater Konsum  
verhalten*

### Produktion in der Industrie und im Baugewerbe

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. <sup>1</sup> Bauhauptgewerbe und Ausbaugewerbe.  
 Deutsche Bundesbank

### Sektorale Tendenzen

Die industrielle Erzeugung setzte im Jahreschlussquartal 2017 ihre Aufwärtsbewegung fort und übertraf saisonbereinigt den Stand vom Sommer deutlich um 1%. Am stärksten expandierte dabei die Ausbringung von Vorleistungsgütern. Insbesondere die Hersteller von chemischen Erzeugnissen konnten kräftige Steigerungen verbuchen. Das Produktionsplus im Investitionsgütergewerbe fiel hingegen deutlich verhaltener aus. Dies war vor allem auf die Kfz-Branche zurückzuführen, die nach dem ganz erheblichen Wachstum während der Sommermonate das hohe Vorquartalsniveau leicht verfehlte. Die Fertigung der Konsumgüterproduzenten verharrte auf dem Vorquartalsstand.

*Fortsetzung des Industriebooms*

Vor dem Hintergrund des anhaltenden Booms in der Industrie erhöhte sich der Nutzungsgrad der Sachanlagen im Verarbeitenden Gewerbe laut ifo Institut erheblich. Er erreichte den höchsten Wert seit einer Dekade und lag nur noch geringfügig unter dem historischen Höchststand seit der Wiedervereinigung.

*Kapazitätsauslastung in der Industrie weiter gestiegen*

Die realen Umsätze im Einzelhandel (ohne Kraftfahrzeuge) stiegen dank des florierenden Geschäfts im Internet- und Versandhandel weiter an. Der Absatz von IKT-Geräten verzeichnete hingegen zum Jahresende einen herben Einbruch. Zudem hielten sich die Verbraucher mit ihren Ausgaben für Leistungen des Gastgewerbes und bei Auslandsreisen zurück.

Die Produktion im Baugewerbe schrumpfte im letzten Quartal 2017 saisonbereinigt deutlich (-1%). Ausschlaggebend dafür war ein kräftiger Rückgang der Bauleistung im Bauhauptgewerbe vor allem im Dezember; dabei könnte eine Rolle gespielt haben, dass die Arbeitnehmer zum Jahresende aufgestauten Urlaub nahmen. Etwas Auftrieb verlieh dagegen das Ausbaugewerbe, das im Berichtsquartal beachtlich expandierte. Damit sank die Bauaktivität insgesamt – nach dem ausgesprochen starken ersten Halbjahr 2017 – bereits zum zweiten Mal in Folge. Der hohe und steigende Anteil von Baubetrieben, die laut ifo Institut Produktionsbehinderungen aufgrund der fehlenden Fachkräfte gemeldet haben, spricht im Verbund mit der sehr hohen Geräteauslastung und der weit überdurchschnittlichen Reichweite der Aufträge in der Branche dafür, dass der Rückgang weniger einer nachgebenden Nachfrage als vielmehr signifikanten Kapazitätsengpässen geschuldet

*Baugewerbe bei weiterhin hoher Auslastung erneut mit Rückgang*

*Mehr Warenimporte vor allem aus dem Euroraum*

Die Importe legten im Jahreschlussquartal 2017 im Vorquartalsvergleich kräftig zu. Besonders gefragt waren – den bis November vorliegenden Angaben zufolge – Vorleistungs- und Konsumgüter aus dem Ausland, aber auch die Einfuhr von Investitionsgütern nahm deutlich zu. Regional betrachtet wurden erheblich mehr Waren vor allem aus den Ländern des Euroraums bezogen, während die Lieferungen aus Drittstaaten nach Ausschaltung der Preiseffekte wohl kaum über den Stand vom Sommer hinausgingen.

ist. Hierzu passt die markante Verstärkung des Anstiegs der Baupreise.

*Weiterhin hohe Dynamik im Dienstleistungssektor*

Die Geschäftstätigkeiten im Dienstleistungsgewerbe weiteten sich im Jahresschlussquartal 2017 wohl erneut spürbar aus. So expandierten die preisbereinigten Umsätze im Großhandel im Gefolge der regen Industriekonjunktur erheblich, nachdem sie sich im Sommer noch recht verhalten entwickelt hatten. Auch der Kfz-Handel florierte dank der hohen Pkw-Nachfrage der privaten Haushalte. Der preisbereinigte Absatz im Einzelhandel (ohne Kfz) erhöhte sich ebenfalls. Insgesamt signalisiert das breit gefächerte sehr gute Stimmungsbild, dass auch die sonstigen Dienstleistungsbranchen ein deutliches Umsatzplus verbuchen konnten.

## Arbeitsmarkt

*Außerordentlich günstige Lage und Aussichten am Arbeitsmarkt*

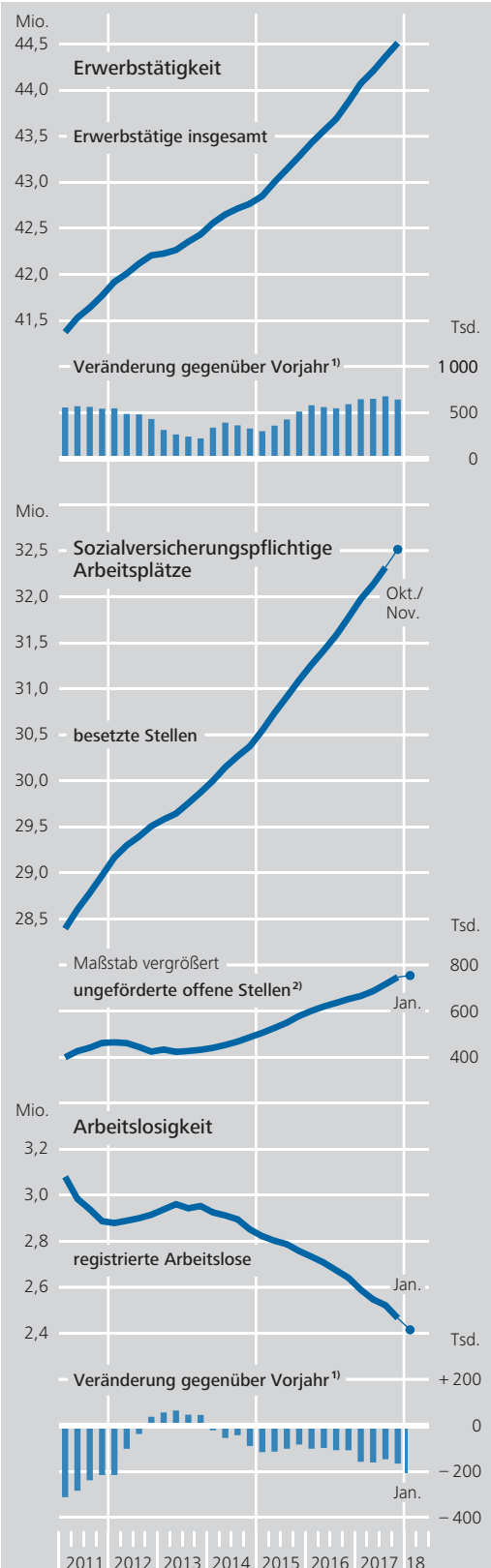
Der Arbeitsmarkt in Deutschland präsentierte sich auch in den Herbstmonaten des Jahres 2017 in hervorragender Verfassung. Die Erwerbstätigkeit stieg wie in den Vorquartalen kräftig an. Dies galt insbesondere für die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, und zwar sowohl unter den Einheimischen als auch unter den Zuwanderern. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich von ihrem bereits erreichten niedrigen Stand weiter. Das Angebot offener Stellen nahm auch im Berichtsquartal weiter zu. Andere Frühindikatoren versprechen ebenfalls günstige Aussichten für die nächsten Monate. Gleichwohl dürfte die Stellenbesetzung in der derzeitigen Situation hoher Arbeitsnachfrage schwieriger werden.

*Gleichmäßig kräftiger Beschäftigungszuwachs*

Im Schlussquartal 2017 erhöhte sich die Erwerbstätigkeit im Inland saisonbereinigt um 150 000 Personen oder 0,3%. Somit stieg die Gesamtbeschäftigung bereits das dritte Quartal in Folge mit gleichmäßig kräftigem Tempo an. Die Zunahme wurde allein durch die Ausweitung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen, welche gemäß ersten Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) für Oktober und November um 0,5% gegenüber

### Arbeitsmarkt

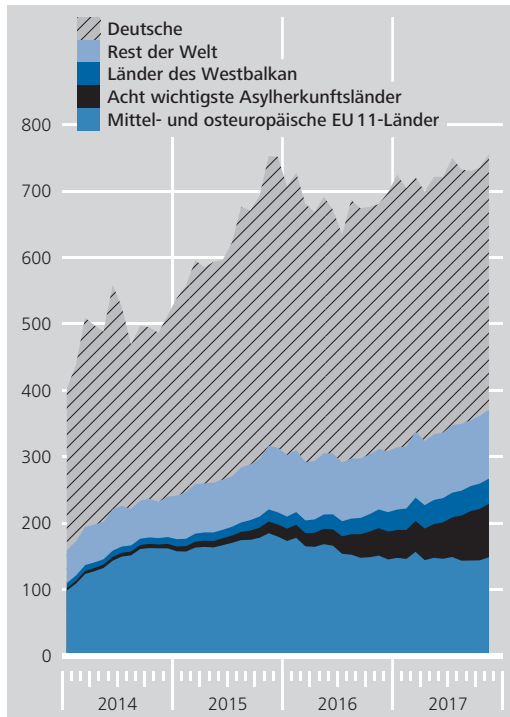
saisonbereinigt, vierteljährlich



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. **1** Nicht saisonbereinigt. **2** Ohne Stellen und ohne Stellen mit Arbeitsort im Ausland.  
 Deutsche Bundesbank

### Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte nach Staatsangehörigkeit

Tausend Personen, Zuwachs gegenüber Vorjahresmonat



Quelle: Bundesagentur für Arbeit.  
 Deutsche Bundesbank

dem Durchschnitt der Sommermonate wuchs. Im Gegensatz dazu stand der rückläufige Trend in der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung sowie der Selbständigkeit.

Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Stellen stieg in nahezu allen Branchen an. Besonders große Zuwächse verzeichneten der Bereich der wirtschaftlichen Dienstleistungen, die Logistik und die Informations- und Kommunikationsbranche. Nach zwei schwächeren Quartalen nahm auch die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Bereich der Arbeitnehmerüberlassung zuletzt wieder stärker zu. Das Gesundheits- und Sozialwesen, das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe trugen ebenfalls nennenswert zum Anstieg der regulären Stellen mit Sozialversicherungspflicht bei. Obwohl sich die Zunahme im Verarbeitenden Gewerbe gegenüber dem Sommerhalbjahr etwas intensivierte, fiel das Wachstum unterdurchschnittlich aus. In der Finanz- und Ver-

*Fast alle Sektoren bauen Beschäftigung auf*

sicherungsbranche ging auch zuletzt die Beschäftigung weiter zurück.

Die bereits seit einigen Jahren anhaltend hohe Arbeitsnachfrage in sozialversicherungspflichtigen Stellen konnte trotz der Aktivierung von inaktiven oder arbeitslosen Personen nur zum Teil mit Arbeitskräften aus dem Inland gestillt werden. Im November 2017 hatten knapp die Hälfte der binnen Jahresfrist insgesamt 756 000 zusätzlichen Personen in sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung eine nichtdeutsche Staatsangehörigkeit. Trotz nachlassender relativer Bedeutung für den Beschäftigungsaufbau hatte zuletzt noch rund jede fünfte zusätzlich eingestellte Person eine Staatsangehörigkeit der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten. Die Arbeitsmarktintegration der Flüchtlinge schritt weiter voran und erreichte – über die Einstellung in Praktika oder Minijobs hinaus – nunmehr auch in der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung einen bedeutenden Anteil an der gesamten Zunahme von gut einem Zehntel.<sup>1</sup> Darüber hinaus spiegelte sich die Ende 2015 eingeführte Möglichkeit zur Arbeitsmigration für Personen aus den Westbalkanländern – eine Reaktion auf die im Winter 2014/2015 sehr hohe Asylnmigration aus dieser Region – mit jedem zwanzigsten zusätzlich Eingestellten ebenfalls wider.

*Verschiebung in der Zusammensetzung der Zuwanderer am Beschäftigungsaufbau*

Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich im Herbst 2017 in saisonbereinigter Rechnung deutlich. Der Rückgang fiel mit 56 000 Personen im Durchschnitt des Berichtszeitraums stärker aus als im Vorquartal. Die entsprechende Quote ging um 0,2 Prozentpunkte gegenüber dem Durchschnitt der Sommermonate zurück. Auch im Januar setzte sich die positive Entwicklung fort, die Arbeitslosenquote betrug zuletzt nur noch 5,4%. Der Rückgang war im Wesentlichen auf verringerte Zahlen im Grundversicherungssystem zurückzuführen. Zwar stieg die Chance Langzeitarbeitsloser, ihre Arbeitslosig-

*Arbeitslosigkeit weiter rückläufig*

<sup>1</sup> Gemessen an den Personen mit einer Staatsangehörigkeit aus den acht wichtigsten Asylherkunftsländern (Syrien, Irak, Iran, Afghanistan und Pakistan sowie aus Afrika die Länder Eritrea, Nigeria und Somalia).

keit mit einer Beschäftigungsaufnahme zu beenden, nur wenig. Allerdings gab es, von Flüchtlingen abgesehen, verhältnismäßig wenige Zugänge in das Grundsicherungssystem. Das Risiko, arbeitslos zu werden, sank stark, und die meisten Kurzeitarbeitslosen finden in der derzeitigen Situation hoher Arbeitskräfte-nachfrage relativ zügig wieder eine neue Stelle.

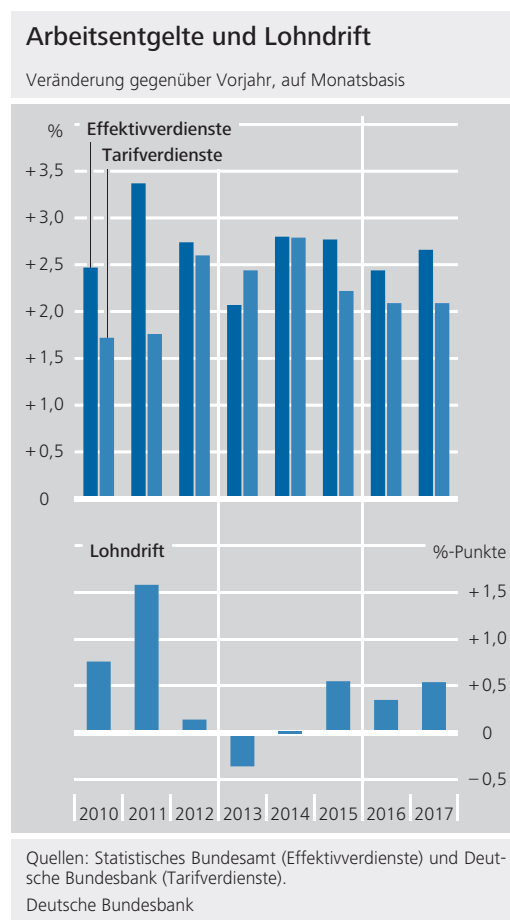
*Arbeitsmarkt-  
aussichten  
weiterhin  
sehr gut*

Die Unternehmen wollen ihren Beschäftigungsstand weiterhin ausweiten. Laut ifo Beschäftigungsbarometer sind die Absichten der gewerblichen Wirtschaft für die nächsten drei Monate außerordentlich expansiv. Dies bestätigen auch das IAB-Arbeitsmarktbarometer Beschäftigung sowie der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X). Wie zuvor wurden vor allem mehr Vakanzten bei den unternehmensnahen Dienstleistern sowie im Produzierenden Gewerbe gemeldet. Hierbei dürfte auch die Schwierigkeit, geeignetes Personal zu finden, eine Rolle spielen. Die Vakanzzeiten von offenen Stellen, die bei der BA gemeldet sind, stiegen zuletzt nochmals deutlich an. Die Teilkomponente zur Arbeitslosigkeit des IAB-Arbeitsmarktbarometers stabilisierte sich zuletzt auf recht hohem Niveau und lässt für die folgenden Monate einen Fortgang des rückläufigen Trends bei der Arbeitslosigkeit erwarten.

## ■ Löhne und Preise

*Tarifverdienste  
stiegen im  
Herbst 2017  
weiterhin nur  
moderat*

Im Herbst 2017 setzte sich der – gemessen an der hohen Auslastung am Arbeitsmarkt – verhaltene Anstieg der Tarifverdienste fort. Die tariflichen Grundvergütungen wiesen mit 2,1% eine ebenso moderate Vorjahresrate wie im dritten Quartal auf. Die Tarifverdienste insgesamt, also einschließlich Nebenvereinbarungen, übertrafen den Vorjahresstand wegen Basis-effekten aufgrund von Einmalzahlungen im Vorjahr und Absenkungen von Jahressonderleistungen im Berichtsjahr lediglich um 1,8%. Die bereits in den Vorperioden deutlich stärkere Zunahme der Effektivverdienste dürfte sich fortgesetzt haben.



Auch im gesamten Jahr 2017 wurden die Tarifverdienste (einschl. Nebenvereinbarungen) wie bereits im Jahr 2016 mit 2,1% gegenüber dem Vorjahr nur moderat angehoben. Zu einem gewissen Grad beruhte dies auf niedrigen Entgeltanhebungen aus zweiten Stufen früherer Lohnrunden, die unter dem Einfluss sehr geringer Preissteigerungen der Jahre 2015 und 2016 abgeschlossen worden waren. Zu einem größeren Teil prägten allerdings maßvolle Neuabschlüsse der Tarifrunde 2017 die Lohndynamik. Neben der in einigen Branchen schwachen Produktivitätsentwicklung dürften verstärkt nicht lohnbezogene Komponenten, die sich nicht unmittelbar in den Entgelttabellen niederschlagen, das tariflich vereinbarte Lohnergebnis gedämpft haben.

*Auch im Jahr  
2017 insgesamt  
nur verhaltenes  
Tarifplus, ...*

Vor allem aufgrund der sehr günstigen Konjunktur und der Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt stiegen die Effektivverdienste im vergangenen Jahr gemäß dem ersten vorläufigen Jahresergebnis mit 2,6% deutlich stärker als die

*... aber  
deutlich positive  
Lohndrift*



## Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2017

Der breit angelegte Preisauftrieb bei Wohnimmobilien in Deutschland setzte sich im vergangenen Jahr fort. Gleichwohl nahm die seit einiger Zeit recht hohe Preissteigerungsrate im Berichtsjahr nicht weiter zu. Während sich Wohnraum in städtischen Gebieten mit mehr oder weniger unvermindertem Tempo verteuerte, ermäßigte sich der Preisanstieg in Deutschland insgesamt etwas. Von den anders als in den Vorjahren nicht weiter sinkenden Zinsen ging im vergangenen Jahr kein zusätzlicher Nachfrageschub aus. Zudem dürfte die Angebotsausweitung im Jahr 2017 deutlich zugelegt haben. In den Städten liegen die Preise von Wohneigentum weiterhin deutlich über dem Niveau, das durch die längerfristigen wirtschaftlichen und demografischen Einflussfaktoren gerechtfertigt erscheint.<sup>1)</sup>

Der Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erhöhte sich im vergangenen Jahr um 5¾%, nachdem er im Jahr zuvor um 6% zugelegt hatte. Auch den Ergebnissen weiterer Preisindikatoren für Wohneigentum zufolge ermäßigte sich die Teuerung bei Immobilienpreisen in Deutschland im Berichtsjahr etwas. Der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes zeigt für die ersten drei Quartale des Jahres 2017, den jüngsten verfügbaren Datenstand, einen Zuwachs von 4% gegenüber dem Vorjahreszeitraum an. Im Jahr 2016 hatte er noch um 6% zugenommen. Dem EPX-Hauspreisindex der Hypoport AG zufolge verteuerten sich Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2017 um 6¼%, und damit 1¾ Prozentpunkte weniger als im Jahr zuvor.

In den deutschen Städten insgesamt ließ der Preisauftrieb bei Wohnimmobilien hingegen

nicht nach. Laut Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG stiegen die Preise für Wohneigentum dort nach wie vor kräftig um rund 9%, und damit etwas mehr als in den drei vorausgehenden Jahren, als sie sich um durchschnittlich 7½% erhöht hatten.<sup>2)</sup> In den sieben Großstädten, in denen Wohnraum bereits überdurchschnittlich teuer ist, ermäßigte sich die Preisdynamik zwar um 1¾ Prozentpunkte auf 9¼%; gleichwohl lag die Rate oberhalb des jahresdurchschnittlichen Wertes der drei vorherigen Jahre.<sup>3)</sup> Bei Mietshäusern in den Städten sowie in Deutschland insgesamt lag die Teuerungsrate wie schon im Vorjahr deutlich höher als bei selbstgenutzten Wohnimmobilien. Die Städteergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Nachfrage nach städtischem Wohnraum, auch angesichts des überaus hohen Preisniveaus in den Großstädten, weiter auf Orte außerhalb der bislang gefragten Metropolen richtet. Mit Blick auf die etwas ermäßigte Preisdynamik in Deutschland insgesamt scheinen die Städte im Vergleich zum ländlichen Raum an Attraktivität gewonnen zu haben.

Die nach wie vor kräftigen Preissteigerungen bei Wohnungen in den städtischen Gebieten gingen auch mit kräftigen Erhöhungen der Mieten bei Neuverträgen in Höhe von 7¼% einher, die sich vorwiegend aus Mietanpassungen bei Wiederbezügen er-

<sup>1</sup> Diese Ausführungen beziehen sich auf die realwirtschaftliche Einordnung der Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt. Für eine Bewertung aus Finanzstabilitätssicht ist darüber hinaus erforderlich, Aspekte der Wohnimmobilienfinanzierung mit in den Blick zu nehmen.

<sup>2</sup> Die Preisangaben für Wohnimmobilien in den 127 Städten im Jahr 2016 wurden mit der aktuellen Datenerlieferung um durchschnittlich ¾ Prozentpunkte nach oben korrigiert.

<sup>3</sup> Zu den sieben Großstädten zählen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt am Main, Köln, München und Stuttgart.

geben. In den Großstädten wurden die Neuvertragsmieten bei Bestandsobjekten gar um 9¼% angehoben. Die Verteuerung bei der Überlassung von Wohnraum erreichte damit im Berichtsjahr einen neuen Höchststand seit Beginn des aktuellen Nachfragebooms am Wohnimmobilienmarkt.

Die guten Einkommensaussichten der privaten Haushalte sowie die äußerst günstigen Arbeitsmarktbedingungen trugen auch im Berichtsjahr zur kräftigen Wohnraumnachfrage bei. Von den Zinsen für Hypothekendarlehen ging indes im vergangenen Jahr keine zusätzliche Entlastung der Haushalte beim Erwerb von Wohneigentum mehr aus. Die bereits zuvor historisch niedrige durchschnittliche Rate für Hypothekendarlehen pendelte sich im Jahr 2017 leicht über ihrem Vorjahresniveau bei 1,7% ein. Das gesamtwirtschaftliche Immobilienpreis-Einkommen-Verhältnis nahm im Berichtsjahr von seinem erhöhten Niveau aus spürbar schwächer zu als im Vorjahr.<sup>4)</sup> Darüber hinaus dürften die städtischen Gebiete auch im Jahr 2017 nicht an Attraktivität bei der Wohnortwahl inländischer und aus dem Ausland neu zugezogener Haushalte eingebüßt haben.<sup>5)</sup>

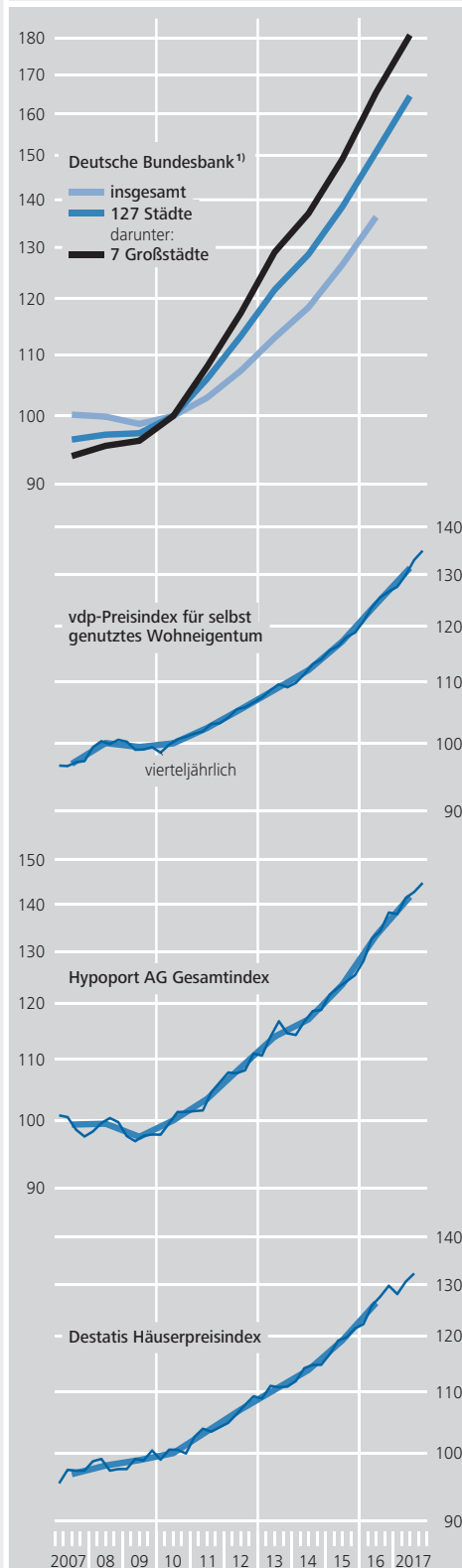
Das zusätzliche Wohnraumangebot übertraf im Jahr 2017 den Zuwachs im Vorjahr, als etwa 278 000 Einheiten fertiggestellt wurden, schätzungsweise erneut deutlich. Ein Großteil dürfte dabei auf den Geschosswohnungsbau entfallen sein, wobei vermutlich auch der verfügbare Wohnraum in der Kategorie Wohnheime, die auch die Unterkünfte für Flüchtlinge umfasst, deutlich ausgeweitet wurde. Die Anzahl geplanter Wohnungsbauvorhaben war im vergangenen Jahr hin-

<sup>4</sup> Vgl.: Indikatorensystem der Deutschen Bundesbank zum deutschen Wohnimmobilienmarkt, abrufbar unter <http://www.bundesbank.de/wohnmobilien>

<sup>5</sup> Laut Angaben in der Regionaldatenbank des Statistischen Bundesamtes hatte die Bevölkerungszahl in den Städten insgesamt im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2015 um 4,1%, in den Großstädten um 5,5% zugenommen.

### Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100, Jahreswerte, log. Maßstab



<sup>1</sup> Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG.  
 Deutsche Bundesbank



gegen erstmals seit Beginn des Immobilienmarktbooms rückläufig. Mit schätzungsweise 345 000 Einheiten wurden etwa 7,5% weniger Genehmigungen erteilt als im Vorjahr. Damals hatte es auch aufgrund von Sondereffekten eine überaus kräftige Steigerung von mehr als 20% gegeben.<sup>6)</sup> Angesichts der sehr hohen Kapazitätsauslastung sowie des aufgelaufenen Auftragsbestandes im Hochbau zogen die Preise für Bauleistungen an neuen Wohngebäuden im Jahr 2017 mit 3% nochmals stärker an als im Vorjahr, als sie sich bereits spürbar erhöht hatten. Gleichwohl stellt die kostspielige Ausweitung von verfügbarem Bauland nach wie vor den Hauptengpass bei der Wohnraumausweitung dar. Laut Angaben des Statistischen Bundesamtes nahmen die Preise von Baugrundstücken im ersten Halbjahr 2017 um rund 12% zu. Im Jahr 2016 hatten sie im Vergleich zu ihrer jahresdurchschnittlichen Dynamik der Jahre 2010 bis 2015 bereits deutlich stärker zugelegt.

Insgesamt übertraf die erhöhte Preisdynamik bei Wohnimmobilien wohl auch im vergangenen Jahr diejenige Rate, die durch demografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren angezeigt wäre. Die Preisübertreibungen in den Städten insgesamt betragen gemäß aktuellen Schätzergebnissen im Jahr 2017 zwischen 15% und 30%.<sup>7)</sup> In Großstädten, in denen bereits zuvor beträchtliche Überbewertungen gemessen wurden, dürften die Preisabweichungen nochmals zugenommen haben und mittlerweile bei 35% liegen. Weitere Standardindikatoren zur Beurteilung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien legen ebenfalls nahe, dass sich insbesondere in den Städten die Preise relativ zu ihren fundamentalen Bestimmungsfaktoren weiter erhöht haben. Beispielsweise übertraf dort das Kaufpreis-Jahresmiete-Verhältnis bei Wohnungen, welches im bisherigen Verlauf des Immobilienmarktbooms bereits deutlich gestiegen

war, im vergangenen Jahr seinen langjährigen Mittelwert seit der Wiedervereinigung um rund 15%. In den sieben Großstädten lag dieser Wert zuletzt bei 25%.<sup>8)</sup> Demnach erreichte die Preis-Miete-Relation in diesen Gebieten im vergangenen Jahr ihren Höchststand seit Beginn der 1990er Jahre.

---

**6** Vorzieheffekte bei den Baugenehmigungen im Zusammenhang mit den zum Jahreswechsel 2015/2016 verschärften Anforderungen an die Energiestandards von neuen Wohngebäuden könnten eine Rolle gespielt haben.

**7** Die Angaben beruhen u. a. auf einem regional differenzierten Schätzmodell. Sie beziehen sich dabei auf einen geschätzten fundamentalen Immobilienpreis, dem konzeptionell die nachhaltigen Komponenten der wirtschaftlichen und soziodemografischen Einflussgrößen zugrunde liegen. Vgl.: F. Kajuth, T. Knetsch und N. Pinkwart (2016), *Assessing House Prices in Germany: Evidence from a Regional Dataset*, *Journal of European Real Estate Research* 9 (3), S. 286–307. Preisdaten für das Jahr 2017 liegen momentan wie üblich lediglich für das Teilgebiet der Städte vor. Die Schätzergebnisse, die den aktuellen Angaben zu den Überwertungen zugrunde liegen, beruhen auf dem Stützzeitraum bis zum Jahr 2016; bis dahin reichen derzeit die kreisspezifischen Preisinformationen für Deutschland insgesamt.

**8** Dabei fließt auch der Beitrag des außerordentlichen Zinsrückgangs im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2016, der das tatsächliche Preis-Miete-Verhältnis für sich genommen erhöhte, in das Referenzmaß ein. In einem hypothetischen Szenario ohne Zinsrückgang seit dem Jahr 2010 läge der Referenzwert deutlich niedriger und die Preisabweichungen fielen größer aus.

Tarifverdienste. Hinzu kamen lohnsteigernde Impulse von der Anhebung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns zu Jahresbeginn und dem schrittweisen Auslaufen der branchenspezifischen Ausnahmeregelungen zum Mindestlohn.

*Tarifrunde 2018 unter günstigen wirtschaftlichen Vorzeichen*

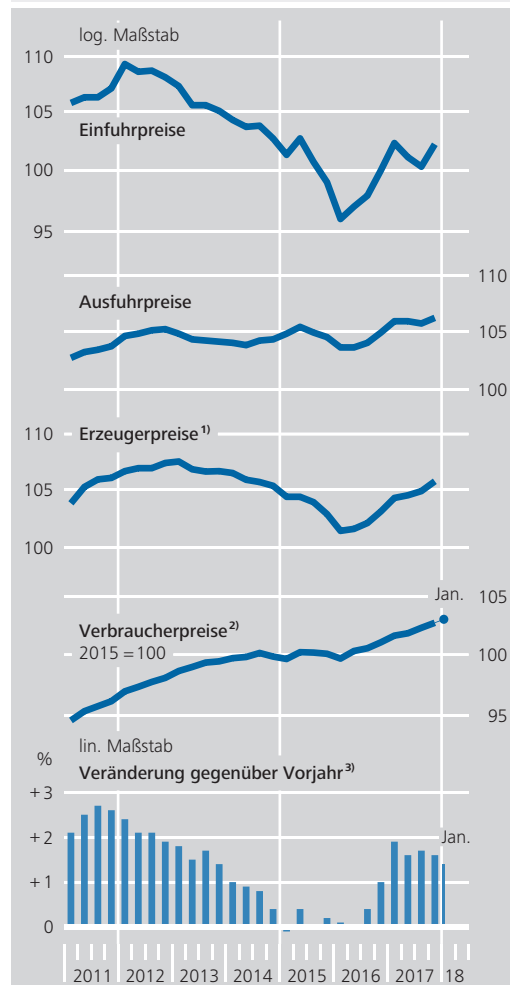
Die diesjährige Tarifrunde deckt wichtige Branchen wie die Metall- und Elektroindustrie, das Bauhauptgewerbe, den Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen und die Chemische Industrie ab und betrifft rund 9½ Millionen Beschäftigte. Bisher veröffentlichte Lohnforderungen der Gewerkschaften belaufen sich überwiegend auf 6% und liegen damit in einer leicht höheren Größenordnung als im Vorjahr. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit dem kräftigen Wirtschaftswachstum und zunehmenden Personalengpässen am Arbeitsmarkt lassen insgesamt spürbar stärkere Lohnsteigerungen als in den Vorjahren erwarten. In dieses Bild passt der jüngste Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie mit einem dauerhaften Anstieg der tabellenwirksamen Leistungen um 4,3% ab April 2018 sowie weiteren deutlichen Aufbesserungen der Vergütungen im Jahr 2019. Bemerkenswert an der Vereinbarung in dieser Schlüsselbranche der deutschen Industrie sind darüber hinaus die geschaffenen, zum Teil innovativen Modelle, mit denen eine höhere Flexibilität der Arbeitszeitgestaltung ermöglicht wird.

*Im Herbst erneut deutlicher Anstieg der Verbraucherpreise; Kernrate durch Sondereffekte merklich gedämpft*

Die Verbraucherpreise stiegen zum Jahresende gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) mit saisonbereinigt 0,4% gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr erneut deutlich an. Dahinter standen vor allem höhere Preise für Energie, infolge des kräftigen Anziehens der Rohölnotierungen, und für Nahrungsmittel. Ohne diese beiden Komponenten gerechnet, schwächte sich der Preisanstieg spürbar ab. Bei den Dienstleistungen, die sich zuvor recht deutlich verteuert hatten, dämpften kräftige Kürzungen bei Preisen für Reiseleistungen und bei Kfz-Versicherungspolizen. Bei den Industriegütern ohne Energie nahm der Preisauftrieb zwar ebenfalls ab, er blieb aber immer

## Einfuhr-, Ausfuhr-, Erzeuger- und Verbraucherpreise

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. **1** Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz. **2** Harmonisierter Verbraucherpreisindex. **3** Nicht saisonbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

noch positiv, obwohl die entsprechenden Einfuhrpreise seit der Euro-Aufwertung im Frühjahr im Trend rückläufig waren. Die Gesamtrate gegenüber dem Vorjahreszeitraum blieb mit 1,6% näherungsweise konstant, ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet sank sie dagegen von 1,5% auf 1,2%.<sup>2)</sup>

Im Jahresdurchschnitt 2017 zog die HVPI-Rate vor allem wegen des Umschwungs bei den Energiepreisen, aber auch wegen stärker steigender Preise für Nahrungsmittel sprunghaft

<sup>2</sup> Beim VPI insgesamt betrug die Rate weiterhin +1,7%.

*Anziehen der Kernrate im Gesamtjahr 2017 im Einklang mit zunehmender gesamtwirtschaftlicher Überauslastung*

von 0,4% auf 1,7% an.<sup>3)</sup> Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) erhöhte sich auf 1,3%, nachdem sie drei Jahre lang bei 1,1% verharrt hatte. Hierbei machte sich vor allem die höhere Teuerungsrate der Industriegüter ohne Energie bemerkbar. Seit Beginn der Europäischen Währungsunion war die Rate nur im Jahr 2012, als es zu einer kräftigen Euro-Abwertung gekommen war, und im Jahr 2007, als der Mehrwertsteuersatz deutlich angehoben worden war, genauso hoch. Bei den Dienstleistungen fiel der Anstieg der Teuerung zwar augenscheinlich moderater aus; allerdings ist dabei mit in den Blick zu nehmen, dass von der Pflegereform zu Jahresbeginn 2017 ein dämpfender Beitrag ausging. Insgesamt korrespondiert die anziehende Kernrate recht gut mit der zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Überauslastung.

*Anstieg der Verbraucherpreise im Januar durch volatile Komponenten gebremst*

Zu Jahresbeginn 2018 blieben die Verbraucherpreise insgesamt saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat allerdings unverändert. Der Vorjahresabstand verminderte sich beim HVPI insgesamt von 1,6% auf 1,4% und sank für den Index ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet leicht.<sup>4)</sup> Dies lag vor allem daran, dass die Preise von Reiseleistungen und Bekleidung, die beide sehr schwankungsanfällig sind,<sup>5)</sup> merklich zurückgingen. Bei den Bekleidungspreisen mag eine Rolle gespielt haben, dass der Absatz von Winterware wohl unter dem vergleichsweise milden Wetter litt. Blendet man allerdings diese beiden Komponenten aus, so erhöhte sich die Kernrate nach dem Wegfall des negativen Beitrags durch die Pflegereform auf 1,4%. Denn andere Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie verteuerten sich weiter. Die Preise von Energie sowie Nahrungsmitteln änderten sich hingegen nur wenig.

## Auftragslage und Perspektiven

Die deutsche Wirtschaft dürfte im ersten Quartal des Jahres 2018 an das hohe mittlere Expansionstempo des Vorjahres anknüpfen. Dabei

bleibt die Industrie angesichts des zuletzt sehr hohen Auftragszuflusses wohl der wesentliche Treiber des Aufschwungs. Die damit verbundene weiterhin sehr hohe Auslastung der Sachanlagen im Verarbeitenden Gewerbe dürfte zur Folge haben, dass sich die Bereitschaft der Unternehmen, in neue Anlagen zu investieren, weiter erhöht. Allerdings steigt laut ifo Institut der Anteil der Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe, die Produktionsbehinderungen aufgrund des Fachkräftemangels melden, sodass der Produktionsausweitung von dieser Seite nach und nach Grenzen gesetzt werden könnten.

Die Stimmung der deutschen Wirtschaft ist nach wie vor von viel Optimismus geprägt. Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft befindet sich auch nach der Jahreswende auf einem sehr hohen Niveau. Einer leichten Eintrübung der Geschäftserwartungen stand dabei eine deutliche Verbesserung der Geschäftslagebeurteilung gegenüber. Dies war insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe der Fall. Auch in den anderen Branchen der gewerblichen Wirtschaft – im Bauhauptgewerbe und im Handel – änderte sich das sehr gute Stimmungsbild kaum. Eine ungebrochene Zuversicht herrschte laut ifo Institut ebenso im übrigen Dienstleistungsbereich (ohne Handel). Dieses Bild einer außerordentlich guten Stimmung deckt sich mit den Ergebnissen der Umfrage des deutschen Industrie- und Handelskammertags zu Jahresbeginn, die auf Antworten einer größeren Zahl von Unternehmen basiert und sich bezüglich der Erwartungen auf einen teilweise längeren Zeithorizont von bis zu einem Jahr bezieht. Im Vergleich zur Herbstumfrage besserten sich sowohl die Beurteilung der Geschäftslage als auch die Geschäfts- und Exporterwartungen der Unternehmen deutlich. Die Investitions- und Beschäftigungsabsichten

*Unverändert gute Stimmung in der deutschen Wirtschaft*

*Kräftiges Wirtschaftswachstum setzt sich fort*

<sup>3</sup> Beim VPI waren es +1,8%, nach +0,5%.

<sup>4</sup> Beim VPI insgesamt waren es +1,6%, nach +1,7%.

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Volatilität der klassischen Kernrate in Deutschland, Monatsbericht, November 2017, S. 52 ff.

der Betriebe waren ebenfalls klar aufwärtsgerichtet.

*Blendende Auftragslage in der Industrie*

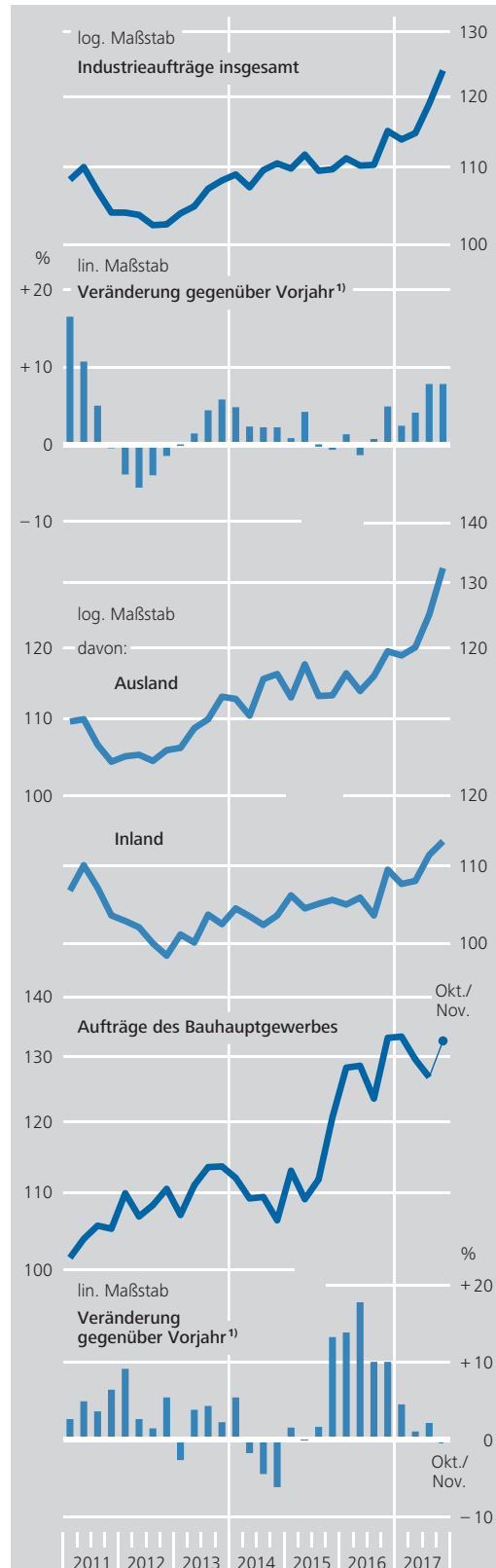
Der industrielle Auftragseingang stieg zum Jahresende 2017 erneut sehr kräftig an. Dies ist insofern bemerkenswert, als er bereits während der Sommermonate erheblich zugelegt hatte. Zwar war im Herbst der Orderzufluss größtenteils Großaufträgen zu verdanken, die häufig erst mit Verzögerung produktionswirksam werden; doch auch ohne Großaufträge gerechnet war ein starker Zuwachs in den Auftragsbüchern zu verzeichnen. Nach Branchen aufgeschlüsselt fiel der Auftragschub breit verteilt aus. In regionaler Hinsicht dominierten die Impulse aus dem Ausland. Besonders stark war die Nachfrage aus dem Euroraum, wobei allerdings der Anteil der Großaufträge im Bereich des sonstigen Fahrzeugbaus, der häufig einer originären Nachfrage aus Drittstaaten entstammt, ausgesprochen hoch ausgefallen war. Der Orderzufluss war im zweiten Halbjahr so kräftig, dass der Auftragsbestand trotz deutlicher Ausweitung der Produktion stark zunahm. So kletterten die Bestände an noch nicht abgearbeiteten Aufträgen im Verarbeitenden Gewerbe laut ifo Institut auf ein neues Rekordhoch. Auch die Auftragsreichweite übertraf ihren bisherigen Höchstwert.

*Bauwirtschaft wohl an der Kapazitätsgrenze*

Im Bauhauptgewerbe stieg der Auftragseingang im Oktober und November – bis dahin liegen statistische Angaben vor – gegenüber dem Sommerquartal kräftig an. Vor allem im Wohnungsbau und – mit gewissen Abstrichen – im Tiefbau wurden mehr Orders verbucht. Aber ungeachtet der hohen Nachfrage und der gut gefüllten Auftragsbücher – und abgesehen von möglicherweise durch die milde Witterung im Januar ausgelösten Einmaleffekten – dürfte die Produktion in der Bauwirtschaft im Winterquartal 2018 nur verhalten zulegen. Denn die Branche sieht sich gemäß Umfragen des ifo Instituts signifikanten Kapazitätsengpässen gegenüber, und zwar sowohl mit Blick auf die sehr hohe Geräteauslastung als auch in Bezug auf den erheblichen Fachkräftemangel.

**Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen**

Volumen, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. <sup>1</sup> Nur kalenderbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

*Weiterhin  
günstige  
Rahmenbedin-  
gungen für  
den privaten  
Verbrauch*

Die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch, der nach kräftigen Zuwächsen im ersten Halbjahr 2017 in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres wohl eine Verschnaufpause einlegte, bleiben günstig. Hierzu zählen die ausgesprochen vorteilhaften Perspektiven für die Beschäftigung und spürbar steigende Verdienste. Im Einklang damit verweilt die Stim-

mung der Verbraucher nach dem von der Gesellschaft für Konsumforschung ermittelten Konsumklimaindex auf sehr hohem Niveau. Die Konjunkturerwartungen der Konsumenten hellten sich laut Umfrageergebnissen zuletzt besonders deutlich auf und erreichten ein Siebenjahreshoch.