

Konjunktur in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Lage

Spürbarer Rückgang der Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2012

Die Aufwärtsbewegung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung in Deutschland ist am Jahresende 2012 unterbrochen worden. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat sich der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge im vierten Quartal saison- und kalenderbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal verringert. Damit mündete die Nachfrageabschwächung, die vor mehr als einem Jahr ihren Ausgang genommen hatte und von der Verlangsamung des globalen Wachstumstempos, rezessiven Tendenzen im Euro-Raum sowie erheblichen Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Bewältigung der Schuldenkrisen hervorgerufen worden war, in einen spürbaren Dämpfer für die deutsche Konjunktur. Die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist im Herbst allenfalls knapp gehalten

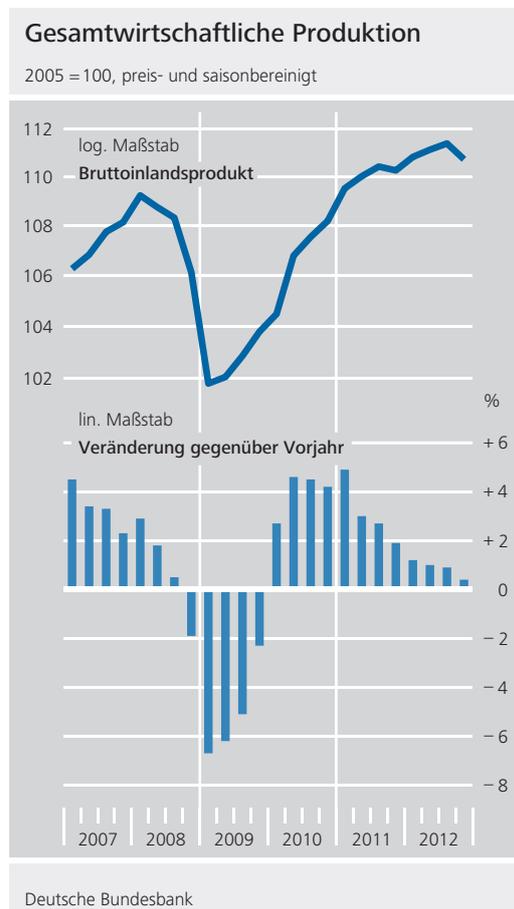
worden, nachdem es bereits in den Vorquartalen infolge des unter die Potenzialrate abflauenden Wirtschaftswachstums zu Abstrichen beim Nutzungsgrad gekommen war. Im Vorjahresvergleich stand für das BIP kalenderbereinigt nur noch ein Plus von 0,4% zu Buche.

Im Berichtszeitraum drückten zum einen die rückläufigen Ausfuhren die Wirtschaftsleistung ins Minus. Zum anderen konnte sich die Investitionskonjunktur nicht von ihrer negativen Grundtendenz lösen. Die aufwärtsgerichteten Komponenten hatten diesen stark dämpfenden Einflüssen insgesamt nur wenig entgegenzusetzen. So sind vom privaten Verbrauch erneut lediglich verhaltene Impulse gekommen. Im Wohnungsbau begrenzte – abgesehen von Witterungseinflüssen am Jahresende – die Schwerpunktverlagerung der Nachfrage von Eigenheimen auf Geschosswohnungen die Steigerung des bereits erhöhten Aktivitätsniveaus. Dass von der Beruhigung der Lage an den Finanzmärkten im Euro-Raum im Verlauf des vierten Quartals noch keine belebenden Effekte insbesondere auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ausgingen, ist vor dem Hintergrund der üblichen Wirkungsverzögerungen nicht erstaunlich.

Kontraktive Einflüsse vom Export und den Ausrüstungsinvestitionen hierfür ausschlaggebend

Das Auslandsgeschäft der Unternehmen war im Herbst 2012 in der Breite rückläufig. Die realen Warenausfuhren dürften im letzten Jahresviertel den Vorquartalsstand saisonbereinigt um rund 2¼% unterschritten haben. Vor allem wurden weniger Investitionsgüter im Ausland abgesetzt. Neben den Automobilfirmen traf es die Produzenten von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen. Der Maschinenbau verbuchte bereits das zweite Quartal in Folge ein spürbares Minus. Demgegenüber gab es bei den Exporteuren von Vorleistungen und Konsumgütern kaum Einbußen im Auslandsabsatz.

Ausfuhren von Investitionsgütern deutlich zurückgegangen



Markanter Umschwung beim Kfz-Geschäft mit Drittländern

Mit den Automobilexporten in den außereuropäischen Raum drehte das zentrale, bis in den Sommer hinein noch stark wirksame Belegungsmoment ins Negative. Zum markanten Umschwung im Kfz-Geschäft passt, dass die Lieferungen in die USA, die im Sommer beträchtlich zugelegt hatten, diesmal saisonbereinigt nicht so hoch ausfielen. Derselbe Effekt dürfte auch die Exporte in die OPEC-Staaten belastet haben. Im Asienhandel überwogen ebenfalls die negativen Vorzeichen, wobei gerade nach China weniger Kraftfahrzeuge geliefert wurden. Lediglich die neuen Industrieländer dieser Region bildeten – nach einer stagnativen Entwicklung im Sommerhalbjahr – eine Ausnahme. Des Weiteren gaben die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen Länder sowie nach Russland nach.

Exporte in den Euro-Raum weiterhin mit negativen Vorzeichen

Die Warenlieferungen in den Euro-Raum sind im Berichtsquartal zwar nicht ganz so stark zurückgegangen wie die Exporte in Drittländer. Im Gegensatz dazu unterbrach hier der Dämpfer aber nicht eine zuvor klar aufwärtsgerichtete Grundtendenz, sondern gab einer ohnehin kraftlosen Bewegung einen Drall nach unten. Als Belastungsfaktor erwies sich einmal mehr das Geschäft mit italienischen, aber auch mit spanischen Kunden. Außerdem überwogen zuletzt auf anderen wichtigen innereuropäischen Märkten wie den Niederlanden oder Österreich die negativen Vorzeichen. Die Exporte nach Frankreich hielten sich im Herbst allein wegen der nach wie vor kräftigen Zulieferungen für die gemeinsame Luftfahrzeugproduktion.

Importvolumen weniger stark gesunken

Die Einfuhren schnitten im Herbst 2012 im Vergleich zu den Exporten besser ab. So gingen die realen Warenlieferungen ausländischer Erzeuger nach Deutschland im Berichtszeitraum saisonbereinigt um etwa 1¼% zurück. Der im Sommerhalbjahr stark angewachsene Außenhandelsüberschuss wurde wieder spürbar zurückgeführt. Zum Jahresende expandierten die Energieeinfuhren ausgesprochen kräftig. Im Durchschnitt der Monate Oktober und November übertrafen sie den Vorquartalsstand real um rund ein Zehntel. Allerdings konnten die



Rückgänge bei den Importen von Vorleistungen und Investitionsgütern nicht kompensiert werden. Während im Ausland gefertigte Maschinen ebenso wie Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse sowie elektrische Ausrüstungen deutlich weniger gefragt waren als im Vorquartal, verminderten sich die Importe von Kraftwagen und Kraftwagenteilen nur wenig. Von Bedeutung war zudem das beträchtliche Minus bei den Einfuhren aus dem Bereich des sonstigen Fahrzeugbaus, die häufig von Monat zu Monat stark schwanken und im Vorquartal einen hohen Zuwachs aufgewiesen hatten. Der Bezug von

Konsumgütern verzeichnete dagegen ein leichtes Plus gegenüber dem Vorquartal.

*Ausrüstungs-
investitionen
nochmals
schwächer*

Der Erwerb beweglicher Anlagegüter hat im Jahresschlussquartal 2012 weiter nachgegeben. Damit sind die Ausrüstungsinvestitionen seit mehr als einem Jahr auf einem Abwärtspfad. Vor dem Hintergrund der mäßigen Sachanlagenutzung standen Kapazitätserweiterungen verständlicherweise nicht auf der Tagesordnung. Die Zurückhaltung scheint aber auch die Modernisierung des Maschinenparks und der Fahrzeugflotten erfasst zu haben. Hierfür spricht, dass die Ausgaben für neue Ausrüstungen die Abschreibungen für technischen Verschleiß und wirtschaftliches Veralten zuletzt nur noch knapp übertroffen haben. Im Kontext der schwachen Investitionskonjunktur fehlt es dem gewerblichen Bau ebenfalls an Impulsen. Dass er verglichen mit den Ausrüstungsinvestitionen aber nicht ganz so stark zur Schwäche neigte, könnte an den außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen gelegen haben. Diese sind für Bauprojekte wegen des gewöhnlich relativ hohen Fremdfinanzierungsanteils von zentraler Bedeutung. Zudem wird das Rentabilitätskalkül von Bauvorhaben aufgrund des langen Amortisationszeitraums von der gegenwärtigen Nachfrageschwäche und Unsicherheit weniger stark beeinflusst als im Fall von Anlagegütern mit kürzerer Nutzungsdauer.

*Wohnungsbau
tendenziell nicht
mehr ganz so
expansiv*

Die Rahmenbedingungen für die Wohnungsbauinvestitionen waren im Herbst nach wie vor ausgesprochen vorteilhaft. Wie in den Vorquartalen dürfte die Expansion aber nicht mehr das hohe Tempo der Jahre 2010 und 2011 erreicht haben. Dies liegt zu einem erheblichen Teil an der Gewichtungverschiebung der Neubauproduktion vom Eigenheim- zum Geschosswohnungsbau, zum anderen aber auch an dem bereits erreichten erhöhten Niveau. So begrenzen die demographischen Eckdaten den Bedarf an neuen Einfamilienhäusern in stärkerem Umfang als die Nachfrage nach Wohnungen. Letztere kann – gerade wenn Kapitalanlageentscheidungen eine große Rolle spielen – auf niedrige Zinsen vergleichsweise kräftig

reagieren. Im öffentlichen Bau könnte sich die Stabilisierung auf niedrigem Niveau der Tendenz nach fortgesetzt haben.

Von der Verbrauchskonjunktur gehen weiterhin lediglich verhaltene Impulse aus. So ist der private Konsum im Herbst gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt erneut leicht gestiegen. Zwar sind die Einzelhandelsumsätze im Herbst zurückgegangen. Es gab jedoch im letzten Jahresviertel saisonbereinigt wieder mehr Pkw-Zulassungen privater Halter, und es wurden die Heizölvorräte aufgefüllt. Das Konsumklima blieb den Umfragen der GfK zufolge überaus optimistisch. Ausschlaggebend dafür waren die gute Arbeitsmarktsituation und die kräftigen Verdienstzuwächse.

*Privater Konsum
erneut verhalten
gestiegen*

■ Sektorale Tendenzen

Die Fertigung der Industrie wurde im vierten Quartal 2012 saisonbereinigt um 3¼% gegenüber den Sommermonaten zurückgenommen. Die Abstriche fielen bei den Investitionsgüterherstellern mit 4¼% überdurchschnittlich aus. Das lag vor allem daran, dass die Kfz-Produktion um 8% zurückgefahren wurde, nachdem sie in den Sommermonaten aufgrund der Verkürzung von Werksferien einen ausgesprochen hohen Stand erreicht hatte. Überdies drosselten die Maschinenbauer sowie die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie elektrischen Ausrüstungen ihren Ausstoß mit 3¼% beziehungsweise 5% in beträchtlichem Umfang. Demgegenüber wurde die Erzeugung im sonstigen Fahrzeugbau spürbar ausgeweitet, um den verhältnismäßig zahlreichen Kaufwünschen der vergangenen Monate zügig nachzukommen. Im Vorleistungsgüterbereich verringerte sich der Ausstoß im Herbst saisonbereinigt um 2¾%, nachdem es bereits in den Sommermonaten einen spürbaren Rückgang gegeben hatte. Die Fertigung von Konsumgütern sank im Berichtszeitraum relativ wenig unter den Vorquartalsstand (–¾%).

*Industrie-
produktion sehr
kräftig zurück-
gegangen*

*Industrie-
kapazitäten
unter Normal-
auslastung*

Im Einklang mit dem Produktionsrückgang im Herbst stehen die vom ifo Institut erhobenen Angaben zur Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes, die zu Beginn des Berichtsquartals eine deutliche Verminderung gegenüber der Jahresmitte ausgewiesen haben. Im Januar 2013 meldeten die Unternehmen eine leichte Zunahme des Nutzungsgrades für das laufende Quartal. Allerdings lag er mit gut 82% der betrieblichen Vollaustattung weiterhin spürbar unter seinem langfristigen Mittelwert. Für die wieder verbesserte Auslastung zeichnen im Wesentlichen die Hersteller von Vorleistungsgütern verantwortlich. Der Nutzungsgrad im Investitionsgütersektor liegt am aktuellen Rand hingegen unverändert deutlich unterhalb seines langfristigen Mittelwerts.

*Hohe Bau-
produktion
am Jahresende
nicht gehalten,
Energie-
erzeugung
ebenfalls mit
Abstrichen*

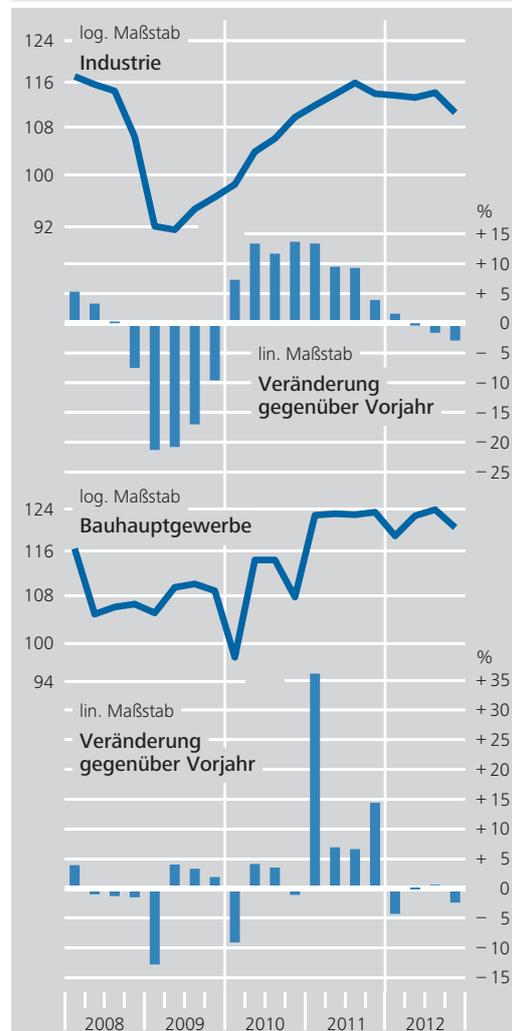
Im Bauhauptgewerbe gab die Erzeugung im vierten Quartal 2012 in saisonbereinigter Rechnung mit 2¾% deutlich gegenüber den Sommermonaten nach. Hierfür war ausschlaggebend, dass im Dezember die Bautätigkeit stark nachgelassen hat. Dies könnte dadurch erklärt werden, dass Bauunternehmen nach der witterungsbedingten Unterbrechung durch Eis und Schnee in der ersten Monatshälfte die Produktion bis zum Jahresende nicht mehr aufgenommen haben.¹⁾ Im Tiefbau war der Rückgang mit 4¼% deutlich kräftiger als im Hochbau (-2%). Die Energieproduktion hat im Herbst das erhöhte Niveau der Sommermonate saisonbereinigt nicht gehalten (-1¾%).

*Dienstleistungs-
konjunktur im
Sog der
schwachen
industriellen
Erzeugung*

Die Geschäftsaktivitäten im Dienstleistungssektor könnten sich im Jahresschlussquartal 2012 als Folge der schwachen Erzeugung im Produzierenden Gewerbe etwas verringert haben. Ein Indiz dafür sind die Einschätzungen der Geschäftslage, die nach Angaben des ifo Instituts und des ZEW moderat zurückgenommen wurden. Vor allem die industrienahen Dienstleistungsbranchen dürften gehemmt worden sein. Beispielsweise deutet die in den Herbstmonaten saisonbereinigt spürbar geringere Fahrleistung von Lastkraftwagen auf mautpflichtigen Straßen darauf hin, dass das Transportgewerbe in Mitleidenschaft gezogen wurde. Den gegen-

Produktion in der Industrie und im Bauhauptgewerbe

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

wärtig lediglich für Oktober und November vorliegenden Umsatzergebnissen zufolge musste der Kfz-Handel ebenfalls Abstriche hinnehmen. Die Umsätze im Großhandel blieben auf dem im Sommer deutlich gesunkenen Niveau. Aber auch in einigen konsumnahen Dienstleistungsbereichen ließ die Geschäftstätigkeit

¹ Gemessen an den Befragungsergebnissen des ifo Instituts zum Ausmaß der Produktionsbehinderungen durch Witterungseinflüsse schneidet der Dezember 2012 im saisonalen Vergleich nicht überdurchschnittlich ab. Dasselbe gilt in der Monatsdurchschnittsbetrachtung für die Zahl der Eistage. Allerdings lagen sie diesmal allesamt in der ersten Dezemberhälfte. Außerdem hat die Geräteauslastung, die ebenfalls vom ifo Institut in diesem Sektor monatlich erfragt wird, im Dezember saisonbereinigt das zyklisch hohe Niveau des Sommerhalbjahres deutlich unterschritten.

tigkeit nach. Im Einzelhandel war ein moderater Absatzrückgang zu verbuchen. Zudem konnte sich der Umsatz im Gastgewerbe nicht auf dem Stand der Sommermonate halten. Den baunahen Handwerken kam weiterhin das hohe Aktivitätsniveau der Bauwirtschaft zugute.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Seitwärtsbewegung am Arbeitsmarkt

Am Arbeitsmarkt hat die Konjunkturschwäche bislang kaum Spuren hinterlassen. Aus dem in den vergangenen Monaten mehrfach revidierten Zahlenmaterial ergibt sich nunmehr,²⁾ dass der Erwerbstätigenstand im Schlussvierteljahr 2012 den Durchschnitt der Sommermonate um 24 000 Personen oder 0,1% übertroffen hat. Vor allem wurden zusätzliche sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze besetzt. Demgegenüber nahmen Selbständigkeit und Ein-Euro-Jobs aufgrund reduzierter arbeitsmarktpolitischer Förderung ab. Der Bestand an Personen in ausschließlich geringfügiger Beschäftigung verläuft seit einiger Zeit ohne klaren Trend.

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aufwärtsgerichtet

Der Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, der sich im Herbst saisonbereinigt auf 49 000 Personen oder 0,2% belief, speiste sich vor allem aus den wirtschaftlichen Dienstleistungsbereichen (ohne Arbeitnehmerüberlassung) mit einem Plus von 1¼%. Das Gesundheits- und Sozialwesen leistete mit + ¼% zwar immer noch einen positiven Beitrag; kräftige Beschäftigungsschübe gehören dort allerdings vorerst der Vergangenheit an. Im Verarbeitenden Gewerbe war trotz des Rückschlags der Branchenkonjunktur eine geringe Zunahme zu verzeichnen. Die Arbeitsmarktwirkungen der schwachen Industrieproduktion spiegeln sich vor allem darin wider, dass die Beschäftigung in der Leiharbeit in den ersten beiden Monaten des Herbstquartals nochmals um 2¾% gesunken ist, nachdem sie sich im Sommerhalbjahr insgesamt schon um 5% verringert hatte.

Im Berichtszeitraum waren im Durchschnitt saisonbereinigt 27 000 Personen mehr arbeitslos gemeldet als im Sommer. Dadurch stieg die Zahl der Arbeitslosen auf 2,93 Millionen, und die Quote erhöhte sich um 0,1 Prozentpunkte auf 6,9%. Der Anstieg ist rechnerisch zur Gänze auf eine Zunahme im Versicherungssystem (SGB III) zurückzuführen, in dem sich konjunkturelle Einflüsse in der Regel zuerst niederschlagen. Vor dem Hintergrund, dass sich der gesamtwirtschaftliche Nutzungsgrad bei den erheblichen Einbußen im Schlussquartal allenfalls knapp in der Normalauslastung gehalten hat, ist der nach wie vor sehr niedrige Bestand von 951 000 Personen bemerkenswert. Die Arbeitslosigkeit in der Grundsicherung (SGB II) ist geringfügig gesunken. Damit sind die konjunkturellen Belastungseffekte noch nicht im nachgelagerten Transfersystem angekommen.

Die gesamte Unterbeschäftigung, die auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen einbezieht, ist im Verlauf des Herbstvierteljahres saisonbereinigt nicht weiter gesunken. Dadurch ist der lang anhaltende Rückgang unterbrochen worden, der zu einem Gutteil damit in Verbindung stand, dass im Kontext der günstigen Arbeitsmarktlage Maßnahmen der Arbeitsagenturen – insbesondere bei den Arbeitsgelegenheiten und der Förderung der Selbständigkeit – verringert wurden. Im Berichtszeitraum wurden die Instrumente zur Aktivierung und beruflichen Eingliederung Arbeitsloser maßvoll ausgeweitet. Auch die Kurzarbeit wurde etwas stärker genutzt. Gleichwohl deuten 70 000 Beschäftigte in der konjunkturell bedingten Kurzarbeit im November aus gesamtwirtschaftlicher Sicht auf eine geringe Inanspruchnahme hin, zumal die Anmeldungen seit September nicht mehr gestiegen sind.

Im Januar 2013 sank die Zahl der registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt erstmals seit Anfang 2012 wieder spürbar, die Quote ver-

Registrierte Arbeitslosigkeit zwischen Oktober und Dezember noch gestiegen

Lang anhaltender Rückgang in der Unterbeschäftigung unterbrochen

Registrierte Arbeitslosigkeit im Januar 2013 wieder gesunken

²⁾ Nach der Abwärtskorrektur im November 2012 hat das Statistische Bundesamt die Daten zur Erwerbstätigkeit insbesondere für das zweite Halbjahr in kurzer Abfolge zweimal beträchtlich nach oben revidiert.

minderte sich auf 6,8%. Dabei könnte eine Rolle gespielt haben, dass die Erhebung vor dem Kälteeinbruch zur Monatsmitte erfolgte und deshalb von der Witterung weniger stark als sonst im Januar üblich dämpfende Einflüsse ausgingen. Denkbar wäre aber auch, dass sich die Unternehmen in den letzten Monaten möglicherweise wieder mehr an den mittelfristigen Rekrutierungsnotwendigkeiten orientiert haben.

*Aussichten am
 Arbeitsmarkt
 weniger belastet*

Die Frühindikatoren am Arbeitsmarkt liefern weitere Hinweise dafür, dass die Einstellungsbereitschaft der Firmen seit dem Herbst gestiegen ist. So tendiert das ifo Beschäftigungsbarometer seit November nach oben, nachdem es fast zwei Jahre lang vom bisherigen Rekordstand aus langsam nachgegeben hatte.³⁾ Demgegenüber war der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) auch im Schlussvierteljahr 2012 noch leicht rückläufig gewesen. Hierfür war wohl der Nachfragerückgang in der Arbeitnehmerüberlassung ausschlaggebend, da auf diesen Sektor generell viele der angebotenen Stellen entfallen. Von der Leiharbeit abgesehen ist das Stellenangebot weithin stabil, im Verarbeitenden Gewerbe war die Zahl der Vakanzen gleichwohl etwas geringer als ein Quartal zuvor.

■ Löhne und Preise

*Anhaltend hoher
 Zuwachs der
 Tarifverdienste*

Der Zuwachs der Tarifverdienste fiel im Schlussquartal 2012 mit 2,8% ebenso hoch aus wie im Sommer. Die Vorjahrsrate der tariflichen Grundvergütungen hingegen ging leicht zurück auf

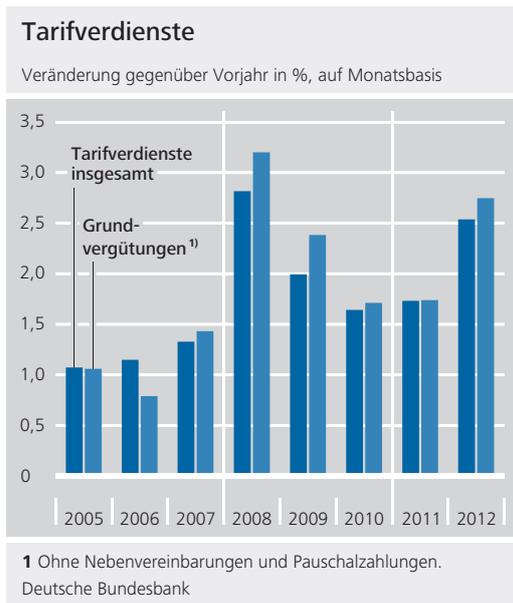
³ Im Dezember 2012 wurde das ifo Beschäftigungsbarometer erstmals auf Basis eines erweiterten Berichtskreises veröffentlicht. Neben der sog. gewerblichen Wirtschaft (d. h. Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe sowie Groß- und Einzelhandel) fließen nunmehr auch Angaben über die kurzfristigen Beschäftigungspläne der unternehmensnahen Dienstleister in die Indexberechnung ein. Der neue Index reicht bis ins Jahr 2002 zurück. Dass die Zeitreihe des neuen Index im Vergleich zu der des alten weniger volatil ist, lässt sich mit der grundsätzlich geringeren Schwankungsanfälligkeit der Beschäftigungsbewegungen im Dienstleistungsbereich erklären. Am aktuellen Rand sind die Indexverläufe in neuer und alter Abgrenzung – abgesehen vom Niveauunterschied – sehr ähnlich.

Arbeitsmarkt

saisonbereinigt, vierteljährlich



¹ Ohne Saisonstellen und ohne Stellen mit Arbeitsort im Ausland. ² Ab Mai 2009 Arbeitslose ohne Personen, mit deren Vermittlung Dritte neu beauftragt wurden.



2,8% (zuvor 2,9%).⁴⁾ In der anstehenden großen Tarifrunde legen die Gewerkschaften offensichtlich erneut Wert auf kräftige Entgeltanhebungen. Die bisher veröffentlichten Lohn- und Gehaltsforderungen stehen den letztjährigen nicht nach.

Effektiv- und Tarifverdienste 2012 fast im Gleichschritt

Die Verdienstentwicklung im vergangenen Jahr war von der insgesamt guten Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage geprägt. So stiegen die Effektivverdienste 2012 mit 2,6% nur geringfügig stärker als die Tarifvergütungen mit 2,5%. Die Gesamtsumme der Prämienzahlungen lag damit vermutlich ähnlich hoch wie im Jahr 2011. Der Zuwachs der Tarifentgelte insgesamt weicht seit einiger Zeit nicht mehr wesentlich von der Steigerung der Grundvergütungen ab. Dies liegt daran, dass in den Lohnrunden der letzten beiden Jahre weit überwiegend dauerhafte Entgeltanhebungen vereinbart wurden, während Einmalzahlungen nur noch in Einzelfällen eine Rolle spielten.

Anstieg bei Einfuhrpreisen und Erzeugerpreisen

Im Schlussquartal 2012 sind die Preise auf allen Wirtschaftsstufen trotz der Seitwärtsbewegung der Rohölnotierungen und der Erholung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem Vorquartal spürbar gestiegen. Die Einfuhrpreise für Energie zogen im Quartalsvergleich saisonbereinigt recht kräftig an, weil sich die temporäre Schwäche an den Rohölmärkten im Juni noch

in den Einfuhrpreisen vom Juli niedergeschlagen hatte. Bei Vorleistungen wirkten die verbesserten Aussichten für die globale Konjunktur der Aufwertung des Euro entgegen. Die Preise von importierten Investitions- und Konsumgütern gaben hingegen wechselkursbedingt nach. Auf der inländischen Erzeugerstufe erhöhten sich die Energiepreise aufgrund des geringeren Rohölanteils wesentlich verhaltener als bei den Einfuhren. Ansonsten zeigte sich die Preistendenz hier ungünstiger als auf der Einfuhrstufe. Insgesamt stiegen die Einfuhrpreise saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal um 0,4% und die gewerblichen Erzeugerpreise um 0,5% an. Im Auslandsabsatz wurden die Preise mit 0,2% schwächer angehoben. Die Terms of Trade gaben nur wenig nach. Sie notierten aber leicht über dem Stand des Vorjahres. Bei den Einfuhren verringerte sich der Vorjahrsabstand der Preise weiter auf 1,0%, während er sich bei den inländischen Erzeugerpreisen nach einem Tiefpunkt im dritten Vierteljahr wieder leicht auf 1,5% erhöhte.

Bau- und Immobilienpreise weiterhin ansteigend

Obwohl die Nachfrage auf den Wohnungsmärkten recht lebhaft blieb, wurden die Wohnbaupreise mit 0,3% ähnlich moderat wie im Vorquartal angehoben. Ihr Vorjahrsabstand belief sich unverändert auf 2,5%. Hierin kommt möglicherweise zum Ausdruck, dass sich der Anstieg der Materialkosten im Laufe des Jahres abgeschwächt hat. Nach Berechnungen des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken erhöhten sich die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum gegenüber dem dritten Quartal um 1%. Die Vorjahrsrate belief sich auf 3½%. Damit setzten sich die kräftigen Preissteigerungen, die im Vorjahr begonnen hatten, auch im Jahr 2012 fort (detaillierte Erläuterungen zur Entwicklung der Immobilienmärkte und insbesondere der Häuserpreise im Jahr 2012 finden sich auf den S. 55 ff.).

⁴ Das Statistische Bundesamt meldet für die tariflichen Grundvergütungen einen Anstieg von 3,1% im Herbst-, nach 3,2% im Sommerquartal. Unterschiede zum Tarifindex der Bundesbank ergeben sich daraus, dass das Statistische Bundesamt die Beamten in seinem Index unberücksichtigt lässt und jeweils nur den ersten Monat eines Quartals meldet.

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2012

Die kräftige Aufwärtsbewegung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland hat sich im Jahr 2012 fortgesetzt. Im Vergleich zu 2011 schwächte sich die Preisdynamik zwar in den Großstädten und Ballungsgebieten ab, sie gewann aber sichtbar an Breite. So übertrugen sich die Preisimpulse von den Städten ins Umland, vom Neubau- ins Gebrauchtimmobiliensegment und von den Geschosswohnungen auf Einfamilienhäuser. Darüber hinaus ist der Mietwohnungsmarkt erkennbar in Bewegung geraten. Die dahinter stehenden Ausweichreaktionen wirken zusammen mit den nach wie vor umfangreichen Bestandserweiterungen der angespannten Lage auf den boomenden Teilmärkten entgegen. Die gesamtwirtschaftlichen Risiken, die mit kräftigen Teuerungstendenzen an den Häusermärkten verbunden sein können, bestehen nicht zuletzt aufgrund der breiteren Streuung des Preisauftriebs jedoch unvermindert weiter.

Die Preise von Wohnimmobilien erhöhten sich im Jahr 2012 laut Berechnungen auf Basis der von der BulwienGesa AG zur Verfügung gestellten Angaben für 125 Städte um 5¼% gegenüber 2011. Damit war die Verteuerung praktisch genauso stark wie im Jahr zuvor (+ 5½%). Die Preissteigerungen in den 125 Städten haben wohl erneut über dem gesamtdeutschen Mittel gelegen. Aufgrund der regionalen Ausstrahleffekte dürfte der Abstand aber nicht mehr so groß wie 2011 gewesen sein, als er sich – gemessen an der Veränderungsrate des erst später vorliegenden Gesamtindex (413 Städte und Landkreise) – auf 2¾ Prozentpunkte belaufen hatte. Unter dieser Maßgabe ist das Bild konsistent mit der Beschleunigungstendenz, die sich aus anderen, den Gesamtmarkt gut abdeckenden Preisindikatoren ablesen lässt.¹⁾ So erhöhte sich der Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) im

Jahresdurchschnitt 2012 um 3%, nach 2½% im Jahr zuvor.²⁾ Den Ergebnissen des von der Hypoport AG veröffentlichten Gesamtindex zufolge stiegen die Immobilienpreise 2012 um 5%, nach 3½% im Jahr 2011.

Aus dem Regionalprofil und mit Blick auf die unterschiedlichen Marktsegmente wird offenkundig, dass der Immobilienpreisbewegung zuletzt etwas die Spitze genommen wurde. Nach wie vor traten die stärksten Preiserhöhungen bei Eigentumswohnungen in den Städten mit mehr als 500 000 Einwohnern auf. Bei neuen Objekten blieb die Verteuerung 2012 mit 7% aber erkennbar hinter dem zehnzehnten Preissprung im Jahr 2011 zurück. Dafür gewannen gebrauchte Eigentumswohnungen, aber auch Reihenhäuser gegenüber 2011 deutlicher an Wert. In Städten mit weniger als 250 000 Einwohnern verzeichneten die Preise von Eigentumswohnungen die höchsten Zuwächse, wenngleich dort der Preisdruck nach wie vor merklich schwächer war als in größeren Städten.³⁾ Bezogen

¹ Die Indikatoren weichen vor allem in der regionalen Abdeckung sowie bezüglich der Erfassung der verschiedenen Wohnungstypen voneinander ab und weisen Unterschiede in der Datenaufbereitung auf, vgl. die Ausführungen zu den Immobilienpreisen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank vom Februar 2009 (S. 54 f.) und Februar 2010 (S. 62 f.).

² Auch der breit angelegte Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes, dessen Jahresergebnisse jedoch bislang nicht über das Jahr 2011 hinausgehen, steht im Einklang mit einer im Vergleich zu den Angaben für 125 Städte geringeren Dynamik für das gesamte Bundesgebiet. Siehe: J. Dechent, Preisindizes für Wohnimmobilien, *Wirtschaft und Statistik*, Oktober 2012, S. 891 ff.

³ In den Preisangaben für die Universitätsstädte mittlerer Größe, in denen Studenten mindestens 15% der Einwohner ausmachen, ist der Sondereffekt, welcher sich auf den durch doppelte Abiturjahrgänge und die Aussetzung der Wehrpflicht vorübergehend stark erhöhten Wohnraumbedarf zurückführen lässt, klar ersichtlich. Beispielsweise verteuerten sich Eigentumswohnungen dort in den vergangenen zwei Jahren insgesamt um rd. 10%. Bei allen erfassten Städten unter 250 000 Einwohnern, zu denen die betrachteten Universitätsstädte mit Ausnahme von Münster zählen, lag der Preisanstieg mit knapp 8% signifikant darunter.



auf die 125 Städte nahm die Streuung der Steigerungsraten im Vorjahrsvergleich etwas ab. Zudem sank die Zahl der Städte mit rückläufigen oder unveränderten Immobilienpreisen.

Die Teuerung bei neuen Wohngebäuden glich sich im Berichtsjahr dem Preistrend im Wiederverkauf (erneut rd. 5%) weitgehend an, nachdem dieser im Jahr zuvor mit mehr als 6% merklich übertroffen worden war. Angesichts der in den vergangenen beiden Jahren gleichförmigen Preisentwicklung bei Bauleistungen könnte die erfolgte Rückführung des überdurchschnittlichen Preisauftriebs bei Neubauten damit in Verbin-

dung gestanden haben, dass Bauträger ebenso wie die im momentan besonders florierenden Geschosswohnungsbau tätigen Generalunternehmer zuletzt Gewinnspannen nicht mehr in dem Umfang durchsetzen konnten wie zu Beginn der Erholung der Wohnbauaktivitäten. Damals war nach jahrelanger Marktkonsolidierung die Gelegenheit günstig gewesen, die gedrückten Margen durch kräftige Preisaufläge anzuheben.

Der Aufschwung am Immobilienmarkt hat neben dem selbstgenutzten Eigentum auch den Mietmarkt erfasst. Die Neuvertragsmieten wurden 2012 erneut spürbar angehoben. Den Angaben der BulwienGesa AG für die 125 Städte zufolge waren es bei Neubauwohnungen durchschnittlich 4¾% und in der Wiedervermietung 3½%. Seit 2010 ist der Mietanstieg bei neuen Wohnungen rund viermal, bei Bestandsobjekten rund dreimal so hoch wie im Durchschnitt der vorangegangenen Dekade ausgefallen. Er reicht aber bislang bei Weitem noch nicht an die Steigerungsraten zu Anfang der neunziger Jahre heran.⁴⁾ Besonders kräftig hat sich die Überlassung von Wohnraum in den Großstädten verteuert. Für Investoren haben Neuvertragsmieten eine wichtige Signalfunktion, da sie maßgeblich die erwartete Rendite und damit das Volumen des zusätzlichen Wohnungsangebots bestimmen. Die Regulierung von Mieten ist ein Eingriff in die Preisbildung, die nur aus guten Gründen in Erwägung zu ziehen ist.⁵⁾ Die Begrenzung von Mietsteigerungen bei Neuverträgen birgt nicht zu unterschätzende Risiken im Hinblick auf die Verzer-

⁴ Die Neuvertragsmieten in Mehrfamilienhäusern stiegen nach dem vom Verband deutscher Pfandbriefbanken erstmalig im Oktober 2012 veröffentlichten Index mit 2¾% deutlich stärker als im Durchschnitt seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2003.

⁵ Mieterhöhungen können bei bestehenden Verträgen nur in begrenztem Maß vorgenommen werden, um die Regeln zum Kündigungsschutz des Mieters nicht außer Kraft zu setzen. Demgegenüber können Neuvertragsmieten weitgehend frei verhandelt werden.

rung marktgerechter Anreize zur Schaffung neuen Wohnraums, die angesichts des verbreitet bestehenden Nachfrageüberhangs nach wie vor geboten ist.

In Reaktion auf die zum Teil markanten Miet- und Preissteigerungen kommt die Angebotsausweitung weiter voran. Dabei hat der Geschosswohnungsbau zuletzt im Vergleich zur Errichtung neuer Eigenheime erheblich an Bedeutung gewonnen. So wurden 2012 Baugenehmigungen für Drei- und Mehrfamilienhäuser mit insgesamt fast 100 000 Wohneinheiten erteilt, nach 85 000 im Jahr 2011. Demgegenüber blieb die Zahl neu genehmigter Ein- und Zweifamilienhäuser unverändert bei rund 110 000 Einheiten pro Jahr.

Die Bereitstellung neuen Wohnraums dürfte unter Berücksichtigung der üblichen Abgänge aufgrund von Abriss und Umnutzung dennoch kaum ausgereicht haben, um die Lage auf den Wohnimmobilienmärkten spürbar zu entspannen. Ein erneuter Nachfrageschub ging davon aus, dass die Wohnbevölkerung hierzulande 2012 schätzungsweise um 200 000 Personen zugenommen hat, wobei die hierfür ursächliche kräftige Zuwanderung wohl zur Bildung einer Vielzahl neuer Haushalte geführt hat. Die hohe Anziehungskraft Deutschlands im Ausland ist für den hiesigen Immobilienmarkt aber nicht allein über die Migrationswirkungen relevant. Nach wie vor scheinen Kapitalanleger mit einem günstigen Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital hier geeignete Objekte für Investments zu finden. Beide Effekte konzentrieren sich außerdem auf die Ballungsräume. So zieht es Zuwanderer vornehmlich in die wirtschaftlich florierenden Gegenden mit einem guten Arbeitsplatzangebot. Außerdem dürften gerade von ausländischen Kapitalinvestoren Engagements auf den als relativ transparent und liquide geltenden Immobilienmärkten der Großstädte bevorzugt werden, um die Kosten

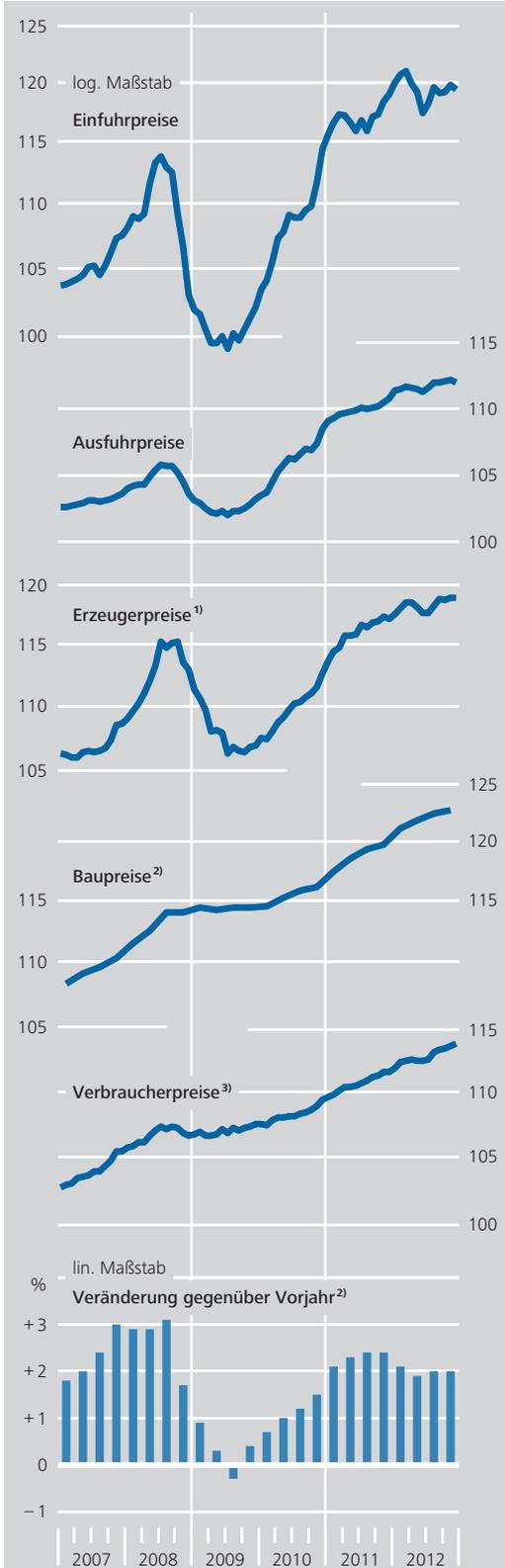
der Informationsgewinnung über das Marktumfeld möglichst gering zu halten.

Darüber hinaus stimulieren die außerordentlich günstigen Finanzierungskonditionen die Wohnraumnachfrage in einem erheblichen Umfang. Im Jahresdurchschnitt gewährten Banken Wohnungsbaukredite zu einem Zinssatz von 3¼%, wobei im zweiten Halbjahr 2012 der Durchschnittssatz für Hypothekendarlehen mit fünf- bis zehnjähriger Zinsbindung sogar unter die Marke von 3% gefallen ist. Der anfängliche Zins- und Tilgungsaufwand ist trotz des wegen gestiegener Häuserpreise in der Regel höheren Fremdfinanzierungsvolumens nochmals erheblich gesunken. Damit gewinnt die Wohneigentumsbildung nicht nur im Vergleich zur Miete weiter an Attraktivität, sondern wird unter den üblichen Kalkulationsgrundlagen auch für immer mehr Haushalte mit begrenzten Einkommensmöglichkeiten und erhöhten Erwerbsrisiken erschwinglich.

Es gilt daher, im Auge zu behalten, dass diese Sonderkonstellation nicht zu größeren Fehlallokationen führt, die Häusermärkte und Gesamtwirtschaft in der Zukunft belasten könnten. Im Fall weiterhin ausgesprochen günstiger Zinskonditionen ließe sich über striktere Beleihungsgrenzen dem Risiko mangelnder langfristiger Schuldentragfähigkeit entgegenwirken. Hilfreich ist in diesem Zusammenhang auch die Praxis einiger Banken, von Anfang an höhere Tilgungsbeiträge zu verlangen. In den Ergebnissen des Bank Lending Surveys spiegelt sich dies in einer wahrnehmbaren Verschärfung der Vergabestandards für Wohnungsbaukredite im Verlauf des letzten Jahres wider.

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

2005 = 100, saisonbereinigt, monatlich



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

Der Anstieg der Verbraucherpreise fiel im Schlussquartal 2012 mit saisonbereinigt 0,5% ebenso stark aus wie im Vorquartal. Nachgebenden Preisen für Mineralölprodukte standen weitere erhebliche Steigerungen bei Nahrungsmitteln gegenüber. Die ungünstige Preistendenz ging hier zwar vor allem von den Weltmärkten aus, aber auch die inländischen Vertriebskosten dürften angestiegen sein. Im Durchschnitt des Jahres 2012 verteuerten sich Lebensmittel um nicht weniger als 3,2%. Bei den anderen Waren erhöhte sich der Preisanstieg im Herbst saisonbereinigt auf 0,6% gegenüber dem Vorquartal. Bei Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer war der Anstieg der Preise im Sommer sehr verhalten ausgefallen; dies wurde nun mehr als ausgeglichen. Die Preistendenz bei Dienstleistungen (ohne Mieten) hat sich nur leicht auf 0,4% verstärkt. Der Anstieg des Mietenindex blieb trotz der Meldungen über starke Mietsteigerungen in einigen Städten moderat. Hierbei spielt eine Rolle, dass die Bewegungen des Mietenindex von Bestandsmieten dominiert werden, die den Neuvertragsmieten üblicherweise mit größerer Verzögerung und geringerer Amplitude folgen. Insgesamt erhöhten sich die Verbraucherpreise binnen Jahresfrist sowohl nach der nationalen als auch der harmonisierten Abgrenzung um 2,0%. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Teuerungsrate nach dem VPI ebenfalls auf 2,0%. Dem HVPI zufolge war sie mit 2,1% etwas höher. Ohne Energie und Nahrungsmittel, auf die sich der Preisanstieg konzentrierte, ergab sich eine Rate von lediglich 1,3%.

Anhaltender Anstieg der Verbraucherpreise

Wegen der Umstellung des Verbraucherpreisindex auf den neuen Warenkorb aus dem Jahr 2010 werden genauere Angaben zur Preisentwicklung im Januar 2013 erst Ende Februar vorliegen. Vorläufigen Angaben zufolge stiegen die Verbraucherpreise binnen Jahresfrist um 1,7%. Nach dem HVPI waren es 1,9%.

Auftragslage und Perspektiven

*Besserung der
Perspektiven,
aber keine
durchgreifende
Belebung in
Sicht*

Die Konjunkturerwartungen in der deutschen Wirtschaft haben sich in den vergangenen drei Monaten recht zügig und in einem bemerkenswerten Ausmaß erholt. Zu dem Stimmungsumschwung trug wesentlich bei, dass die Befürchtungen von Extremszenarien für die weitere Entwicklung des Euro-Raums in den Hintergrund traten. Dadurch haben sich die Chancen erhöht, dass sich der auffällige Investitionsattentismus, der mit den mittelfristigen Wachstumsaussichten nur schwer in Einklang zu bringen ist, schrittweise lösen könnte. Dessen ungeachtet bestehen im außenwirtschaftlichen Umfeld wichtige dämpfende Einflüsse fort. Dazu gehören insbesondere die schweren Anpassungsrezessionen in Teilen des Euro-Raums. Unter diesen Umständen kann dem Hoffnungsfunken, der in der graduellen Festigung der globalen Konjunktur steckt, für sich genommen noch nicht die Kraft einer Initialzündung für eine durchgreifende Nachfragebelebung zugebilligt werden.

*Gegen-
bewegung beim
BIP im ersten
Quartal 2013
wahrscheinlich*

Für das erste Quartal 2013 kann aus heutiger Sicht dennoch mit einem Plus bei der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung gerechnet werden. Hierfür spricht, dass es gerade in der Industrie zu einer Gegenbewegung als Reaktion auf die beträchtlichen Produktionsanpassungen zum Jahresende 2012 kommen dürfte. Dies wird von der Aufhellung der Geschäftsperspektiven und den Besserungstendenzen bei den Bestellungen aus den außereuropäischen Märkten unterstützt. Mit dem Wohnungsbau und dem privaten Konsum gibt es weiterhin expansiv ausgerichtete inländische Nachfragekomponenten, die es zwar nicht allein, aber im Verein mit sich allmählich verstärkenden Impulsen für die Exportwirtschaft schaffen können, die Konjunktur wieder auf Wachstumskurs zu bringen.

*Geschäfts-
erwartungen
merklich ver-
bessert*

Die Geschäftsaussichten der gewerblichen Wirtschaft haben sich den Umfragen des ifo Instituts zufolge seit November 2012 spürbar aufgehellt. Im Verarbeitenden Gewerbe ging

dies mit wieder optimistischeren Exportperspektiven einher. In der Breite der Industrie ist die Besserung allerdings noch nicht angekommen, was sich daran zeigt, dass laut ifo Institut bis zuletzt zum einen die Negativmeldungen per saldo überwogen und zum anderen etwa zwei Drittel der befragten Firmen unveränderte Aussichten meldeten. Interessanterweise tendierte auch die Erwartungskomponente in den Umfrageergebnissen für das Bauhauptgewerbe, den Groß- und Einzelhandel und die befragten Dienstleistungssektoren von durchaus unterschiedlichen Ausgangspositionen recht synchron nach oben. Dies spricht dafür, als Erklärung für diese Bewegung weniger branchenspezifische Faktoren, sondern vielmehr die allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen heranzuziehen.

Auch laut der aktuellen DIHK-Umfrage beruht die Aufhellung der Konjunkturperspektiven im Wesentlichen auf wieder zuversichtlicheren Einschätzungen hinsichtlich der Exportchancen. Die große Verunsicherung, die das Stimmungsbild der Unternehmen in der Befragung im vorigen Herbst geprägt hatte, baute sich zwar nicht durchgreifend ab. Die Entspannung sorgte gleichwohl dafür, dass es zu keinen weiteren Korrekturen bei den Investitions- und Beschäftigungsabsichten kam.

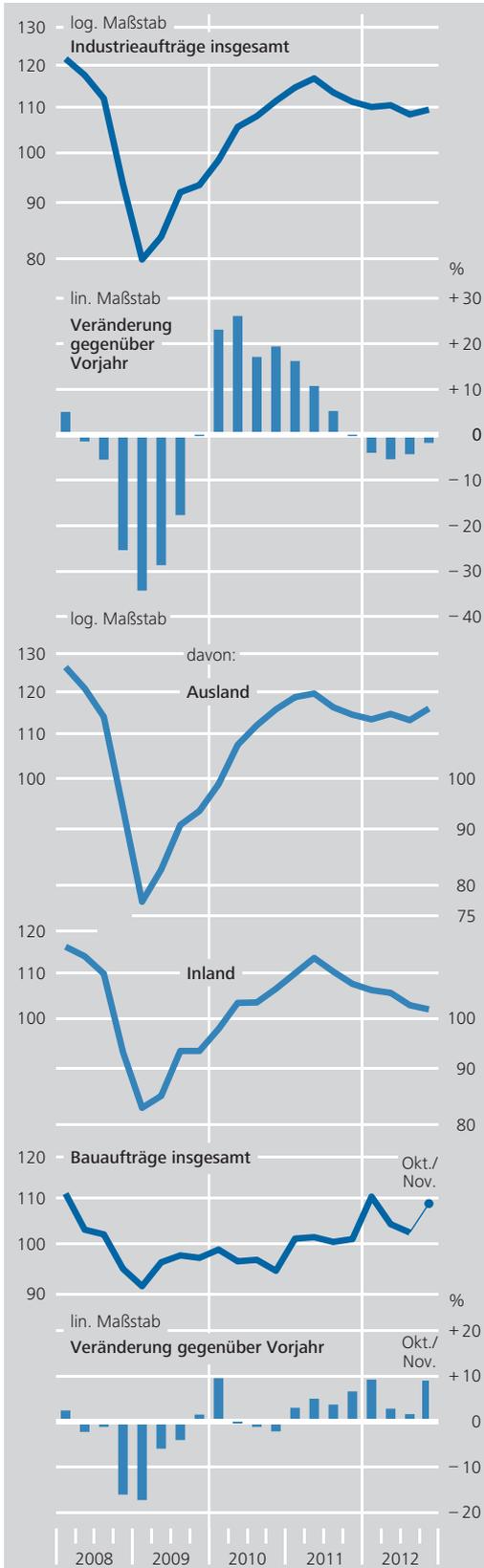
Die aktuellen Tendenzen in den Auftragseingängen der Industrie bestätigen, dass weitgehend nur die im außereuropäischen Exportgeschäft tätigen Unternehmen bislang die Belebung zu spüren bekamen. So gab es im Herbst 2012 saisonbereinigt einen kräftigen Zuwachs der Bestellungen aus dem Nicht-EWU-Bereich (+ 3%). Dieser beruhte teilweise auf einem höheren Bedarf an Vorleistungen (+ 1¾%). Einen größeren Anteil am Zuwachs hatte allerdings der Investitionsgütersektor, in dem es zum einen zahlreiche Großbestellungen gab. Zum anderen kehrte die Kfz-Nachfrage nach dem Dämpfer im Sommer fast auf das ausgesprochen hohe Niveau des zweiten Quartals 2012 zurück. Das Bestellvolumen aus dem Euro-Raum verharrte angesichts der anhaltend

*Neue DIHK-
Umfrage*

*Zunahme
der Auftrags-
einträge aus
dem Ausland
auf die Dritt-
märkte be-
schränkt*

Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich



trüben Wirtschaftslage, die mit Frankreich nun zunehmend auch den Haupthandelspartner kennzeichnet, im Berichtszeitraum wie im Drei- vierteljahr zuvor auf sehr niedrigem Niveau. Dass die Investitionsgüternachfrage aus dem Euro-Währungsgebiet insgesamt anzog, lag maßgeblich an erneut zahlreichen Auftragsvergaben im Rahmen des europäischen Produktionsverbundes von Luft- und Raumfahrzeugen, während die Bestellungen von Kraftfahrzeugen, Maschinen und anderen Ausrüstungen wiederum nachgaben. Zudem übertrafen die Vorleistungsaufträge aus dem Euro-Raum nur knapp das Vorquartalsniveau.

Der Orderzufluss aus dem Inland setzte im vier- ten Quartal 2012 seinen nunmehr anderthalb Jahre währenden Abwärtstrend mit einem Minus von fast 1% gegenüber dem Vorquartal fort. Die heimische Investitionsschwäche machte sich vor allem in den Auftragsbüchern der Automobilhersteller mit erneut kräftig sinkenden Zugängen bemerkbar (- 4¼%), während es im Maschinenbau aufgrund einer Reihe von Großbestellungen am Jahresende etwas besser lief (+ 2¼%). Vorleistungen wurden von Oktober bis Dezember von inländischen Kunden saisonbereinigt nicht im gleichen Umfang wie im dritten Jahresviertel nachgefragt, was auf einen rückläufigen Ordereingang in der Chemischen Industrie und bei den Herstellern von elektrischen Ausrüstungen zurückzuführen war. Bei Konsumgütern war das Minus mit 3¼% erheblich.

Abwärtstrend bei den Inlandsbestellungen fortgesetzt

Die Bauwirtschaft sieht sich weiterhin günstigen Nachfragebedingungen gegenüber. Dies liegt zum einen am hohen Bedarf an Wohnungsbauten. Zum anderen hat es im privaten und öffentlichen Tiefbau im Oktober vermehrt Aufträge für Großprojekte gegeben. Diese tragen dazu bei, für einige Zeit die Kapazitäten gerade in den Bausparten besser auszulasten, die vom gegenwärtigen Konjunkturmilieu tendenziell weniger begünstigt sind. Im Wohnungsbau hat sich zum Jahresende die Gewichtsverlagerung von der Eigenheimerrichtung zum Neubau von Mehrfamilienhäusern

Baunachfrage weiterhin lebhaft

erkennbar akzentuiert. So hat die Zahl der genehmigten Geschosswohnungen im Oktober und November den Durchschnitt der Sommermonate um 3% übertroffen, während die Zahl der genehmigten Ein- und Zweifamilienhäuser um ein Achtel zurückfiel.

Es ist davon auszugehen, dass der private Konsum die Konjunktur weiterhin stützt. Dafür

sprechen das ausgesprochen günstige Konsumklima und die hohe Anschaffungsneigung. Wegen der guten Arbeitsmarktsituation und des beachtlichen Verdienstzuwachses blieben die Verbraucher bezüglich ihrer Einkommenserwartungen trotz negativer Nachrichten von der Konjunktur sehr optimistisch gestimmt. Inzwischen scheinen sie aber auch das wirtschaftliche Umfeld wieder zuversichtlicher zu beurteilen.

Privater Verbrauch nach wie vor als Konjunkturstütze aktiv