

## Konjunktur in Deutschland

### Gesamtwirtschaftliche Lage

*Deutsche Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2022 geringer als im Vorquartal*

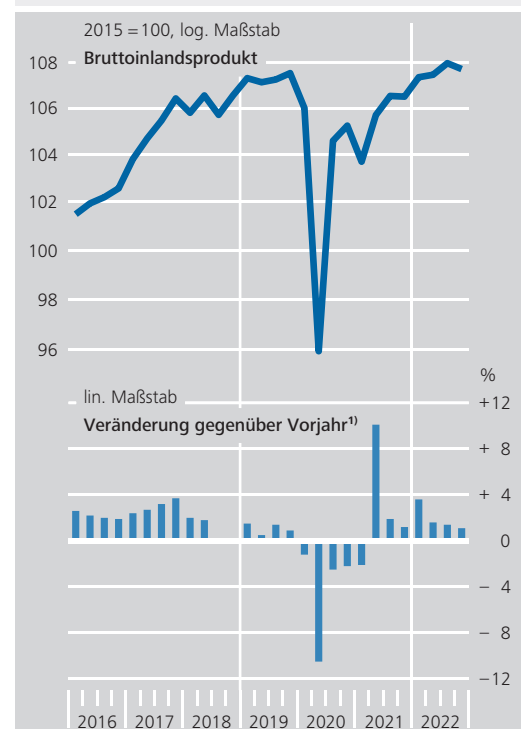
Die deutsche Wirtschaftsleistung war im vierten Quartal 2022 geringer als im Quartal zuvor. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge sank das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,2%.<sup>1)</sup> Der Rückgang der Wirtschaftsleistung fiel damit milder aus als in der Dezember-Projektion erwartet.<sup>2)</sup> Die Lage an den Energiemärkten entspannte sich im Laufe des Quartals merklich, und die Energierohstoffpreise gaben nach. Zudem blieb die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt widerstandsfähiger als gedacht. Dazu trug bei, dass die Lieferengpässe weiter zurückgingen und die hohen Auftragsbestände die sinkende Nachfrage auffingen. Insbesondere die Kfz-Industrie weitete ihre Produktion im Jahresschlussquartal spürbar aus. Dies glückte den Produktionsrückgang in den energieintensiven Branchen in etwa aus. Die hohe Inflation verringerte indes die Kaufkraft der Verbraucherinnen und Verbraucher, und die mengenmäßigen Umsätze im Einzelhandel gingen erheblich zurück. Der private Verbrauch dürfte daher spürbar gesunken sein, obwohl die Kfz-Zulassungen kräftig anstiegen.<sup>3)</sup> Auch die Baukonjunktur schwächte sich trotz abnehmender Materialengpässe weiter ab. Grund hierfür ist vor allem die sinkende Nachfrage nach Bauleistungen. Sie leidet unter den hohen Baupreisen, der geschmälernten Kaufkraft der privaten Haushalte und den gestiegenen Finanzierungskosten. Im ersten Quartal 2023 dürfte die Wirtschaftsleistung abermals sinken.

Die realen Warenausfuhren legten im Herbst 2022 zu. Der Zuwachs wurde allerdings von

einem starken Rückgang im Monat Dezember geschmälert. Wertmäßig gingen die Ausfuhren wegen gesunkener Ausfuhrpreise dagegen insgesamt etwas zurück. Insbesondere nach China, in die Russische Föderation sowie – in geringem Maße – in die mittel- und osteuropäischen Länder außerhalb des Euroraums und in die Vereinigten Staaten wurden weniger Waren exportiert als im Vorquartal. Zudem ließen die nominalen Exporte in die OPEC-Staaten stark nach. Dagegen legten die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich und nach Japan deutlich zu. Nach Sektoren aufgegliedert sanken die preisbereinigten Ausfuhren von Vorleistungsgütern, wohingegen sie bei Investitions- und Konsumgütern stiegen. Dabei gingen die Ausfuhren von chemischen Erzeugnissen, die aufgrund ihrer energieintensiven Produktion stark von der Energiekrise betroffen sind, besonders kräftig zurück. Dagegen wurden deutlich mehr phar-

### Gesamtwirtschaftliche Produktion

preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Preis- und kalenderbereinigt. Deutsche Bundesbank

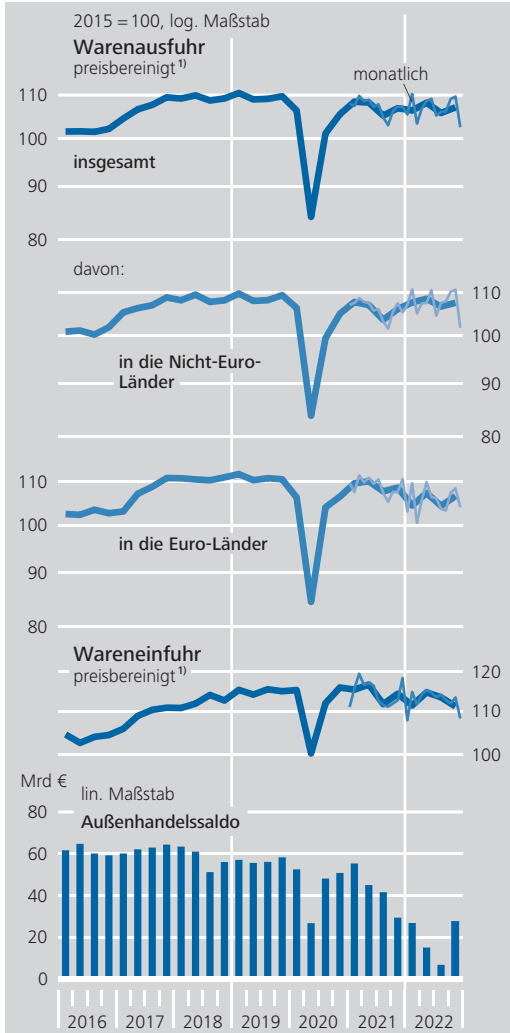
1 Die Saisonbereinigung umfasst hier und im Folgenden auch die Ausschaltung von Kalendereinflüssen, sofern sie nachweisbar und quantifizierbar sind.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

3 Dabei spielten wohl auch Vorzieheffekte eine Rolle, da seit Januar 2023 die Käufe von Plug-in-Hybrid- und rein elektrischen Fahrzeugen nicht mehr bzw. in geringerem Maße vom Staat gefördert werden.

## Außenhandel

saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Bereinigt mit den Preisindizes für den Außenhandel.  
 Deutsche Bundesbank

mazeutische Erzeugnisse, Maschinen, Kraftfahrzeuge und sonstige Fahrzeuge exportiert.

*Gewerbliche Ausrüstungsinvestitionen wohl weiter gestiegen*

Die Unternehmen weiteten ihre Investitionen in Ausrüstungen im vierten Quartal 2022 wohl erneut aus. Neben den weiter nachlassenden Lieferengpässen könnte die durch die Entspannung an den Energiemärkten gesunkene Unsicherheit die Investitionstätigkeit begünstigt haben. So hellte sich die im Oktober noch sehr trübe Stimmung bei den Produzenten von Investitionsgütern – gemessen am entsprechenden ifo Geschäftsklimaindex – im Verlauf des Quartals stark auf. Sowohl die Produktion als auch der hiesige Umsatz von Investitionsgütern

legte gegenüber dem Sommerquartal merklich zu. Die Unternehmen investierten darüber hinaus stärker in ihre Fahrzeugflotten. So stiegen die Zulassungen von gewerblichen Kfz sowie von Nutzfahrzeugen gemäß Angaben des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) erheblich an.

Die Bauinvestitionen dürften ihren Abwärtstrend im Herbst 2022 fortgesetzt haben – auch wegen der weiter gestiegenen Baupreise und Finanzierungskosten sowie der hohen Inflation. Auch die Produktion im Baugewerbe ging deutlich zurück. Gleichwohl erhöhten sich die Umsätze im Bauhauptgewerbe den bis November vorliegenden Angaben zufolge deutlich. Dies dürfte allerdings zum Teil auf hohe Preissteigerungen zurückzuführen sein. Die Investitionen in gewerbliche und öffentliche Bauten entwickelten sich wohl schwungvoller als diejenigen im Wohnungsbau.

*Bauinvestitionen voraussichtlich leicht zurückgegangen*

Die privaten Konsumausgaben dürften im Schlussquartal 2022 merklich gesunken sein, nachdem sie im Sommer deutlich zugelegt hatten. Insbesondere die hohe Inflation und die Unsicherheit über die Energieversorgung führten bei den Konsumentinnen und Konsumenten zur Kaufzurückhaltung. So verringerten sich die Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) in realer Rechnung gegenüber dem Vorquartal kräftig. Auch im Gastgewerbe gingen die bis November vorliegenden Umsätze preisbereinigt stark zurück. Zudem erreichte die Konsumentenstimmung im vierten Quartal 2022 laut GfK-Umfrage ein neuerliches Rekordtief, und die Sparneigung lag zwischenzeitlich auf dem höchsten Wert seit über zehn Jahren. Immerhin dürfte der Kfz-Handel den Rückgang des privaten Verbrauchs abgemildert haben. Darauf deuten die Kfz-Neuzulassungen hin, die gemäß Angaben des VDA zum Jahresende erheblich zulegten. Die privaten Haushalte hatten dabei wohl vor allem im Blick, dass die staatlichen Förderungen für Plug-in-Hybrid- und rein elektrische Fahrzeuge zum Jahresende teilweise ausliefen.

*Privater Verbrauch im Herbst wohl niedriger*

*Wareneinfuhren wegen erheblich gesunkener Energieeinfuhrpreise nominal deutlich im Minus*

Die Wareneinfuhren sanken im vierten Quartal 2022 in realer Rechnung merklich. Die wertmäßigen Importe gingen vor allem wegen erheblich gesunkener Energieeinfuhrpreise sogar sehr deutlich zurück. Die Importe aus China und dem Vereinigten Königreich sanken kräftig. Insbesondere aus Russland wurden, auch wegen des vollständigen Stopps der Gaslieferungen, abermals erheblich weniger Waren importiert. Dagegen stiegen die Einfuhren aus den OPEC-Staaten, den neuen Industrieländern Asiens sowie Japan. Nach Sektoren aufgegliedert stiegen die preisbereinigten Importe von Investitions- und Konsumgütern an, wohingegen sich die Einfuhren von Vorleistungsgütern insgesamt auf dem Vorquartalsstand hielten. Dabei gingen insbesondere die Einfuhren von chemischen sowie pharmazeutischen Erzeugnissen zurück. Dagegen wurden deutlich mehr elektrische Ausrüstungen, Kraftfahrzeuge und Maschinen importiert.

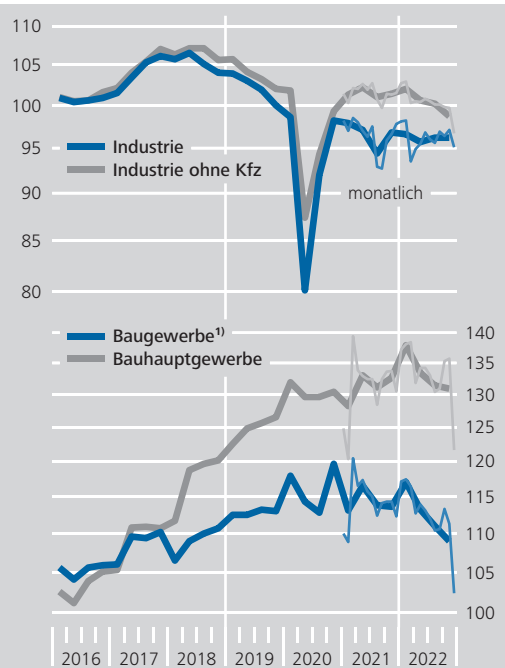
## ■ Sektorale Tendenzen

*Industrieproduktion im Herbst dank hohem Auftragsbestand und Entspannung bei Lieferengpässen robust*

Die Industrieproduktion blieb im Herbstquartal 2022 saisonbereinigt unverändert gegenüber dem Vorquartal. Auf der einen Seite belasten die hohen Energiekosten weiterhin. So ging die Erzeugung in den energieintensiven Wirtschaftszweigen erneut stark zurück. Die Herstellung von chemischen Produkten etwa verringerte sich um mehr als ein Zehntel. Aber auch die Erzeugung von Papier und Pappe sowie von Metall (einschl. dessen Verarbeitung) ging stark zurück. Neben der dadurch kräftig gesunkenen Produktion von Vorleistungsgütern war auch die Erzeugung von Konsumgütern rückläufig. Auf der anderen Seite profitierte die Industrie von weiter nachlassenden Lieferengpässen und einem hohen Auftragsbestand. Dies kam wohl vor allem der Kfz-Industrie zugute, die ihre Fertigung besonders stark ausweitete. Aufgrund des starken Plus aus der Kfz-Industrie legte die Produktion von Investitionsgütern insgesamt kräftig zu. Ohne Kfz und die energieintensiven Zweige gerechnet gab die Industrieproduktion im Schlussquartal 2022 leicht nach.

### Produktion in der Industrie und im Baugewerbe

2015 = 100, saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



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

Die Produktion im Baugewerbe verringerte sich im Herbstquartal 2022 saisonbereinigt erneut deutlich. Insbesondere im Dezember 2022 stand ein erhebliches Minus zu Buche, das möglicherweise mit der ungewöhnlich kalten Witterung in der ersten Monathälfte in Verbindung steht. Im Ausbaugewerbe ging die Produktion noch deutlicher zurück als im Bauhauptgewerbe. Während die Erzeugung im Hochbau spürbar sank, legte sie im Tiefbau in nahezu gleicher Größenordnung zu. Die ungünstigen Rahmenbedingungen aus hohen Baupreisen, hoher allgemeiner Teuerung und anziehenden Finanzierungskosten dämpften die Nachfrage nach Bauleistungen. So vergrößerte sich der Anteil der Bauunternehmen mit Auftragsmangel gemäß Umfragen des ifo Instituts abermals deutlich. Auch angebotsseitige Engpässe bestanden nach wie vor. So gaben im Herbstquartal viele Unternehmen im Bauhauptgewerbe an, dass ihre Tätigkeit durch einen Mangel an Arbeitskräften oder durch Material-

*Baukonjunktur schwächte sich weiter ab*

knappheit behindert wurde. Die Geräteauslastung war weiter rückläufig.

*Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungssektor wohl gesunken*

Die Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungssektor ging im vierten Quartal 2022 wohl zurück. Den bis November vorliegenden Angaben zufolge sank die Dienstleistungsproduktion gegenüber dem Sommer spürbar. Insbesondere im Gastgewerbe steht ein kräftiges Minus zu Buche. Auch die preisbereinigten Umsätze waren hier deutlich rückläufig. Im Großhandel und im Einzelhandel (ohne Kfz) gingen die realen Umsätze ebenso merklich zurück. Dieses trübe Bild spiegelt sich auch im ifo Geschäftslageindikator für den Dienstleistungssektor wider, der im Schlussquartal 2022 deutlich unter dem Wert des Sommers lag. Immerhin war den VDA-Angaben zu den Pkw-Zulassungen zufolge der Handel mit Kfz schwungvoll.

## ■ Arbeitsmarkt

*Arbeitsmarktentwicklung günstiger als erwartet*

Der Arbeitsmarkt verbesserte sich im Schlussquartal 2022 wieder. Die Erwerbstätigkeit erhöhte sich im Herbst leicht, nachdem die Beschäftigung im Sommer kaum gewachsen war. Die Arbeitslosigkeit blieb weiter stabil auf einem niedrigen Niveau. Damit wurden die Erwartungen aus der Dezember-Projektion übertroffen. Sie ging trotz rezessiver Aussichten und kräftiger Mindestlohnerhöhung bereits von einer robusten Arbeitsmarktentwicklung aus. Auch die kurzfristigen Perspektiven stellen sich aktuell günstiger dar als noch vor wenigen Monaten.

*Geringfügige Beschäftigung überraschend gestiegen*

Im Durchschnitt des Berichtsquartals übertraf die gesamte Erwerbstätigkeit den Stand des Vorquartals saisonbereinigt nur wenig um 107 000 Personen beziehungsweise gut 0,2 %. Allerdings überraschte der Anstieg bei den geringfügig entlohnten Beschäftigten. Aufgrund der häufig niedrigen Stundenlöhne hätte die kräftige Mindestlohnerhöhung im Oktober 2022 zu einer Verringerung der Zahl der Minijobs führen können. Anhaltende Arbeitskräfteknappheit in einigen Dienstleistungsbereichen und hohe Preissteigerungsraten relativierten

die Auswirkungen der Mindestlohnerhöhung jedoch offenbar stark. Auf das gesamte Arbeitsvolumen der Volkswirtschaft hat die Zahl der geringfügig Beschäftigten wegen ihrer niedrigen Wochenarbeitszeit jedoch nur einen geringen Einfluss. Der Rückgang der Selbstständigkeit schwächte sich zumindest ab.

Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung – seit einiger Zeit Hauptträger des Beschäftigungswachstums in Deutschland – nahm saisonbereinigt nur vergleichsweise moderat zu. Die Beschäftigtenzahl überstieg im Durchschnitt der Monate Oktober und November den Vorquartalsstand um 61 000 Personen, ein Plus von knapp 0,2 %. Das relativ geringe Wachstum betraf fast alle Wirtschaftsbranchen. Einzig der IT-Sektor und die wirtschaftlichen Dienstleistungen – ohne die Arbeitnehmerüberlassung, die weiter zurückging – ragten mit einem deutlichen Zuwachs heraus.

*Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nur leicht gewachsen und ...*

Außerdem wurde Kurzarbeit zur Abfederung der wirtschaftlichen Schwäche von den Unternehmen seit September wieder etwas stärker genutzt. Im August letzten Jahres war nach dem Auslaufen der pandemischen Beschränkungen der vorläufige Tiefpunkt erreicht worden. Erste Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) reichen derzeit bis November 2022. Damals erhielten gut 200 000 Personen Kurzarbeitergeld, mehr als doppelt so viele wie im August. Da der Zuwachs von einem niedrigen Niveau ausging, sind trotz der leicht erhöhten Inanspruchnahme nach wie vor vergleichsweise wenige Beschäftigte betroffen. Ein weiterer deutlicher Anstieg seitdem ist unwahrscheinlich; die Zahl der Anmeldungen zur Kurzarbeit sank im Januar wieder.

*... Kurzarbeit wieder etwas stärker genutzt*

Die registrierte Arbeitslosigkeit verharrte in saisonbereinigter Rechnung etwa auf dem Niveau des Sommerquartals. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 5,5 %. Das galt auch für den Januar 2023, als die BA 2,50 Millionen Arbeitslose erfasste. Das waren allerdings rund 30 000 weniger als zwei Monate zuvor. Dieser leichte Rückgang am aktuellen Rand be-

*Unterbeschäftigung weitgehend konstant*

schränkte sich auf die Arbeitslosigkeit im Grundversicherungssystem. Dahinter verbirgt sich jedoch weniger eine konjunkturelle Erholung. Vielmehr geht er zu erheblichen Teilen darauf zurück, dass mehr Ukrainerinnen und Ukrainer Sprach- und Integrationskurse aufnahmen. Im Sommer war die Zahl der Arbeitslosen in der Grundsicherung wegen der Eingliederung der ukrainischen Geflüchteten in das deutsche Sozialversicherungssystem spürbar gestiegen. Die gesamte Unterbeschäftigung ohne ukrainische Geflüchtete spiegelt aktuell die konjunkturelle Entwicklung besser wider. Sie blieb zuletzt weitgehend konstant.<sup>4)</sup>

*Frühindikatoren  
 überwiegend  
 verbessert*

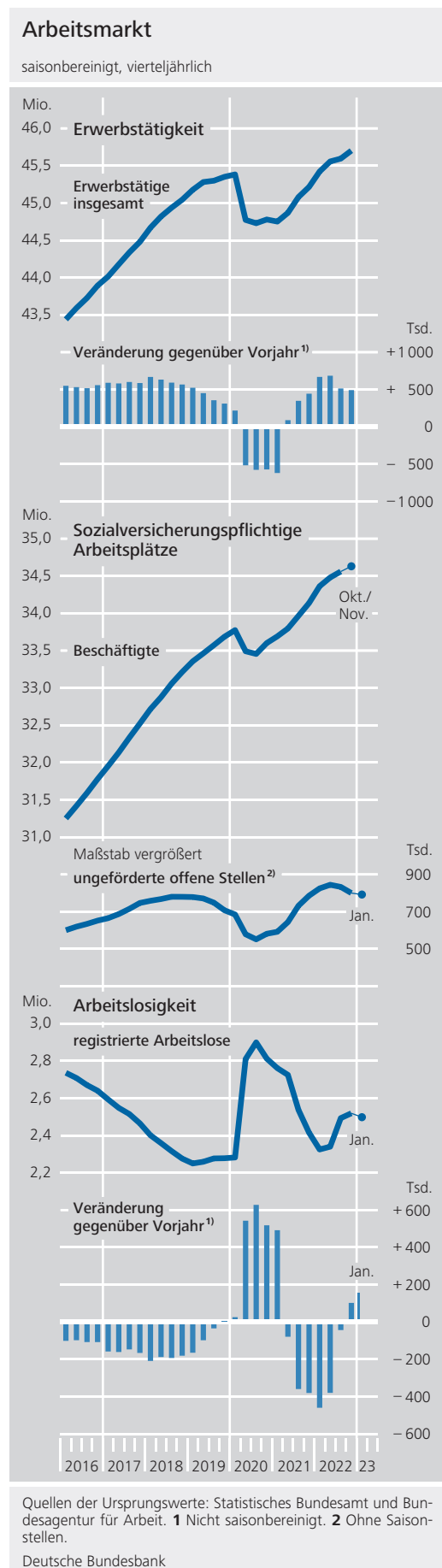
Die Aussichten für den Arbeitsmarkt haben sich in den vergangenen Monaten aufgehellt. Den Beschäftigungsbarometern des ifo Instituts und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) zufolge überwiegen kurzfristig die Pläne zur Erweiterung des Personals. Die Zahl der bei der BA gemeldeten offenen sozialversicherungspflichtigen Stellen stabilisierte sich im Januar. Im Laufe des zweiten Halbjahres 2022 war sie, bei gleichwohl weiterhin hohem Stellenangebot, langsam zurückgegangen. Die IAB-Befragung zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den nächsten drei Monaten verbesserte sich im Januar deutlich. Sie liegt jetzt im positiven Bereich, der mit der Erwartung einer sinkenden Arbeitslosigkeit verbunden ist.

## ■ Löhne und Preise

*Tarifverdienste  
 weiterhin moderat  
 gestiegen,  
 Effektivverdienste  
 legten stärker zu*

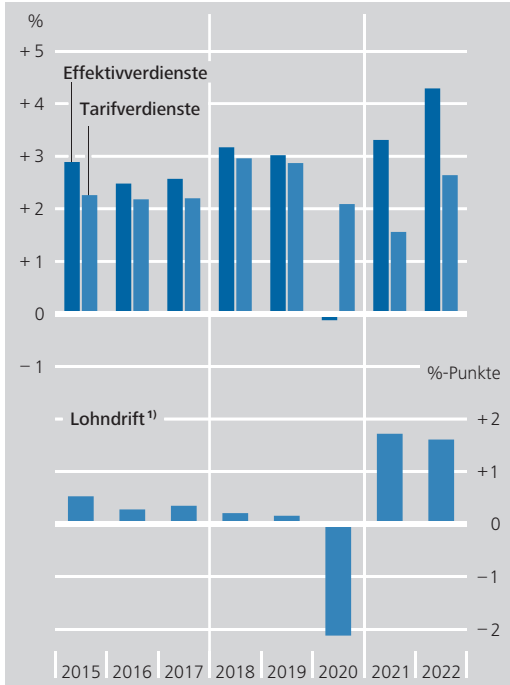
Die Tarifverdienste stiegen im Herbst 2022 weiterhin moderat. Unter Berücksichtigung der Nebenvereinbarungen erhöhten sie sich im vierten Quartal um 2,0 % gegenüber dem Vorjahr, nach 2,5 % zuvor. Zu beachten ist hierbei, dass verschobene Sonderzahlungen die Zuwachsrate im Herbst drückten. Ohne Sonderzahlungen gerechnet legten die Tarifverdienste im Herbst mit 2,4 % gegenüber dem Vorjahr geringfügig stärker zu als im dritten Quartal. Ältere Tarifabschlüsse aus der Zeit vor der hohen Inflation

4 Vgl.: Statistik der Bundesagentur für Arbeit (2023).



## Arbeitsentgelte und Lohndrift

Veränderung gegenüber Vorjahr, auf Monatsbasis



Quellen: Statistisches Bundesamt (Effektivverdienste) und Deutsche Bundesbank (Tarifverdienste). <sup>1)</sup> Die Lohndrift wird als Vorjahresrate des Verhältnisses aus Effektiv- zu Tarifverdiensten berechnet.

Deutsche Bundesbank

dominierten noch. Die Effektivverdienste dürften im Herbst erneut stärker gestiegen sein als die Tarifverdienste. Dies stände im Einklang mit der im Vergleich zum Vorjahr deutlich niedrigeren Kurzarbeit und der kräftigen Anhebung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf 12 € je Stunde am 1. Oktober 2022.

*Jüngste Tarifabschlüsse erneut mit deutlich stärkerem Lohnzuwachs*

Die jüngsten Tarifabschlüsse fielen deutlich höher aus als in den vorangegangenen Jahren. Auffällig ist, dass in einigen Branchen zusätzlich zu dem Anstieg der tabellenwirksamen Leistungen vermehrt Inflationsausgleichsprämien vereinbart wurden.<sup>5)</sup> In einzelnen Branchen wurden dazu laufende Tarifverträge außerplanmäßig nachverhandelt. So wurden bei den Versicherungen und im Bauhauptgewerbe die noch laufenden Tarifverträge um Inflationsausgleichsprämien ergänzt. Letztere sind für die Arbeitnehmer attraktiv, da sie die Löhne prozentual netto stärker als brutto steigern und insbesondere niedrige Entgeltgruppen davon profitieren. Für die Firmen kann eine Mischung aus

relativ moderaten dauerhaften Lohnsteigerungen und temporären Lohnkomponenten wie den Inflationsausgleichsprämien mittelfristig vorteilhafter erscheinen als ausschließlich dauerhafte Lohnanhebungen.

Die Lohnforderungen fallen im historischen Vergleich derzeit ungewöhnlich hoch aus. Für eine Laufzeit von zwölf Monaten fordert die Gewerkschaft ver.di für den Öffentlichen Dienst in Bund und Kommunen sowie für die Papier und Pappe verarbeitende Industrie eine Lohnsteigerung von 10,5%,<sup>6)</sup> für die Deutsche Post sogar 15%. In der Textil- und Bekleidungsindustrie verlangt die IG Metall mit 8% ebenfalls einen ungewöhnlich hohen Lohnzuwachs. Gleiches gilt für die Forderung der Eisenbahn- und Verkehrsgewerkschaft bei der Deutschen Bahn nach einem Lohn-Plus von 12%, mindestens aber 650 € mehr monatlich.

*Außergewöhnlich hohe Lohnforderungen der Gewerkschaften*

Im laufenden Jahr werden die alten, moderaten Tarifabschlüsse aus der Zeit vor Beginn der hohen Inflation auslaufen. Die deutlichen Lohnsteigerungen in neuen Tarifverträgen werden sich verstärkt in höheren Zuwachsraten der Tarifverdienste insgesamt niederschlagen. In der diesjährigen Lohnrunde für knapp 11 Millionen Tarifbeschäftigte stehen überwiegend Verhandlungen in den Dienstleistungsbranchen an. Sie wird geprägt sein von der hohen Inflation und Arbeitskräfteknappheiten auf der einen Seite und der gegenwärtig schleppenden Konjunktur sowie Unsicherheiten aufgrund geopolitischer Risiken auf der anderen Seite. Zusätzlich erschwert werden die Verhandlungen dadurch, dass der Lohnverteilungsspielraum eingengt wird. Denn Deutschland verliert als Nettoimporteur von massiv verteuerter Energie an Kaufkraft und Wohlstand. In den jüngsten Tarifabschlüs-

*Zweitundeneffekte tragen dazu bei, den Zeitraum hoher Inflationsraten zu verlängern*

<sup>5)</sup> Der Gesetzgeber räumte den Arbeitgebern die Möglichkeit ein, ihren Beschäftigten zwischen dem 26. Oktober 2022 und Ende Dezember 2024 zum Ausgleich für die hohe Inflation bis zu 3 000 € steuer- und abgabenfrei als Zuzahlung zu gewähren. Diese als Inflationsausgleichsprämie bezeichnete Entlastung kann als einmalige Zahlung oder in mehreren Teilbeträgen ausgezahlt werden.

<sup>6)</sup> Außerdem werden für Beschäftigte von Bund und Kommunen mind. 500 € mehr monatlich verlangt. Davon sollen insbesondere niedrige und mittlere Entgeltgruppen profitieren.

sen sind die Auswirkungen der hohen Preissteigerungsraten bereits klar erkennbar. Spürbare Zweitrundeneffekte auf die Preise sind absehbar.<sup>7)</sup> Sie tragen für sich genommen dazu bei, den Zeitraum zu verlängern, in dem die Inflationsrate deutlich über dem mittelfristigen Ziel von 2 % für den Euroraum bleiben wird.

*Auch im Herbst 2022 kräftige Preisanstiege*

Der kräftige Anstieg der Verbraucherpreise hielt auch im Herbst 2022 an. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) erhöhte sich im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 2,6 %. Damit wurde der Zuwachs aus dem dritten Vierteljahr von 2,1 % übertroffen. Verantwortlich für die erneut stärkere Dynamik war vor allem der zusätzliche Preisschub bei Dienstleistungen. Zum einen wirkte sich das im Frühsommer vorübergehend eingeführte Neun-Euro-Ticket nicht mehr dämpfend aus. Zum anderen wurde der gesetzliche Mindestlohn im Oktober kräftig angehoben. Die Preise für Industriegüter legten trotz der seit Oktober nicht mehr ganz so dynamischen Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ähnlich stark zu wie im Vorquartal. Auch Nahrungsmittel verteuerten sich im Herbst auf breiter Basis weiterhin kräftig. Die Energiekomponente verlor infolge der staatlichen Übernahme der Abschlagszahlungen für Gas im Dezember (Soforthilfe Dezember) sowie nachgebender Rohölpreise etwas an Dynamik.

*Inflationsrate nach Rekordwert im Oktober im November und Dezember 2022 etwas rückläufig*

Im Vergleich zum Vorjahr stieg die HVPI-Rate im Herbst um 1,4 Prozentpunkte auf 10,8 % an. Nach dem Rekordwert von 11,6 % im Oktober schwächte sich die Teuerungsrate im November leicht auf 11,3 % ab. Im Dezember sank sie unter dem Einfluss der Übernahme der Abschlagszahlungen auf Gas- und Fernwärme durch den Staat stärker auf 9,6 %.<sup>8)</sup> Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg im vierten Quartal ebenfalls kräftig von 3,8 % auf 5,2 % an. Sie lag damit ganz erheblich über ihrem langfristigen Durchschnitt.

Im Januar sank die HVPI-Rate laut Schätzung von 9,6 % auf 9,2 %.<sup>9)</sup> Detailinformationen zur

Anpassung des zugrunde liegenden Warenkorbs werden erst mit Veröffentlichung der endgültigen Werte am 22. Februar bekannt. Das HVPI-Wägungsschema könnte sich merklich geändert haben,<sup>10)</sup> denn der weitere Rückgang der Inflationsrate kam überraschend. Basierend auf dem alten Wägungsschema wäre mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen gewesen, da der dämpfende Effekt der Soforthilfe Dezember entfiel. Die im Januar bereits in der Preisstatistik erfassten Strom- und Gaspreisminderungen fallen dagegen wohl weniger ins Gewicht.

In den kommenden Monaten wird sich die Inflationsrate voraussichtlich verringern. So fällt im März der kräftige Anstieg der Energiepreise im Vorjahr aus der Berechnung der Rate. Die Notierungen für Strom und Gas an den Großhandelsmärkten sanken zuletzt teilweise zwar recht deutlich. Sie befinden sich aber immer noch auf ausgesprochen hohem Niveau und dürften außerdem erst mit Verzögerung an die Endkunden weitergereicht werden. Auf der Verbraucherstufe wären die in die Preisstatistik einfließenden Tarife für Strom und Gas ohne die Preisbremsen vermutlich sogar noch weiter angehoben worden. Generell besteht eine hohe Unsicherheit über die Preisentwicklung von Energie. Der zugrunde liegende Preisauftrieb dürfte aber in den nächsten Monaten von einem außerordentlich hohen Niveau aus nur zögerlich zurückgehen.

*Inflationsrate im Januar weiter leicht gesunken*

*Inflationsrate wird sich in kommenden Monaten verringern; zugrunde liegender Preisdruck bleibt hoch*

<sup>7</sup> Unter Zweitrundeneffekten werden hier Preiseffekte infolge eines Inflationsschocks verstanden, bei denen es zu Reaktionen in den Löhnen und/oder Inflationserwartungen kommt, und dann zu Rückwirkungen auf die Inflation. Vgl.: Europäische Zentralbank (2004).

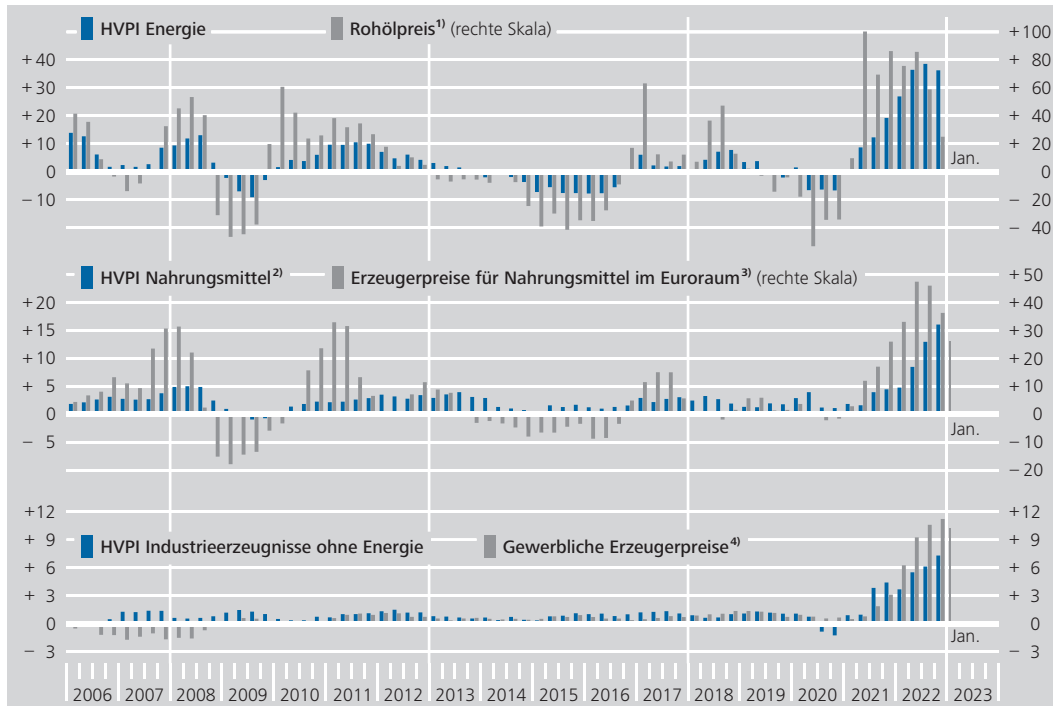
<sup>8</sup> Nach eigener Berechnung dürfte diese Maßnahme die HVPI-Rate um rund 1½ Prozentpunkte gedämpft haben.

<sup>9</sup> Beim nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) waren es 8,7 %, nach 8,6 %.

<sup>10</sup> Die Gewichte der HVPI-Komponenten werden mit jedem Jahreswechsel angepasst. In diesem Jahr könnten sie sich aber stärker verändern als in den Vorjahren. So geht mit der stärkeren Preisdynamik der letzten Monate eine größere Streuung zwischen den Teilkomponenten einher. Außerdem wird der VPI auf das Basisjahr 2020 umgestellt, was auch beim HVPI größere Anpassungen mit sich bringen könnte.

## Preisentwicklung auf den Wirtschaftsstufen in der für den HVPI relevanten Abgrenzung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



**1** Eigene Berechnung (in Euro) auf Basis der Tagesnotierungen in US-Dollar von Bloomberg Finance L.P. **2** Einschl. Getränke und Tabakwaren. **3** Berechnung der EZB zu sog. DG-Agri-Preisen auf Basis der „Farm-gate and wholesale market prices“ der Europäischen Kommission. **4** Analog zur HVPI-Abgrenzung „Industriegüter ohne Energie“; eigene Berechnung basierend auf Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Deutsche Bundesbank

## Auftragslage und Perspektiven

*Im ersten Quartal 2023 dürfte deutsche Wirtschaftsleistung erneut geringer als im Vorquartal sein*

Die Wirtschaftsleistung dürfte im ersten Quartal 2023 abermals geringer als im Vorquartal ausfallen. Einerseits ist eine Gasmangellage nicht mehr zu erwarten.<sup>11)</sup> Zudem mildern die Strom- und Gaspreisbremsen die Energiekosten für private Haushalte und Unternehmen ab. Die Anspannung an den Energiemärkten und die Unsicherheit ließen deutlich nach. Davon dürften vor allem die Unternehmensinvestitionen, aber auch die Industrieproduktion profitieren. Letztere sollte vor dem Hintergrund weiter nachlassender Lieferengpässe und hoher Auftragsbestände auch im laufenden Winterquartal relativ robust bleiben.<sup>12)</sup> Andererseits startete die Industrieproduktion nach dem deutlichen Rückgang im Dezember 2022 von einem gedrückten Niveau aus in das Jahr 2023. Dies gilt unter anderem auch für die Exporte, die zudem durch die nachlassende Auslandsnachfrage gedämpft werden. Außerdem bleibt die Inflation hoch

und schmälert weiter die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Kfz-Käufe werden darüber hinaus durch die gekürzte staatliche Förderung von elektrischen Fahrzeugen nicht weiter angeschoben. Der private Verbrauch dürfte also auch zu Jahresbeginn 2023 sinken, und damit die Aktivität in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen dämpfen. Schließlich kühlt sich die Baukonjunktur angesichts hoher Baupreise, gesunkener Kaufkraft und höherer Finanzierungskosten voraussichtlich weiter ab.

Im weiteren Jahresverlauf könnte es zwar langsam wieder aufwärtsgehen. Eine wesentliche Verbesserung ist aber noch nicht in Sicht. Alles in allem dürfte die deutsche Wirtschaftsleistung

*Im weiteren Jahresverlauf leichte Belebung, aber noch keine wesentliche Verbesserung*

**11** Die Bundesnetzagentur bewertet die Lage der Gasversorgung weniger angespannt als zu Beginn des Winterhalbjahres. So liegt der gegenwärtige Füllstand der Gasspeicher deutlich über seinen Vorjahresständen. Vgl.: Bundesnetzagentur (2023).

**12** Dafür spricht auch, dass sich die Exporterwartungen und Produktionspläne gemäß Angaben des ifo Instituts im Januar von niedrigem Niveau aus aufhellten.



## Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2022

Der kräftige Preisauftrieb bei Wohnimmobilien hielt noch bis zur Hälfte des Jahres 2022 an, bevor es im zweiten Halbjahr zu Preisrückgängen kam. Ausschlaggebend für das Ende der Preissteigerungen waren die hohe Inflation und die gestiegenen Finanzierungskosten. Dadurch engte sich der Finanzierungsspielraum für viele Kaufinteressenten stark ein, und die Wohnungsnachfrage ließ nach. Preisdruck kam hingegen von den enorm gestiegenen Baupreisen und der gebremsten Ausweitung des Wohnraumangebots. Angesichts der in der ersten Jahreshälfte noch kräftigen Preissteigerungen waren Wohnimmobilien in Deutschland im Jahresmittel etwa ebenso stark überbewertet wie zuvor.<sup>1)</sup>

In Deutschland insgesamt stiegen die Preise für Wohnimmobilien 2022 laut Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) um 9,0%. Die Teuerung konzentrierte sich dabei auf die erste Jahreshälfte, wohingegen es im zweiten Halbjahr zu Preisnachlässen kam. Ein ähnliches Bild ergibt der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes, der im Durchschnitt der ersten drei Quartale 2022 mit 8,6% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zwar deutlich anstieg. Im dritten Vierteljahr änderten sich die Preise aber gegenüber dem Vorquartal praktisch nicht mehr. Gemäß dem EPX-Häuserpreisindex der Hypoport AG stiegen die Wohnimmobilienpreise in Deutschland im Mittel des Jahres 2022 um 7,7%. Sie fielen im vierten Quartal jedoch unter ihren Wert vom Jahresende 2021. Alle drei Indikatoren weisen damit darauf hin, dass der jahrelange Aufschwung am Wohnimmobilienmarkt vorüber ist.

Die Preise für Wohnimmobilien in den deutschen Städten erhöhten sich laut Berech-

nungen auf Basis der jährlichen Angaben der bulwiengesa AG für 127 deutsche Städte im Jahresdurchschnitt 2022 um 6,0% und damit etwas schwächer als zuvor. Auch in den sieben Großstädten war der Preisanstieg mit 6,2% niedriger als im Vorjahr.<sup>2)</sup> Auch den vierteljährlichen Angaben des vdp zufolge verteuerten sich Wohnimmobilien 2022 in den sieben Großstädten mit 7,9% weniger als im Vorjahr. Im letzten Vierteljahr gingen die Preise dort zudem überdurchschnittlich stark zurück.

Anders als bei den Preisen nahmen die Anstiege bei den Neuvertragsmieten in Deutschland im Jahresverlauf zu. Ihre Vorjahresraten legten laut Angaben des vdp von 3,7% im ersten Vierteljahr auf 6,5% im letzten Vierteljahr zu. Im Jahresmittel erhöhten sich die Neuvertragsmieten am stärksten seit Beginn des Aufschwungs am Immobilienmarkt zu Beginn der vergangenen Dekade. In den Städten – und darunter den Großstädten – verteuerten sich Mieten bei Neuabschluss sowohl laut Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG als auch den vdp-Angaben zufolge stärker als in den beiden Vorjahren.

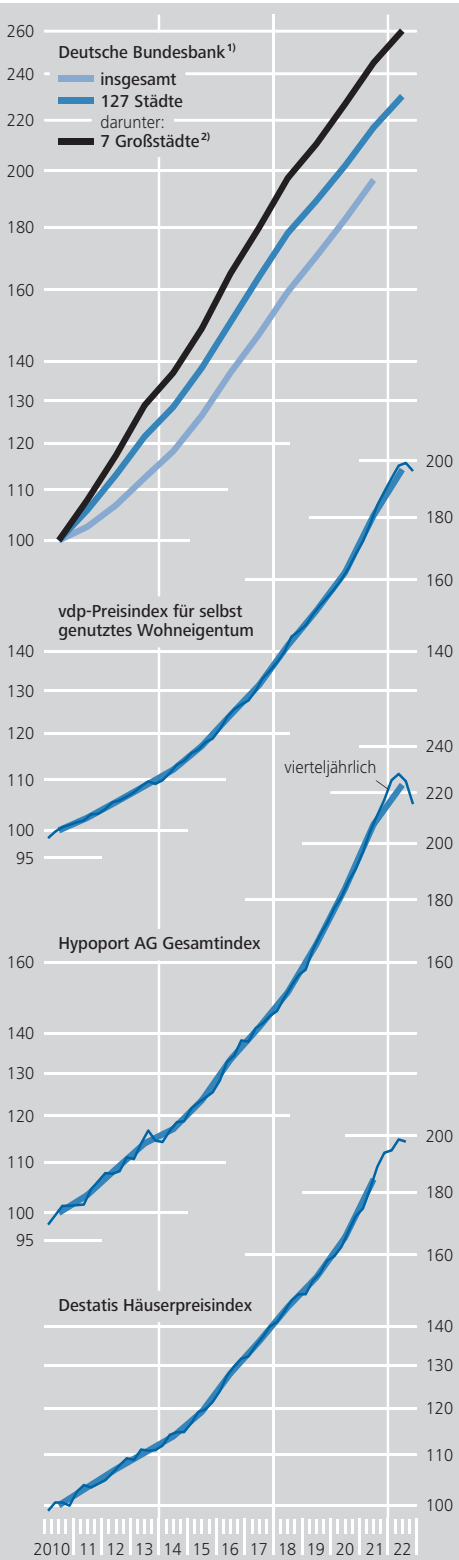
Die Haupteinflussfaktoren der Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt entwickelten sich im vergangenen Jahr lediglich verhalten. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte legten zwar mit einer Steigerung von gut 7% stark zu. Dieser Beitrag zur

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

<sup>2</sup> Zu den sieben Großstädten zählen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

### Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100, Jahreswerte, log. Maßstab



<sup>1</sup> Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. <sup>2</sup> Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart.  
 Deutsche Bundesbank

Kaufkraft wurde jedoch durch die hohe Inflation mehr als aufgezehrt. Außerdem erhöhte sich der Zinssatz für Hypothekendarlehen stark auf jahresdurchschnittlich 2,6%. Dies verteuerte den kreditfinanzierten Erwerb von Wohneigentum maßgeblich und dürfte die Nachfrage nach Wohnimmobilien massiv gedämpft haben. Unter dem Strich verschlechterte sich die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien deutlich und lag unterhalb ihres Niveaus vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09.<sup>3)</sup>

Auch die Ausweitung des Wohnraumangebots verlor deutlich an Schwung. Die Verknappung bei Roh- und Baustoffen, die zur bestehenden Arbeitskräfteknappheit hinzukam, verteuerte die Materialien für Bauleistungen massiv. Die stark gestiegenen Baupreise machten Neubauten im Vergleich zu Bestandsimmobilien finanziell unattraktiv. Die rasch und massiv gestiegenen Preise für Baumaterial beeinträchtigten außerdem die Kalkulation von Bauprojekten. Daher nahm die Zahl der Stornierungen bei Bauvorhaben 2022 enorm zu.<sup>4)</sup> Insgesamt dürften weniger Wohnungen fertiggestellt worden sein als die knapp 295 000 Einheiten im Vorjahr. Auch die Zahl der genehmigten Wohnungen nahm im Jahresverlauf ab und lag mit schätzungsweise 355 000 Einheiten unter dem Niveau des Vorjahres.

Die Überbewertungen bei Wohnimmobilien gingen im Jahresmittel 2022 nicht zurück. Die in der zweiten Jahreshälfte rückläufigen Wohnimmobilienpreise wirkten der noch bis zur Jahreshälfte sehr kräftigen Teuerung nur ansatzweise entgegen. Gemäß aktuellen Schätzergebnissen lagen die Immobilienpreise in den Städten zwischen 25% und 40% über dem Preis, der durch soziodemo-

<sup>3</sup> Vgl.: Indikatorensystem der Deutschen Bundesbank zum deutschen Wohnimmobilienmarkt, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/wohnmobilien>.  
<sup>4</sup> Vgl.: ifo Institut (2022).

grafische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren angezeigt ist.<sup>5)</sup> Das Kaufpreis-Jahresmiete-Verhältnis bei Wohnungen in Städten lag im Jahresdurchschnitt nach wie vor gut 30 % und in den sieben Großstädten rund 40 % über seinem längerfristigen Mittelwert. Sowohl dem Kaufpreis-Einkommen-Verhältnis zufolge als auch gemäß Schätzergebnissen für den langfristigen Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen, Einkommen und Zinsen waren die Preise für Wohnimmobilien um 20 % bis 30 % höher als der Referenzwert.<sup>6)</sup>

---

5 Für eine Erläuterung des zugrunde liegenden Panel-Schätzansatzes vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

6 Für eine Erläuterung der Bewertungsansätze vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b).

aus heutiger Perspektive im Mittel des Jahres 2023 wohl leicht zurückgehen, sich aber ein wenig besser schlagen als in der Dezember-Projektion erwartet.<sup>13)</sup>

*Unternehmen  
schauen zuver-  
sichtlicher in das  
neue Jahr*

Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im Januar 2023 das vierte Mal in Folge an. Die Geschäftserwartungen hellten sich in allen Wirtschaftsbereichen zum Teil deutlich auf und überschritten den jeweiligen Durchschnitt des Herbstquartals.<sup>14)</sup> Darin dürften sich die Entspannung an den Energiemärkten und die infolgedessen verringerte Unsicherheit widerspiegeln. Gleichwohl blieben die Unternehmen überwiegend pessimistisch. Die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage veränderte sich in der ifo-Umfrage im Vergleich zum Vorquartal dagegen insgesamt nicht; die Unternehmen sind in Summe nach wie vor zufrieden. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Handel bewerteten sie ihre Geschäftslage im Januar sogar etwas besser als im Herbst 2022. Die Bauunternehmer und Dienstleister, hier insbesondere in der Transport- und

Logistikbranche sowie im Gastgewerbe, sahen ihre Situation dagegen etwas schlechter.

Der Auftragseingang in der Industrie ging im vierten Quartal 2022 weiter kräftig zurück. Besonders stark sanken die Bestellungen aus dem Ausland. Aber auch aus dem Inland gingen etwas weniger neue Aufträge ein. Der Rückgang betraf alle Güterklassen. Vor allem bei den Produzenten von Investitionsgütern sanken die Bestellungen kräftig, aber auch bei denjenigen von Vorleistungs- und Konsumgütern gingen spürbar weniger Neuaufträge ein. Der Orderzufluss sank in nahezu allen Sektoren. Lediglich bei den Herstellern von Kfz und Kfz-Teilen sowie von pharmazeutischen Erzeugnissen gingen mehr neue Aufträge ein. Die sinkende Nach-

*Industrieller Auf-  
tragseingang  
kräftig gesun-  
ken; hoher Auf-  
tragsbestand  
puffert rückläu-  
fige Nachfrage  
ab*

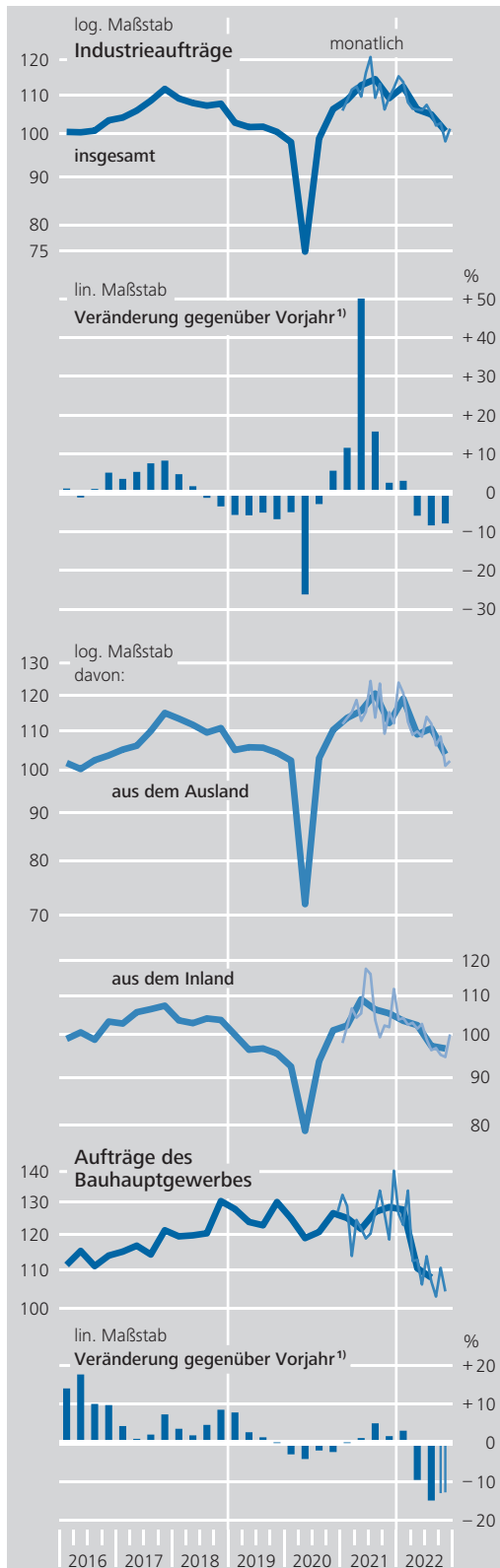
---

13 In der Dezember-Projektion war noch von einem spürbaren Rückgang des kalenderbereinigten realen BIP im Jahr 2023 um 0,5 % gegenüber dem Vorjahr ausgegangen worden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

14 Auch gemäß der Frühjahrsumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages nahm der Pessimismus unter den Unternehmen spürbar ab.

## Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2015 = 100, saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich



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

frage wurde durch den hohen Auftragsbestand aufgefangen. Im Verbund mit weiter nachlassenden Lieferengpässen dürfte das gemäß ifo-Umfragen nach wie vor große Auftragspolster die Industrieproduktion auch in den kommenden Monaten stützen.

Die Baukonjunktur dürfte sich auch zu Beginn des Jahres 2023 abkühlen. Gemäß Umfragen des ifo Instituts bewerteten die Bauunternehmen ihre Geschäftslage im Januar etwas schlechter als im Vorquartal.<sup>15)</sup> Die Erwartungen hellten sich zwar leicht auf, aber eine große Mehrheit der Firmen schaut gleichwohl weiterhin pessimistisch in die Zukunft. Die Nachfrage nach Bauleistungen gab weiter nach. So wurden vergangenen Oktober und November – bis dahin liegen Angaben vor – erneut etwas weniger Neuaufträge verzeichnet als im Mittel des dritten Vierteljahres. Schon in den ersten drei Quartalen 2022 hatte sich der Auftragseingang im Vorquartalsvergleich teilweise erheblich verringert. Auch die erteilten Baugenehmigungen gingen weiter kräftig zurück. Zudem nahm die vom ifo Institut erhobene Behinderung der Bautätigkeit durch einen Mangel an Aufträgen gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 2022 nochmals leicht zu. Die Behinderung der Bautätigkeit aufgrund eines Mangels an Arbeitskräften und Material ließ im Januar hingegen deutlich nach. Der Anteil der betroffenen Unternehmen blieb im langfristigen Vergleich aber noch hoch.

*Baukonjunktur dürfte sich weiter abschwächen*

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte dürften auch im ersten Quartal 2023 sinken. Ausschlaggebend hierfür ist die hohe Inflation, die die Kaufkraft der Verbraucherinnen und Verbraucher weiterhin schmälert. Hinzu kommen noch Entzugseffekte bei den Kfz-Käufen nach dem förderungsbedingten Schub zum Ende des Vorquartals. Im Januar gingen die Kfz-Zulassungen bereits stark zurück. Der GfK-Konsumklima-

*Privater Verbrauch dürfte Wirtschaftsleistung vorerst weiter belasten*

<sup>15</sup> Dabei dürfte der Einstieg in das Jahr 2023 von der milden Witterung im Januar begünstigt worden sein. Es kam möglicherweise sogar zu Nachholeffekten nach der aufgrund der ungewöhnlich kalten Witterung in der ersten Dezemberhälfte gedrückten Bauproduktion.

index setzte seinen zaghaften Aufwärtstrend seit dem Tiefpunkt im Oktober 2022 zwar fort, blieb aber auf sehr niedrigem Niveau. Die Anschaffungsneigung verringerte sich sogar gegenüber dem Herbstquartal 2022. Im Einzelhandel schätzten die Unternehmen ihre Lage im Januar gemäß ifo-Umfragen zwar spürbar besser ein als noch im Herbstquartal. Gleichwohl

bewerteten sie ihre Geschäftslage weiterhin überwiegend als schlecht. Im Gastgewerbe waren die Unternehmen dagegen etwas weniger zufrieden mit ihrer derzeitigen Situation als im Herbst. Die Geschäftserwartungen hellten sich in beiden Branchen zwar auf, blieben aber weiterhin überwiegend von Pessimismus geprägt.

## ■ Literaturverzeichnis

Bundesnetzagentur (2023), Gasversorgung – Aktuelle Lage der Gasversorgung in Deutschland, abrufbar unter: [https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Gasversorgung/aktuelle\\_gasversorgung/start.html](https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Gasversorgung/aktuelle_gasversorgung/start.html).

Deutsche Bundesbank (2022), Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2023 bis 2025, Monatsbericht, Dezember 2022, S. 17–45.

Deutsche Bundesbank (2020a), Zwei Schätzmodelle für die Preise von Wohnimmobilien in Deutschland, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 73–75.

Deutsche Bundesbank (2020b), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 67–87.

Europäische Zentralbank (2004), Oil prices and the Euro area economy, Monthly Bulletin, 11/2004, S. 53–54.

ifo Institut (2022), Immer mehr Stornierungen im Wohnungsbau, Pressemitteilung vom 11. Oktober 2022.

Statistik der Bundesagentur für Arbeit (2023), Berichte: Blickpunkt Arbeitsmarkt – Monatsbericht zum Arbeits- und Ausbildungsmarkt, Januar 2023, S. 13.