

# Konjunktur in Deutschland

# 1 Wirtschaftsleistung im vierten Quartal zurückgegangen

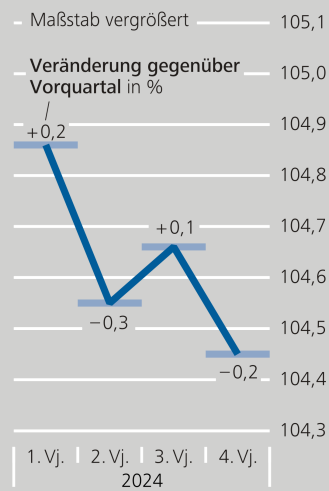
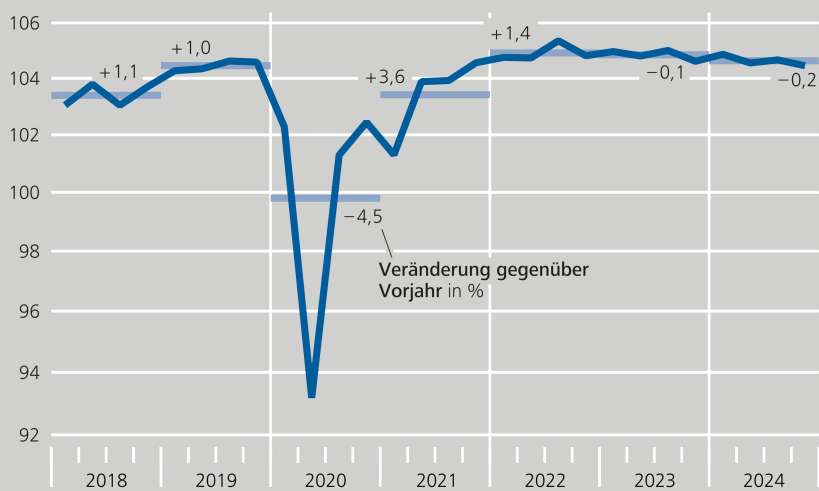
**Die deutsche Wirtschaftsleistung sank im vierten Quartal 2024 überraschend deutlich.** Laut der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes ging das reale BIP um saisonbereinigt 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück.<sup>1)</sup> Damit korrigierte das Statistische Bundesamt eine erste, zuvor veröffentlichte Schätzung leicht nach unten.<sup>2)</sup> Als wesentlichen Belastungsfaktor führte das Statistische Bundesamt deutlich niedrigere Exporte an, während die privaten und staatlichen Konsumausgaben anstiegen.<sup>3)</sup> Der private Konsum profitierte von den kräftig gestiegenen Löhnen. Allerdings trübten sich die Aussichten am Arbeitsmarkt ein. Das trug zur hohen Verunsicherung der Verbraucher bei und dämpfte damit den privaten Konsum. Die Produktion in der Industrie ging weiter zurück, während der Bau wohl auf der Stelle trat. Die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit und die mittlerweile sehr niedrige Kapazitätsauslastung belasteten weiterhin die Investitionen und damit die inländische Nachfrage nach Investitionsgütern und Bauleistungen. Angesichts der verschlechterten Wettbewerbsposition konnte die deutsche Industrie nicht von den wachsenden ausländischen Absatzmärkten profitieren. Und auch die weiterhin erhöhten Finanzierungskosten dämpften wohl die Investitionstätigkeit.

- 
- 1 Die Saisonbereinigung umfasst hier und im Folgenden auch die Ausschaltung von Kalendereinflüssen, sofern sie nachweisbar und quantifizierbar sind.
  - 2 Im Zuge der Erstveröffentlichung des Jahresergebnisses für das BIP 2024, wurde die Änderungsrate für das vierte Quartal noch auf - 0,1 % geschätzt, vgl.: Statistisches Bundesamt (2025a).
  - 3 Vgl.: Statistisches Bundesamt (2025b).

## Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Schaubild 4.1

2020 = 100, preis-, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

## 2 Exporte und Industriekonjunktur bleiben Sorgenkinder

**Die Industrieproduktion ging im Herbst zurück, getrieben durch die Automobilindustrie und die energieintensiven Branchen.** Die Industrieproduktion sank im Dezember saisonbereinigt stark. Maßgeblicher Treiber war eine schwache Kraftfahrzeugproduktion.<sup>4)</sup> Auch im Mittel des vierten Quartals ging die Industrieproduktion deutlich gegenüber dem Vorquartal zurück. Ausschlaggebend hierfür waren die energieintensiven Wirtschaftszweige sowie die Produktion von Kraftfahrzeugen. Ohne diese beiden Bereiche hätte die Produktion leicht zugelegt. Positiv entwickelten sich etwa die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen und Datenverarbeitungsgeräten sowie der seit einigen Jahren stetig expandierende sonstige Fahrzeugbau. Die Industrieproduktion insgesamt konnte damit im vierten Quartal noch nicht von der Stabilisierung des Auftragseingangs profitieren. Ohne die volatilen Großaufträge sind die Auftragseingänge zwar bereits seit dem zweiten Quartal 2024 leicht angestiegen. Aber dennoch ist die Nachfrage nach deutschen Industrieprodukten weiterhin schwach. So lag der Auftragsmangel im Verarbeitenden Gewerbe gemäß ifo Umfrage zu Beginn des vierten Quartals auf dem höchsten Wert seit der Coronakrise und sank im Januar nur leicht. Dies schlägt sich in deutlich unterausgelasteten Kapazitäten in der Industrie nieder. Gemäß Umfragen des ifo Instituts ist die Kapazitätsauslastung seit Oktober 2022 rückläufig – wenn auch zuletzt nur noch geringfügig. Sie liegt mittlerweile ganz erheblich unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

**Im Einklang mit der schwachen Industriekonjunktur gingen auch die Exporte im vierten Quartal erneut zurück.** Insbesondere wurden weniger Investitionsgüter wie Kraftfahrzeuge ausgeführt. Dass die deutschen Exporte von dem derzeit moderat wachsenden Welthandel so wenig profitieren, liegt vor allem daran, dass sich die

---

4 Nach bereits für den Januar vorliegenden Zahlen des VDA stieg die Zahl produzierter Personenkraftwagen zu Jahresbeginn wieder kräftig an. Möglicherweise nutzten einige Hersteller die Weihnachtszeit angesichts der schwachen Auftragslage für verlängerte Werksferien.

Wettbewerbsposition der deutschen Unternehmen außerhalb und innerhalb der EU in den vergangenen Jahren erheblich verschlechterte. Gemessen an einer Umfrage des ifo Instituts könnte sich dieser Trend im vierten Quartal sogar noch einmal verschärft haben.

**Die gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen dürften im vierten Quartal in etwa auf der Stelle getreten haben.** Auf der einen Seite legten die Inlandsumsätze der Investitionsgüterproduzenten preisbereinigt gegenüber dem Vorquartal merklich zu. Auf der anderen Seite waren die preisbereinigten Einfuhren von Investitionsgütern deutlich rückläufig. Vor dem Hintergrund des sehr niedrigen Auslastungsgrades in der Industrie, weiterhin erhöhter Finanzierungskosten und hoher wirtschaftspolitischer Unsicherheit zeichnet sich keine schnelle Belebung der Investitionstätigkeit ab.

## Klimabezogene zukünftige Mehrinvestitionen in Deutschland laut Unternehmensbefragung

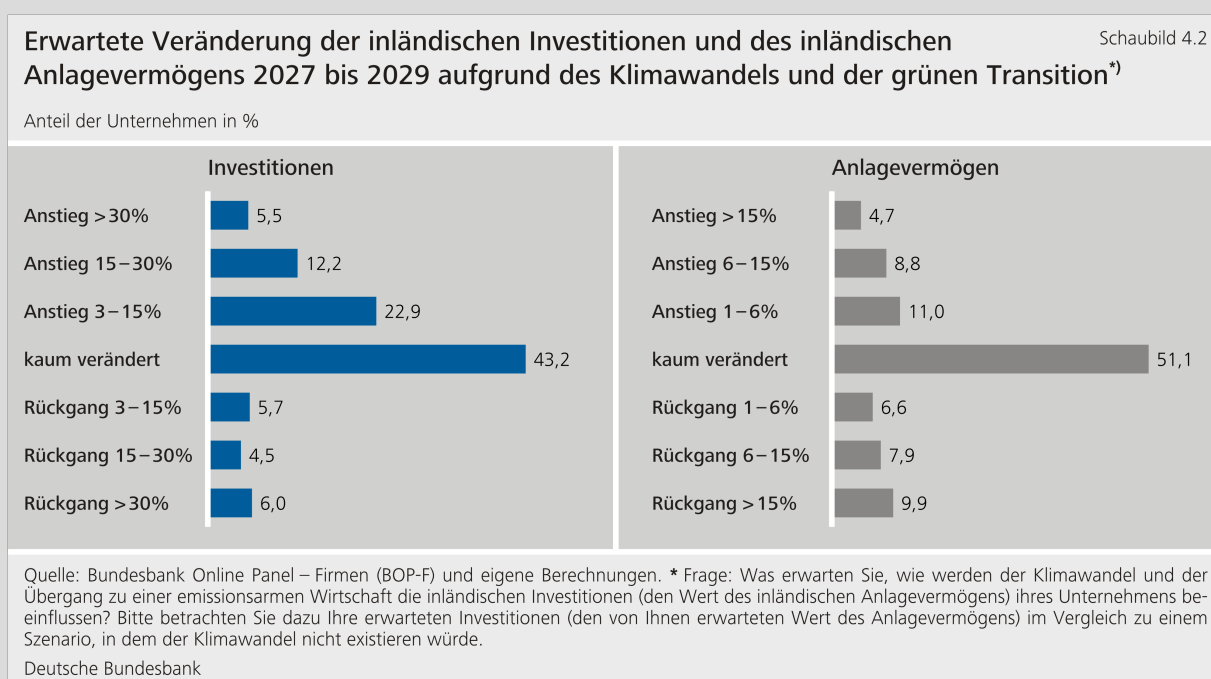
**Der Übergang zu einer emissionsneutralen Wirtschaft erfordert erhebliche Investitionen in den Kapitalstock in Deutschland.** Eine vom Beratungsunternehmen Prognos erstellte Studie schätzt, dass in Deutschland bis 2045 jährlich zusätzliche Investitionen in Höhe von rund 130 Mrd € (knapp 4 % des BIP) erforderlich sind, um Klimaneutralität zu erreichen.<sup>1)</sup> Ein solcher Investitionsanstieg würde für sich genommen den Kapitalstock der Wirtschaft stärken. Dem könnte allerdings entgegenwirken, dass emissionsintensives Kapital aufgrund von klimapolitischen Maßnahmen teilweise vorzeitig abgeschrieben werden (stranded assets). Wenn klimapolitische Maßnahmen wie die CO<sub>2</sub>-Bepreisung die Energiekosten erheblich erhöhen, könnten sie zudem wie ein negativer Angebotsschock wirken und die Produktion und die Investitionen dämpfen.<sup>2)</sup> Darüber hinaus kann auch der Klimawandel selbst den Kapitalstock beeinflussen, zum Beispiel durch häufigere extreme Wetterereignisse. Unternehmensumfragen liefern Hinweise dazu, ob sich der in Studien errechnete Mehrbedarf an Investitionen auch in den Investitionserwartungen der Unternehmen widerspiegelt.

**Eine repräsentative Online-Befragung der Bundesbank von mehr als 5 800 Unternehmen liefert Angaben dazu, mit welchen inländischen Mehrinvestitionen und welchem Zuwachs des inländischen Anlagevermögens aufgrund klimabezogener Entwicklungen zu rechnen ist.**<sup>3)</sup> Klimabezogene Mehrinvestitionen decken dabei sowohl die Bedarfe ab, die sich aus der Erderwärmung oder häufigeren Extremwettere-

- 
- 1 Vgl.: Prognos et al. (2024). Eine vorherige von der KfW in Auftrag gegebene Studie errechnet Mehrinvestitionen von rund 70 Mrd € (2 % des BIP) pro Jahr bis 2045 (vgl.: Brand et al. (2021)). Die stark abweichenden Beträge ergeben sich aufgrund unterschiedlicher Definitionen von Mehrinvestitionen. In Brand et al. (2021) werden bei den Mehrinvestitionen solche Klimaschutzinvestitionen herausgerechnet, welche zum Zeitpunkt der Studienerstellung ohnehin geplant waren. In der Studie von Kemmler et al. (2024) entsprechen Mehrinvestitionen den gesamten Klimaschutzinvestitionen. Sie berechnen sich als Investitionen, die ohne Klimaschutz nicht getätigt würden (Mehrinvestitionen gegenüber konventionellen fossilen Referenztechnologien).
  - 2 Eine Erhöhung des Emissionspreises wirkt aus konzeptioneller Sicht wie ein Kostenschock bei emissionsintensiven Unternehmen. Die höheren Energiekosten vermindern die für Investitionen verfügbaren Mittel der Unternehmen, sofern sie nicht vollständig an die Abnehmer weitergegeben werden.
  - 3 Für weitere Informationen zum Bundesbank Online Panel – Firmen vgl.: Bundesbank (2021) sowie Boddin und Köhler (2023).

rereignissen ergeben, als auch die Anpassungen, die die Klimapolitik auslösen dürfte.<sup>4)</sup> Die Fragen wurden für zwei Vergleichszeiträume gestellt, um zwischen kurz- und mittelfristigen Erwartungen (bis 2026 und darüber hinaus) unterscheiden zu können. Die Umfrage wurde im ersten Quartal 2024 durchgeführt.

**Gemäß den Umfrageergebnissen rechnen die Unternehmen zumeist nicht mit klimabedingt rückläufigen inländischen Investitionen.** Jeweils mehr als zwei Fünftel der Unternehmen rechnen mit praktisch unveränderten beziehungsweise steigenden Investitionen zwischen 2027 und 2029, während weniger als ein Fünftel einen Rückgang erwartet. Für den früheren Zeitraum 2024 bis 2026 sind die Aussichten recht ähnlich.



**Beim Wert des inländischen Anlagevermögens sind die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich klimabezogener Änderungen insgesamt recht ausgeglichen.** Jeweils knapp ein Viertel der Unternehmen erwarten positive beziehungsweise negative Auswirkungen zwischen 2027 und 2029. Die Mehrheit rechnet mit geringen Veränderungen. Auch hier zeigen sich beim Vergleich mit dem Zeitraum 2024 bis 2026 keine großen Unterschiede. Die Tatsache, dass viele Unternehmen mit zusätzlichen Investitio-

4 Als Referenz gilt ein fiktives Szenario ohne Klimawandel und ohne Klimapolitik. Die erwarteten Investitionsausgaben stellen aus Sicht der Unternehmen eine nominale Größe dar. Der Unterschied zwischen den Investitionsplänen in den zwei Szenarien, wie hier abgefragt, kann als reale Größe interpretiert werden, falls Unternehmen implizit ähnliche Annahmen zum Verlauf der Investitionsgüterpreise in beiden Szenarien treffen.

nen, aber nicht mit einem höheren Anlagevermögen rechnen, deutet daraufhin, dass es sich bei diesen Investitionen häufig um Ersatzinvestitionen handelt.

**Gewichtet man die Angaben mit den Umsätzen, zeigt sich ein deutlich positiveres Bild hinsichtlich der Mehrinvestitionen.** Sektoral bestehen dabei teils deutliche Unterschiede. Größere Unternehmen rechnen tendenziell mit größeren Mehrinvestitionen und damit stärkerem Anstieg ihres Anlagevermögens. Daher können klimabezogene Entwicklungen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht durchaus ins Gewicht fallen.

**Anhand der Umfrageergebnisse lassen sich die erwarteten makroökonomischen und sektoralen Auswirkungen annähernd berechnen.** Nach diesen Überschlagsrechnungen auf Basis der umsatzgewichteten Ergebnisse käme es aufgrund klimabezogener Entwicklungen zwischen 2027 und 2029 zu Mehrinvestitionen von etwa 6,3 %. Der Energiesektor erwartet die höchste kumulierte Änderungsrate bei den Investitionen, gefolgt von Unternehmen in der Abfall- und Wasserwirtschaft. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Sektor Verkehr und Lagerei sind die angegebenen Auswirkungen ebenfalls überdurchschnittlich hoch, während sie in anderen Sektoren etwas geringer ausfallen. Diese sektoralen Ergebnisse erscheinen plausibel, da sie zum Beispiel den erhöhten Investitionsbedarf im Energiesektor im Zusammenhang mit dem Ausbau der erneuerbaren Energien widerspiegeln.<sup>5)</sup>

---

5 Für 2024 bis 2026 erwarten die Unternehmen einen etwas schwächeren Anstieg der Investitionen von kumuliert 4,8 %, während die sektorale Verteilung ähnlich ist.



## Erwartete Veränderung der inländischen Investitionen und des inländischen Anlagevermögens 2027 bis 2029 aufgrund des Klimawandels und der grünen Transition<sup>\*)</sup>

Schaubild 4.3

kumulierte Veränderung in %



Quelle: Bundesbank Online Panel – Firmen (BOP-F) und eigene Berechnungen. \* Umsatzgewichtete Überschlagsrechnungen auf Basis der Antwortkategorien zur Frage: Was erwarten Sie, wie werden der Klimawandel und der Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft die inländischen Investitionen (den Wert des inländischen Anlagevermögens) Ihres Unternehmens beeinflussen? Bitte betrachten Sie dazu Ihre erwarteten Investitionen (den von Ihnen erwarteten Wert des Anlagevermögens) im Vergleich zu einem Szenario, in dem der Klimawandel nicht existieren würde.

Deutsche Bundesbank

**Auch das Anlagevermögen der Unternehmen könnte in umsatzgewichteter Rechnung klimabedingt profitieren.** Der erwartete Anstieg des Wertes des Anlagevermögens im Unternehmenssektor insgesamt beträgt im Zeitraum 2027 bis 2029 etwa 1,4 %. Aber auch hier sind die sektoralen Unterschiede groß. Klimabezogene Entwicklungen könnten sich also gemäß den Umfrageergebnissen auch auf den Kapitalstock nennenswert auswirken.<sup>6)</sup>

**Für sich genommen könnten die klimabezogenen Entwicklungen das Produktionspotenzial erhöhen, indem sie den Kapitaleinsatz stärken.** Interpretiert man die umsatzgewichteten Durchschnitte als erwartete, klimabezogene Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks, ergäbe sich daraus eine Erhöhung des Kapitalstocks um kumuliert 1,4 % (oder 0,5 % pro Jahr). Das Produktionspotenzial wüchse dadurch um etwa 0,6 % (oder 0,2 % pro Jahr) stärker.

**Allerdings sind die Auswirkungen der klimabedingten Entwicklungen auf das Produktionspotenzial höchst ungewiss.** Es ist unklar, ob die in der Umfrage geäußerten Erwartungen angesichts des derzeit schwachen Investitionsumfelds, auch bedingt

<sup>6</sup> Das in der kürzeren Frist (2024 bis 2026) erwartete Wachstum fällt mit kumuliert 1 % etwas geringer aus.

durch unklare wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen, eintreten werden. Dies dürfte auch davon abhängen, wie konsequent und umfassend die nötigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen umgesetzt werden. Darüber hinaus gibt es in der Literatur bislang keine eindeutigen Belege dafür, dass die Emissionsbepreisung als politische Maßnahme ausreichend Anreize für umweltfreundliche Investitionen bietet. Diese trügen dazu bei, die potenziell negativen Auswirkungen im Zusammenhang mit höheren Energiepreisen während der Transition abzufedern. Außerdem ist nicht eindeutig, wie klimabezogene Entwicklungen die Produktivitätsentwicklung beeinflussen. Beispielsweise könnten die emissionsarmen, neuen Teile des Kapitalstocks mehr oder weniger produktiv sein als der zu ersetzende Anteil.

## Einfluss des Wetters auf die sektorale Wertschöpfung

**Aufgrund des Klimawandels gewinnt der Einfluss unüblicher Wetterbedingungen auf die Wirtschaftsaktivität für die Konjunkturanalyse an Bedeutung.** In Deutschland kam es in den letzten Jahren immer häufiger zu Wetteranomalien.<sup>1)</sup> Abweichungen des Wetters von dem, was für die Saison üblich ist, filtert die amtliche Saisonbereinigung aus den Zeitreihen für Konjunkturindikatoren nicht heraus.<sup>2)</sup> Untypisches Wetter stellt also einen Sonderfaktor dar, der kurzfristige Schwankungen der Wirtschaftsaktivität hervorrufen kann. Ergebnisse aus der Literatur sprechen dafür, dass sich unterschiedliche Wetterfaktoren wie Temperatur oder Niederschlag auf die Wirtschaft auswirken.<sup>3)</sup> Bei der Konjunkturanalyse in der Bundesbank fließt bereits die Zahl der Eistage als Wettervariable ein.<sup>4)</sup> Die bisherigen und zu erwartenden unüblichen Wetterbedingungen legen nahe, dass weitere Wettervariablen die Konjunktureinschätzung verbessern könnten.<sup>5)</sup>

**Die Unternehmensbefragung der Bundesbank ( BOP-F) bietet einen detaillierten Einblick, welche Wetterfaktoren für deutsche Unternehmen eine Rolle spielen.** Die Unternehmen wurden im vierten Quartal 2024 unter anderem dazu befragt, in welche Richtung sich unübliche Ausprägungen dieser Wetterfaktoren auf ihre Geschäftsaktivität auswirken.<sup>6)</sup>

**Laut der Umfrage wirken sich Temperatur und Niederschlag – üblich oder unüblich – am häufigsten auf die Produktion oder Geschäftsaktivität von Unternehmen aus.**

---

1 Vgl.: Deutscher Wetterdienst (2023, 2024).

Euros-

2 Vgl.: tat (2024).

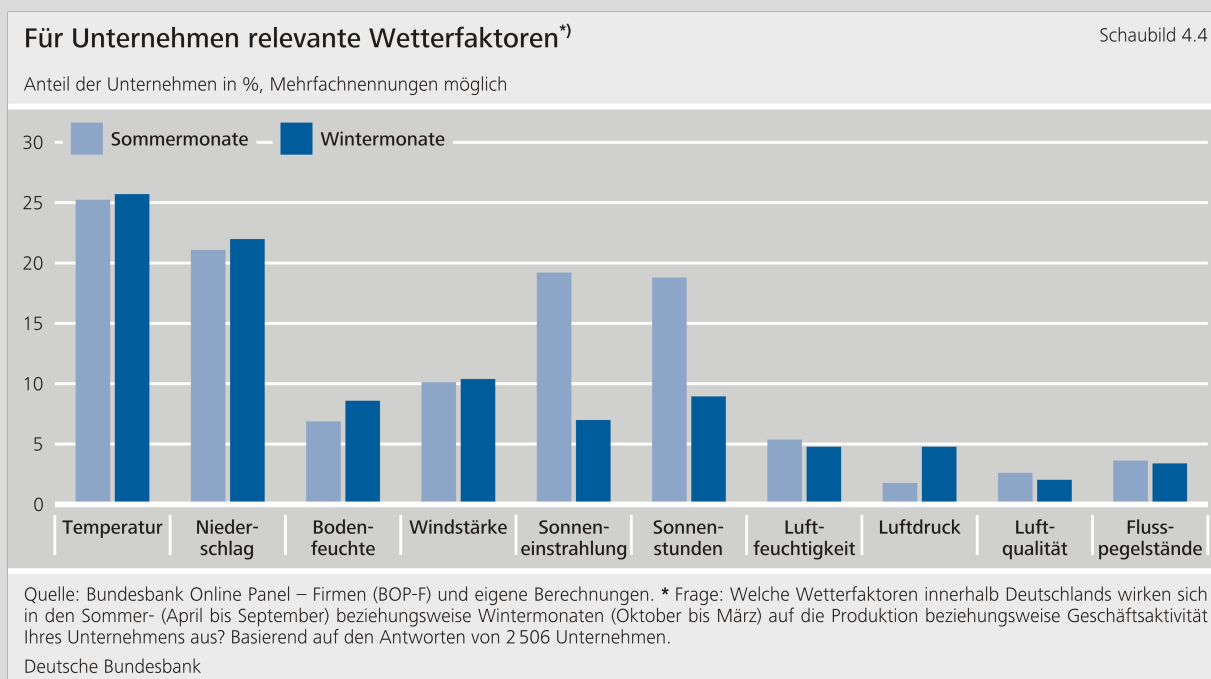
3 Vgl.: Dell et al. (2014) und jüngere Forschungsergebnisse wie Gallic und Vermandel (2020), Deutsche Bundesbank (2022) sowie Natoli (2023).

4 Die Eistage können das BIP signifikant beeinflussen (vgl.: Deutsche Bundesbank (2014)). Sie werden im Brückengleichungsmodell der Bundesbank berücksichtigt und verbessern dessen Prognosegüte. Vgl.: Pinkwart (2018).

5 Perspektivisch könnte davon auch die Prognosegüte der eingesetzten Kurzfristprognosemodelle profitieren.

6 Vgl.: Boddin und Köhler (2023) sowie Deutsche Bundesbank (2025). Die Fragen wurden im Oktober bis Dezember 2024 (Welle 45 bis 47) gestellt. Insgesamt wurden 2 506 Unternehmen befragt.

Die Umfrage enthält Fragen zu den Auswirkungen von zehn Wetterfaktoren auf deutsche Unternehmen.<sup>7)</sup> Da sich die Auswirkungen nach Jahreszeit unterscheiden können, wurde jeweils nach Sommer- und Wintermonaten gefragt. Etwa ein Viertel der Unternehmen gab an, dass sich die Temperatur auf ihre Produktion oder Geschäftsaktivität auswirkt. Der am zweithäufigsten genannte Wetterfaktor ist der Niederschlag (22 %). In den Wintermonaten war die Windstärke der dritthäufigste Faktor (10 %). In den Sommermonaten spielten dagegen die Sonneneinstrahlung und Sonnenstunden mit fast 20 % der befragten Unternehmen eine größere Rolle. Die Wetterfaktoren Bodenfeuchte, Flusspegelstände, Luftdruck, Luftfeuchtigkeit und Luftqualität waren für die Unternehmen deutlich weniger relevant. Der Bausektor ist mit 20 % bis 35 % am häufigsten unter den Unternehmen vertreten, die allgemein Wetterfaktoren einen Einfluss auf ihre Produktion zuschreiben.

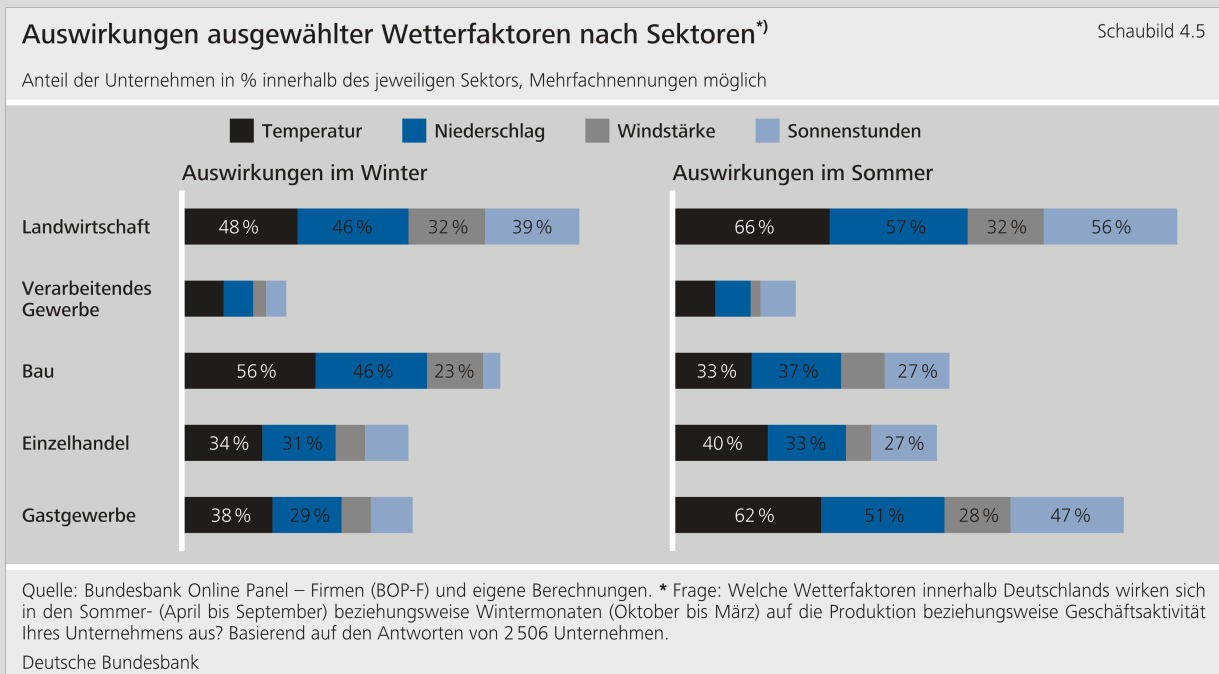


**Die Landwirtschaft sowie der Bau, aber auch konsumnahe Dienstleister sind relativ häufig vom Wetter beeinflusst.** In der Landwirtschaft<sup>8)</sup> beeinflussen alle Wetterfaktoren

7 Die zehn Wetterfaktoren sind Temperatur, Niederschlag, Bodenfeuchte, Windstärke, Sonneneinstrahlung, Sonnenstunden, Luftfeuchtigkeit, Luftdruck, Luftqualität und Flusspegelstände.

8 Zum Sektor Landwirtschaft wird hier auch der Bereich des Verarbeitenden Gewerbes "Herstellung von Nahrungsmitteln" (C10–C12) gezählt. Beide Sektoren ähneln sich nämlich hinsichtlich der Einflüsse von Wetterfaktoren, wohingegen für die übrigen Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes nur geringe Wettereinflüsse auf die Produktion festgestellt werden können.

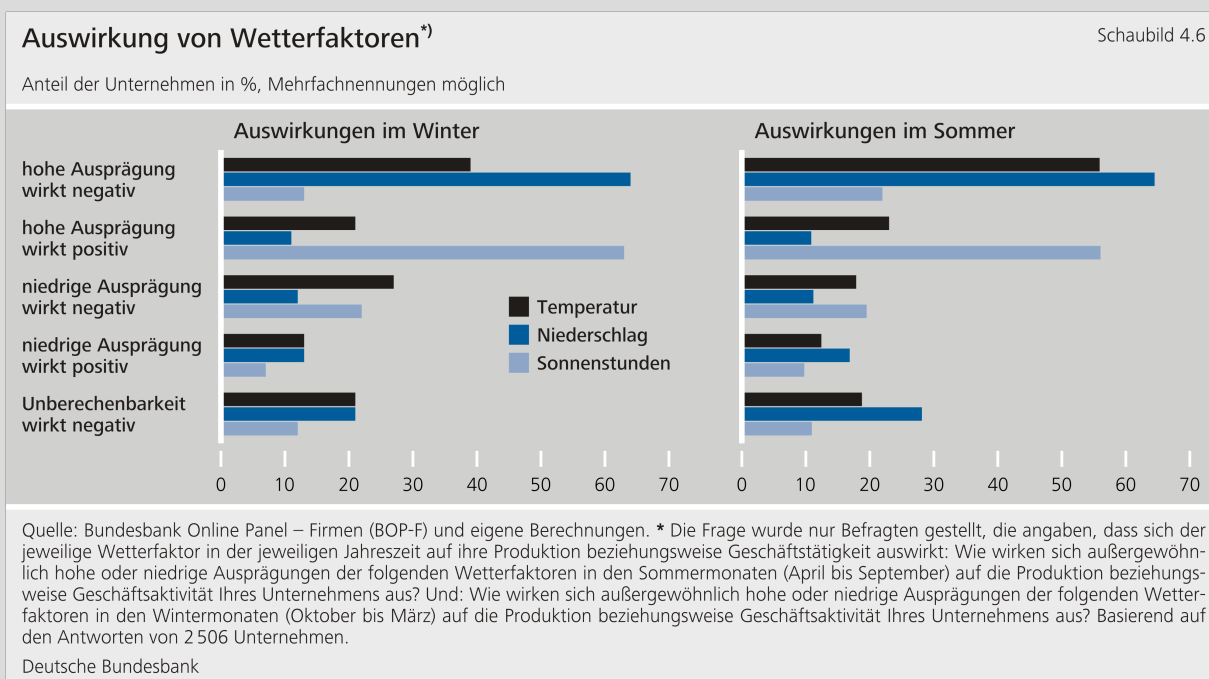
ren über das Jahr hinweg die Produktion, auch die insgesamt weniger häufig genannten Faktoren wie Luftfeuchtigkeit oder Luftdruck. Dabei ist die Temperatur der häufigste Faktor. In den Sommermonaten nennt zudem über die Hälfte der befragten Landwirtschaftsunternehmen Sonneneinstrahlung und Sonnenstunden als produktionsbeeinflussende Faktoren. Auf die Bauproduktion wirken sich erwartungsgemäß Temperatur und Niederschlag am häufigsten aus, insbesondere in den Wintermonaten. Sonneneinstrahlung und -stunden in den Sommermonaten werden zudem mit etwa einem Drittel relativ häufig genannt. Recht viele konsumnahe Dienstleister aus dem Gastgewerbe und Einzelhandel geben an, dass Wetterfaktoren ihre Geschäftsaktivität beeinflussen. Im Gastgewerbe gilt dies insbesondere für die Sommermonate. Dabei spielen sonnenbezogene Faktoren eine wichtige Rolle. Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe sowie die restlichen Dienstleister geben deutlich seltener an, dass sich Wetterfaktoren auf ihre Produktion auswirken.<sup>9)</sup> Auch beim insgesamt wichtigsten Faktor Temperatur waren es weniger als ein Fünftel der Unternehmen. Aufgegliedert nach Regionen oder Unternehmensgröße unterscheiden sich die Ergebnisse nicht nennenswert.<sup>10)</sup>



9 Das Verarbeitende Gewerbe umfasst hier die Sektoren Herstellung von Verbrauchsgütern, Produktionsgütern und Investitions- und Gebrauchsgütern. Unter die restlichen Dienstleister fallen hier alle Dienstleistungsunternehmen außer Handel und Gastronomie.

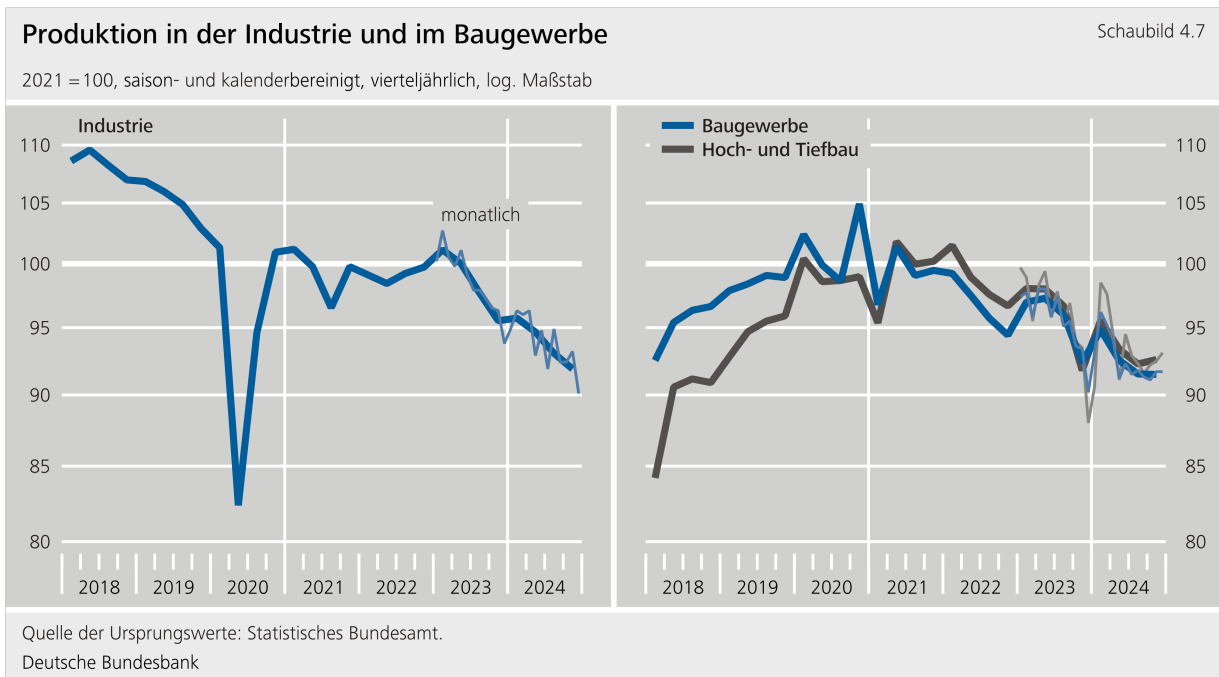
10 Dies gilt für die Einteilung nach Bundesländern. Die Unternehmensgröße wurde am Umsatz beziehungsweise an der Mitarbeiterzahl gemessen.

**Bremswirkungen kommen überwiegend von außergewöhnlichen Ausprägungen oder Unberechenbarkeit bei Temperatur, Niederschlag und Windstärke.** Von den Unternehmen, die Temperatur als relevanten Faktor ansahen, gaben 56 % an, dass in den Sommermonaten unüblich hohe Temperaturen ihre Produktion dämpfen. Im Fall der Wintermonate beträgt dieser Anteil 39 %. Sowohl höhere Niederschlagsmengen als auch stärkere Winde als üblich beeinträchtigen über das ganze Jahr hinweg bis zu 65 % der betroffenen Unternehmen. Auch außergewöhnlich niedrige Temperaturen erschweren in den Wintermonaten gut einem Viertel der Betroffenen die Aktivität. Die Unberechenbarkeit von Temperatur, Niederschlag und Windstärke stören die Produktion bei gut einem Fünftel der betroffenen Unternehmen. Dagegen kommt bei bis zu 63 % der betroffenen Unternehmen von besonders vielen Sonnenstunden ein gewisser Schub. Beeinträchtigungen sind hier deutlich seltener.



**Zusammengefasst zeigt die Analyse, dass es für die Einschätzung der Aktivität vieler Wirtschaftssektoren je nach Jahreszeit wichtig ist, Wetterfaktoren zu berücksichtigen.** Sie verdeutlicht, dass zukünftig vor allem Temperatur und Niederschlag bei der Konjunktüreinschätzung herangezogen werden könnten.

**Im Baubereich stabilisierten sich Nachfrage, Produktion und wohl auch die Investitionen.** Die Bauinvestitionen dürften sich nach zwei Quartalen mit Rückgängen zum Jahresende seitwärts bewegt haben. Dies legt die saisonbereinigte Bauproduktion nahe, die im vierten Quartal insgesamt stabil blieb. Hinweise auf einen deutlichen Einfluss von Witterungseinflüssen gibt es für das Herbstquartal nicht.<sup>5)</sup> Die Produktion im Hoch- und im Tiefbau legte erstmals seit dem Winterquartal wieder etwas zu. Dagegen setzte sich der Rückgang im Ausbaugewerbe fort – allerdings mit deutlich vermindertem Tempo. Die Bauwirtschaft insgesamt kämpft weiterhin mit einer schwachen Nachfrage, die deutlich hinter den Höchstständen des Jahres 2021 zurückbleibt. Zuletzt erholten sich aber sowohl der Auftragseingang als auch die Baugenehmigungen etwas. So legte der reale Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Mittel von Oktober und November insgesamt merklich gegenüber dem Vorquartal zu. Erhöhte Finanzierungskosten stellen weiterhin einen Belastungsfaktor für die Branche dar, vor allem für den Wohnungsbau. Allerdings sind die Effektivzinssätze für private Wohnungsbaukredite im zweiten Halbjahr 2024 etwas zurückgegangen. Hier macht sich der abnehmende Restriktionsgrad der Geldpolitik bemerkbar.



5 Gemäß Umfragen des ifo Instituts lag der Anteil der Unternehmen im Bauhauptgewerbe, die angaben, dass Witterungseinflüsse die Bautätigkeit behinderten, saisonbereinigt nur leicht unter dem Vorquartal. Vgl. zudem den Exkurs "Einfluss des Wetters auf die sektorale Wertschöpfung".

**Der private Konsum und die Dienstleister stützten die Wirtschaft wohl auch im Herbstquartal.** Der private Konsum profitierte erneut von kräftigen Lohnzuwächsen. Allerdings zögerten die Verbraucherinnen und Verbraucher nach wie vor, ihre zusätzlichen Ausgabenspielräume in vollem Umfang zu nutzen. Insbesondere die weiterhin gedämpften Aussichten am Arbeitsmarkt dürften zur Konsumzurückhaltung beigetragen haben. Dennoch zeichnen die Indikatoren insgesamt für das Herbstquartal ein recht positives Bild für den privaten Konsum und die konsumnahen Dienstleistungsbe-  
reiche. Sowohl die realen Umsätze im Einzelhandel als auch die privaten Kraftfahrzeugzulassungen stiegen im Herbstquartal. Und im Gastgewerbe sanken die preisbereinig-  
ten Umsätze nicht weiter. Auch die anhaltende Schwäche der Industrie sollte sich im Dienstleistungssektor im vierten Quartal weniger negativ bemerkbar gemacht haben als noch in den beiden Vorquartalen. Darauf deuten die realen Umsätze im Großhandel hin, die merklich über dem Vorquartalsdurchschnitt notierten. Und schließlich legte auch der Produktionsindex für den Dienstleistungsbereich im Mittel von Oktober und November im Vorquartalsvergleich leicht zu. Die Dienstleister sollten die Wirtschaftsaktivität somit gestützt haben.



### 3 Arbeitsmarkt im Herbst stabil

**Die Beschäftigung blieb im Herbst stabiler, als nach dem Rückgang im Sommer zu erwarten gewesen war.** Die Beschäftigung insgesamt verharrte auf dem Stand des Vorquartals. Dabei glichen weiterhin die Einstellungen in einigen Dienstleistungsbereichen den Beschäftigungsabbau im Produzierenden Gewerbe aus. Die Kurzarbeit stieg seit den Sommerferien spürbar an. Betroffen sind auch hier in erster Linie Industriearbeitsplätze. Die Arbeitslosigkeit erhöhte sich moderat. Die Aussichten bleiben gedämpft.

**Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Verlauf des letzten Vierteljahres 2024 saisonbereinigt leicht angestiegen.** Damit waren im Herbst mehr Personen beschäftigt, als angesichts des vorherigen Rückgangs und der Verschlechterung der Stimmungsindikatoren zu erwarten gewesen war.<sup>6)</sup> Im Quartalsdurchschnitt entsprach der Beschäftigungsstand mit 46,06 Millionen Erwerbstätigen dem des Sommers. Während die Selbstständigkeit weiter sank, stieg die Zahl der Arbeitnehmer etwas an. Innerhalb dieser Gruppe gab es jedoch weniger Personen, die nur einen Minijob ausübten. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig beschäftigten Arbeitnehmer erhöhte sich gemäß den bis November vorliegenden ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) zufolge dagegen ein wenig.

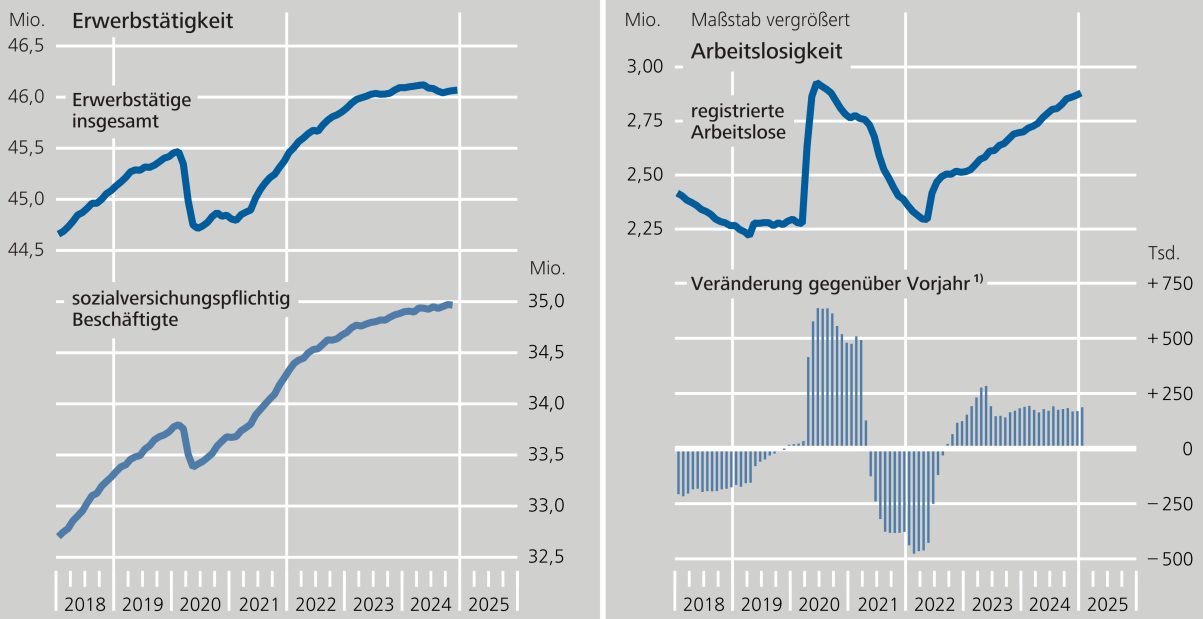
---

6 In der Deutschland-Prognose vom Dezember 2024 war sogar kurzfristig eine Verstärkung des Beschäftigungsrückgangs vom Sommer erwartet worden. Allerdings wurde das Beschäftigungsniveau vom Statistischen Bundesamt mit den inzwischen veröffentlichten Zahlen etwas nach unten korrigiert. Gleichwohl übertrifft das aktuelle Beschäftigungsniveau den erwarteten Wert.

## Arbeitsmarkt in Deutschland

Schaubild 4.8

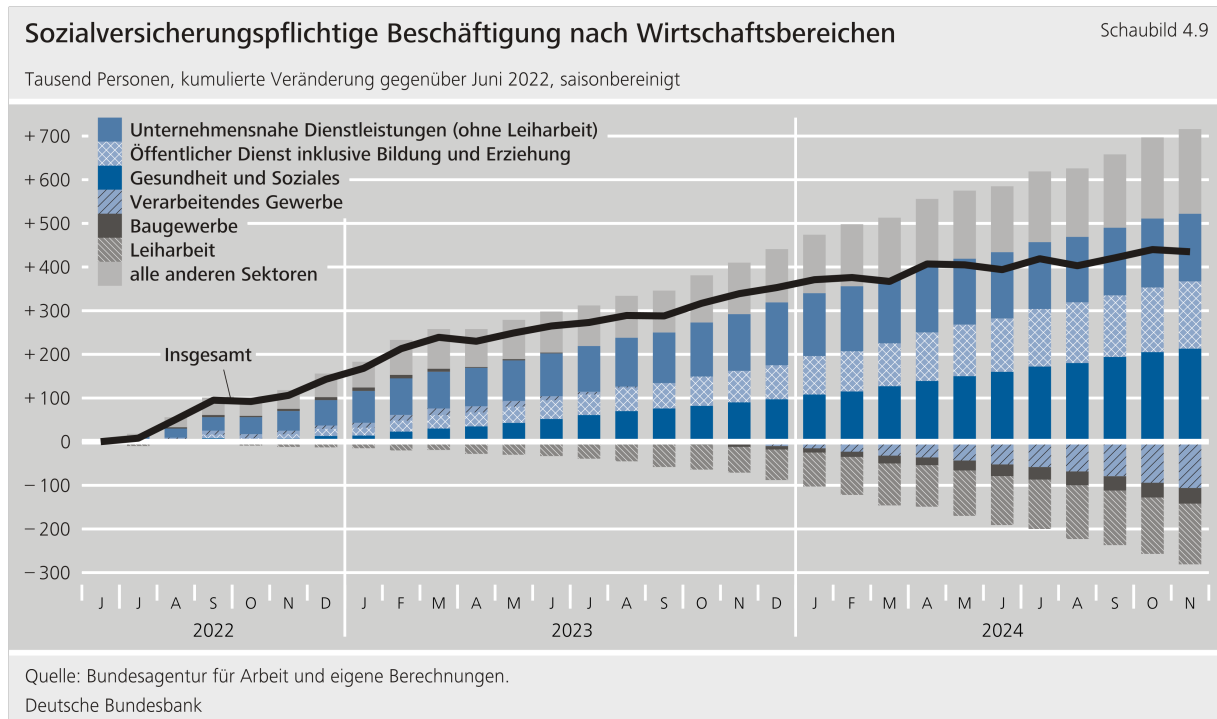
saisonbereinigt, monatlich



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. 1 Nicht saisonbereinigt.  
Deutsche Bundesbank

**In sektoraler Betrachtung verschärfte sich die Dichotomie zwischen im Saldo einstellenden und entlassenden Branchen im Herbst weiter.** Die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe spiegelt die schwierige strukturelle wie auch konjunkturelle Lage der Industrie wider. Allein im Durchschnitt der Monate Oktober und November unterschritt die Beschäftigung hier den Vorquartalstand um nahezu 0,5 %. Besonders Betriebe in energieintensiven und konsumnahen Industrien (ohne Pharmaindustrie) verringerten ihre Stellenzahl. Dazu kommt die zurückgehende Zahl an Leiharbeitern, die häufig im Verarbeitenden Gewerbe eingesetzt werden. In den großen Industriebranchen – der Kraftfahrzeugherstellung und dem Maschinenbau – wurde das Personal dagegen noch nahezu gehalten. Im Baugewerbe ließ das Tempo des Beschäftigungsabbaus nach. Auf der anderen Seite wuchs die Beschäftigung vor allem in einigen Dienstleistungsbereichen mit hohem Tempo von mindestens 0,5 % gegenüber dem Sommer. Dazu zählen das Gesundheits- und Sozialwesen, der Öffentliche Dienst, der Finanzsektor, die Energie- und Wasserversorgung sowie der Bereich Spedition und Logistik. Hier spielt zumeist eine erhöhte Nachfrage

aus demografischen Gründen, als Folge der Digitalisierung oder aufgrund des energetischen Umbaus eine Rolle. Weitere Dienstleistungsbereiche hielten ihren Personalbestand weitgehend konstant.



**Wirtschaftlich bedingte Kurzarbeit wird seit Ende der Sommerferien verstärkt in Anspruch genommen.** Nachdem die Zahl der Kurzarbeiter seit Jahresbeginn 2024 auf einem leicht erhöhten Niveau verharrt hatte, stieg sie bis November ersten Hochrechnungen der BA zufolge auf nahezu 300 000 Personen an. Da rund 85 % aller Betroffenen Beschäftigte im Verarbeitenden Gewerbe sind und dort zumeist im Bereich Metall und Technik, beträgt die Kurzarbeiterquote in diesem Bereich über 4 %. Damit ist die Inanspruchnahme erheblich gestiegen. Sie ist aber noch weit entfernt von früheren Krisenniveaus.<sup>7)</sup> Im Rest der Wirtschaft spielte Kurzarbeit weiter praktisch keine Rolle. Das Instrument dient in erster Linie der Überbrückung vorübergehender konjunktureller Nachfrageausfälle. Da viele Betriebe jedoch strukturelle Schwierigkeiten beklagen, dürfte Kurzarbeit in vielen Fällen auch nicht das geeignete Mittel sein.

7 So waren im zweiten Vierteljahr 2009 zum Höhepunkt der damaligen Wirtschafts- und Finanzkrise über 23 % der Beschäftigten des Bereichs Metall und Technik in Kurzarbeit. Damals war ebenfalls das Verarbeitende Gewerbe und dort vor allem der Bereich Metall und Technik der Hauptnutzer von wirtschaftlich bedingter Kurzarbeit. Der Bereich Metall und Technik beinhaltet die Wirtschaftsabteilungen 24-30 sowie 32 und 33 der NACE-Klassifikation, wozu unter anderem die Herstellung von Metallerezeugnissen, der Maschinenbau und die Kraftfahrzeugherstellung gehören.

**Die registrierte Arbeitslosigkeit erhöhte sich weiter leicht.** Im Durchschnitt des Jahresschlussquartals 2024 waren saisonbereinigt 2,86 Millionen Personen arbeitslos, rund 48 000 Personen mehr als im dritten Vierteljahr 2024. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich um 0,1 Prozentpunkte auf 6,1 %. Im Januar nahm die Arbeitslosigkeit weiter moderat um 11 000 Personen zu, und die zugehörige Quote erreichte damit 6,2 %. Etwa die Hälfte des Anstiegs der letzten Monate erfolgte dabei im konjunkturreagiblen Versicherungssystem des SGB III. Das ist etwas weniger als im Sommerhalbjahr. Dagegen stieg die Arbeitslosigkeit im Grundsicherungssystem des SGB II etwas stärker als in den beiden Vorquartalen. Dies könnte mit der nunmehr bereits länger anhaltenden Schwäche der deutschen Wirtschaft zusammenhängen. Da die Übergangsraten aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung derzeit sehr niedrig sind, dürften mit Auslaufen der Arbeitslosenversicherungsansprüche vermehrt Arbeitslose in das Grundsicherungssystem des Bürgergelds übergehen. Damit einher geht das Risiko einer zunehmenden Verfestigung der Arbeitslosigkeit. Die Auswirkungen der Zuwanderer auf die Arbeitslosigkeit – diese Personen münden wegen fehlender Versicherungsansprüche zumeist in das Grundsicherungssystem – spielten zuletzt eine geringere Rolle. Zum einen nahm die Zuwanderung aus dem Ausland 2024 ab, zum anderen zahlen sich inzwischen die Integrationsbemühungen bei den Flüchtlingen in zunehmender Beschäftigung aus.

**Obwohl die Entwicklung in den letzten Monaten günstiger war als befürchtet, lassen die Frühindikatoren keine verbesserte Arbeitsmarktdynamik erwarten.** Das ifo Beschäftigungsbarometer, welches die Einstellungspläne der gewerblichen Wirtschaft für die nächsten drei Monate ermittelt, ist trotz eines ersten Anstiegs im Januar weit im negativen Bereich. Vor allem im Verarbeitenden Gewerbe und im Handel ist die Stimmung weiter schlecht. Das IAB-Beschäftigungsbarometer für die Gesamtwirtschaft gab in den letzten Monaten allmählich nach, vermittelt insgesamt jedoch noch ein leicht positives Bild. Der Indikator nähert sich jedoch immer mehr der neutralen Schwelle. Die Zahl der bei der BA gemeldeten offenen Stellen sinkt weiterhin langsam. Insbesondere gingen nur wenige neue Offerten für sozialversicherungspflichtige Stellen bei der BA ein. Alles in allem deutet wenig darauf hin, dass sich die positiven Überraschungen aus dem Herbst bei der Beschäftigung fortsetzen. Auch die Arbeitslosigkeit dürfte weiterhin steigen. Das IAB-Barometer Arbeitslosigkeit ist bis zuletzt auf Talfahrt.

## 4 Löhne zuletzt etwas weniger stark gestiegen

### **Die Tarifverdienste stiegen im Herbst stark, aber etwas schwächer als im Sommer.**

Einschließlich der Nebenvereinbarungen nahmen sie im vierten Quartal 2024 um kräftige 5,8 % gegenüber dem Vorjahr zu, nach 8,9 % zuvor. Für den hohen Anstieg im Sommer waren Sondereffekte durch hohe Inflationsausgleichsprämien und Nachzahlungen insbesondere im Handel ursächlich gewesen. Diese schlugen im Herbst nicht mehr auf die gesamtwirtschaftlichen Tarifverdienste durch. Anders sieht das Bild aus, wenn aus den Tarifverdiensten die Sonderzahlungen wie Inflationsausgleichsprämien<sup>8)</sup> herausgerechnet und ausschließlich die Grundvergütungen betrachtet werden. Denn dann legten die Tarifverdienste der Gesamtwirtschaft im Herbst mit 6,6 % gegenüber Vorjahr spürbar stärker zu als im Sommer (5,7 %).

### **Im Dienstleistungssektor stiegen die Tarifverdienste erneut stärker als im Produzierenden Gewerbe.**

Höhere Löhne lassen sich in vielen Dienstleistungsbereichen angesichts der besseren wirtschaftlichen Situation, verbunden mit einer steigenden Arbeitsnachfrage, leichter durchsetzen als in der Industrie und am Bau.

### **In jüngerer Zeit gab es kaum neue Abschlüsse für größere Branchen.**

Allerdings gab es bei Volkswagen eine Tarifeinigung. Sie ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht aber als Sonderfall eines Konzerns zu betrachten und hat daher keine unmittelbare Signalwirkung für andere Branchen. Allerdings verdeutlicht der Abschluss, dass Gewerkschaften im Tausch gegen Beschäftigungssicherung bereit sein können, befristeten Lohneinbußen zuzustimmen, wenn strukturelle Umbrüche und eine konjunkturelle Schwächephase zusammentreffen.<sup>9)</sup> Auch die Deutsche Bahn schloss jüngst die Tarifverhandlungen ab. Sie vereinbarte mit der Eisenbahn- und Verkehrsgewerkschaft erheblich niedrigere Lohnsteigerungen als in der Schlichtung im August 2023 und verlängerte die Beschäftigungssicherung. Auffällig ist auch, dass die Tarifverhandlungen in einigen Branchen länger als üblich andauern. So verhandeln die Tarifpartner in der Systemgas-

---

8 Die abgabenfreien Inflationsausgleichsprämien liefen Ende Dezember 2024 aus.

9 Die Tarifvertragspartner vereinbarten eine Beschäftigungssicherung nur für die Kernbelegschaft. Denn bis 2030 können rund 35 000 Beschäftigte sozialverträglich abgebaut werden. Gleichzeitig wurde der Verzicht auf betriebsbedingte Kündigungen zugesagt und ein Fahrplan für die Werksbelegung beschlossen.

tronomie beispielsweise seit Juni letzten Jahres ohne Ergebnis und gehen in die Schlichtung. Auch bei den Malern und Lackierern wird nach vier Verhandlungsmonaten die Möglichkeit einer Schlichtung ausgelotet.

**Die Tarifrunde 2025 fällt kleiner aus als im Vorjahr und betrifft rund 8 Millionen Beschäftigte.** Die Tarifpartner verhandeln in diesem Jahr beispielsweise im Öffentlichen Dienst<sup>10)</sup>, den Versicherungen, der Stahlindustrie und der Zeitarbeit. Die derzeitigen Lohnforderungen der Gewerkschaften liegen zwischen 6,5 % (Textil- und Bekleidungsindustrie West) und 19 % (Systemgastronomie) für eine Laufzeit von zwölf Monaten. Das ist weiterhin überdurchschnittlich hoch. Die jüngsten Lohnforderungen fallen allerdings niedriger aus als in der Hochphase der Inflation. Gleichwohl streben die Gewerkschaften in den Dienstleistungen an, die dämpfende Wirkung der vielfach entfallenden Inflationsausgleichsprämien auszugleichen und darüber hinaus weitere Zuwächse zu erzielen. In der Industrie könnte die dortige Schwächephase die Lohnabschlüsse hingegen etwas dämpfen. Insgesamt wird es angesichts der lang anhaltenden wirtschaftlichen Schwächephase und deutlich niedrigerer Inflationsraten in den anstehenden Lohnverhandlungen voraussichtlich zu spürbar niedrigeren Abschlüssen kommen als in den vergangenen zwei Jahren.

**Die Effektivverdienste legten im Herbst voraussichtlich etwas weniger stark zu als im Vorquartal.** Darauf deutet der Nominallohnindex des Statistischen Bundesamtes hin.<sup>11)</sup> Seine Vorjahresrate ging von 5,9 % im Sommer auf 5,0 % im Herbst zurück.

**Im Jahr 2024 insgesamt stiegen die Löhne erneut kräftig.** Die Effektivverdienste stiegen vorläufigen Werten des Statistischen Bundesamtes zufolge um 5,3 % gegenüber dem Vorjahr, nach 6,4 % zuvor. Die Tarifverdienste erhöhten sich 2024 sogar um 6,1 %, nach 4,0 % im Vorjahr. Die negative Lohndrift spiegelt wider, dass die Effektivverdienste während der Hochinflation schneller anzogen und die Tarifverdienste teilweise noch nachlaufen. Außerdem dürfte eine Rolle gespielt haben, dass 2023 zum Teil Inflationsausgleichsprämien und reguläre Lohnanhebungen freiwillig vorgezogen wurden. Das führte 2024 zu negativen Basiseffekten.

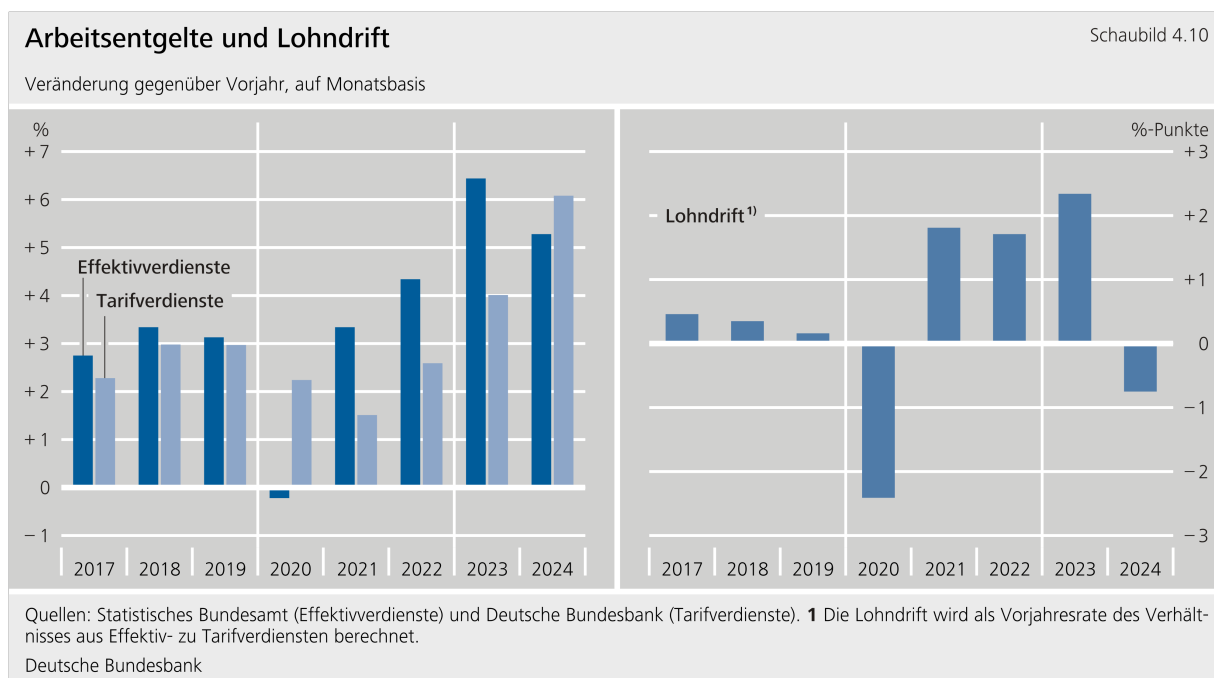
**Der allgemeine gesetzliche Mindestlohn wurde zu Jahresbeginn auf 12,82 € je Stunde angehoben (+ 3,3 %).** Die unabhängige Mindestlohnkommission wird bis Ende

---

10 Der bisherige Tarifvertrag bei Bund und Kommunen lief Ende Dezember 2024 aus und wird derzeit neu verhandelt. Der Tarifvertrag für die Länder endet am 31. Oktober 2025.

11 In die Berechnung dieses Index gehen – im Unterschied zu den Effektivverdiensten aus den VGR – nur die Nominallöhne von Vollzeitbeschäftigten ein.

Juni 2025 eine Empfehlung für die regelmäßige Anpassung des Mindestlohniveaus an die Bundesregierung geben. Dabei orientiert sich die Mindestlohnkommission im Rahmen einer Gesamtabwägung nachlaufend an der Tarifentwicklung. Ab diesem Jahr werden zusätzlich der Referenzwert von 60 % des Brutto-Medianlohns von Vollzeitbeschäftigten und die Kriterien der EU-Mindestlohnrichtlinie berücksichtigt.<sup>12)</sup>



<sup>12</sup> Laut Artikel 5 Absatz 2 der EU-Mindestlohnrichtlinie sind diese Kriterien die Kaufkraft der gesetzlichen Mindestlöhne unter Berücksichtigung der Lebenshaltungskosten, das allgemeine Niveau der Löhne und ihre Verteilung, die Wachstumsrate der Löhne sowie langfristige Produktivitätsniveaus und -entwicklungen.

## 5 Preise trotz gesunkener Energiekosten moderat gestiegen

**Die Verbraucherpreise (HVPI) stiegen im Herbst erneut moderat an.** Im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember 2024 erhöhten sich die Verbraucherpreise saisonbereinigt um 0,5 %, nach 0,4 % im Vorquartal. Dabei wirkten die sinkenden Energiepreise weiterhin dämpfend, auch wenn der Rückgang im Vergleich zum Sommer abnahm. Vor allem bei Mineralölprodukten schlug sich der niedrigere Ölpreis deutlich nieder. Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln nahm dagegen nochmal merklich zu. Insbesondere die Preise von Obst sowie Molkereiprodukten stiegen kräftig. Dienstleistungen verteuerten sich weiterhin deutlich, aber weniger stark als in den vorhergehenden Quartalen. Bei Industriegütern ohne Energie verstärkte sich der Preisanstieg dagegen wieder merklich. In der Vorjahresbetrachtung stieg die Inflationsrate im Herbst um 0,3 Prozentpunkte auf 2,5 %. Die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) erhöhte sich etwas auf 3,2 %.

**Im Jahresdurchschnitt 2024 sank die Inflationsrate erheblich auf 2,5 %.** Im Jahr 2023 hatte sie noch 6,0 % betragen. Vor allem der Preisauftrieb bei den Waren ließ kräftig nach. Die Teuerungsrate bei Nahrungsmitteln entsprach 2024 mit 2,8 % nahezu dem historischen Durchschnitt. Der Preisauftrieb bei Industriegütern ohne Energie sank auf 1,5 % und näherte sich ebenfalls dem historischen Mittel. Energie leistete sogar einen deutlich negativen Beitrag zur HVPI-Rate. Lediglich der Preisanstieg bei Dienstleistungen war mit 4,3 % weiterhin ungewöhnlich hoch und verringerte sich gegenüber 2023 nur wenig. Hier schlugen sich die kräftigen Lohnanstiege besonders stark nieder.

**Im Januar 2025 verharrte die Inflationsrate bei 2,8 %.**<sup>13)</sup> Auch im Vormonatsvergleich setzte sich die Dynamik der Verbraucherpreise im gleichen Tempo wie im Dezember fort. Besonders stark stiegen, getrieben von deutlich höheren Kraftstoffpreisen, die Energiepreise. Dazu trugen sowohl die zum Jahresbeginn in Kraft getretene Erhöhung des nationalen CO<sub>2</sub>-Preises als auch gestiegene Rohölnotierungen bei. Durch die Abwer-

---

<sup>13</sup> Die Januar-Werte basieren auf den turnusgemäß aktualisierten HVPI-Gewichten für das Jahr 2025. Die Rate des nationalen VPI, dessen Gewichte nicht angepasst wurden, sank von 2,6 %, im Dezember auf 2,3 % im Januar.



tung des Euro gegenüber dem US-Dollar wurde die preistreibende Wirkung der gestiegenen Rohölnotierungen zusätzlich verstärkt. Dem stand ein kräftiger Rückgang der Preise für Nahrungsmittel gegenüber. Sowohl die Preise für Obst als auch für Fleischprodukte gingen im Vergleich zum Vormonat erheblich zurück. Die Preise für Industriegüter ohne Energie sanken geringfügig. Dagegen verteuerten sich Dienstleistungen zuletzt wieder merklich stärker. Speziell die Preise für administrierte Dienstleistungen stiegen im Januar stark an. Hier wirkten sich der Preisanstieg beim Deutschlandticket und höhere Kosten im Gesundheitsbereich aus. In der Vorjahresbetrachtung stieg die Kerninflation etwas an, von 3,3 % im Dezember auf 3,6 % im Januar.<sup>14)</sup>

**In den nächsten Monaten dürfte die Inflationsrate sinken, bevor sie ab Mitte des Jahres vorübergehend wieder steigt.** Haupttreiber des erwarteten Disinflationsprozesses sind die Dienstleistungen. Dazu tragen niedrigere Lohnzuwächse bei. Dennoch sollte die Inflation bei Dienstleistungen weiterhin auf einem deutlich überdurchschnittlichen Niveau bleiben. Die Preise von Industriegütern ohne Energie legen aus heutiger Sicht moderat zu. Unter dem Strich dürfte sich bei der Kerninflationsrate der Disinflationsprozess somit fortsetzen. Dagegen dürfte der Beitrag von Energie im Jahresverlauf, auch aufgrund von Basiseffekten, wieder anziehen. Für die Preise von Lebensmitteln werden aufgrund der Preisentwicklung auf vorgelagerten Stufen und der Nachwirkungen der außerordentlich kräftigen Lohnerhöhungen im Einzelhandel deutliche Steigerungen erwartet.

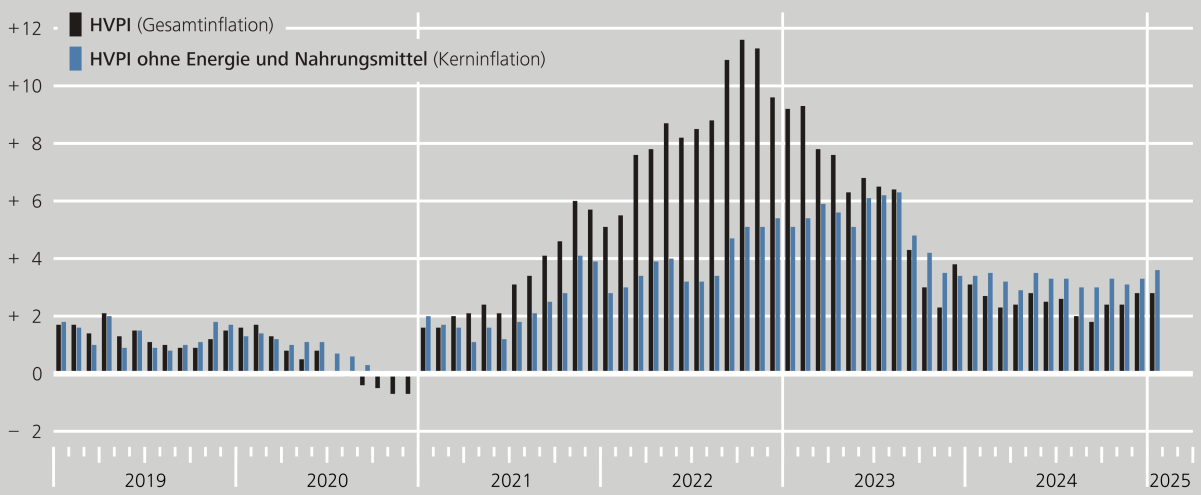
---

14 Dabei spielt auch die turnusmäßige Aktualisierung der HVPI-Gewichte eine Rolle.

## Gesamt- und Kerninflation in Deutschland

Schaubild 4.11

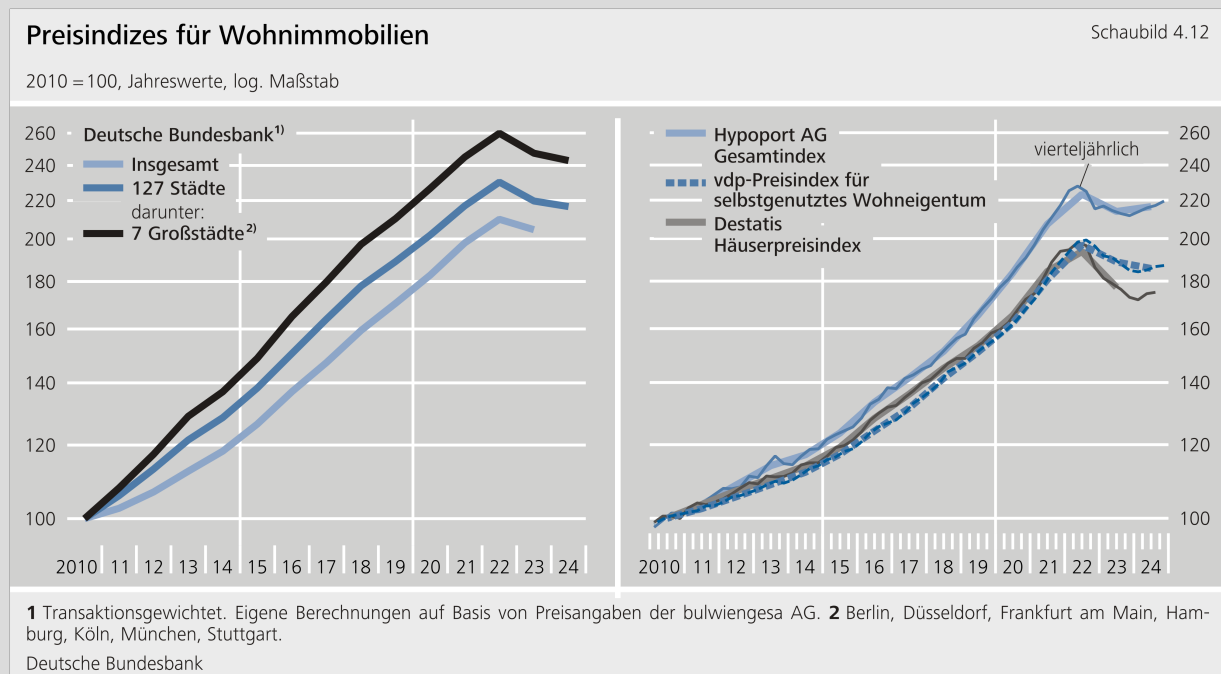
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, monatlich



Quellen: Statistisches Bundesamt und Eurostat.  
Deutsche Bundesbank

## Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2024

**Die Preise für Wohnimmobilien stabilisierten sich 2024.** Im Jahresmittel sanken die Wohnimmobilienpreise in Deutschland etwas. Im Jahresverlauf stiegen sie allerdings seit der ersten Jahreshälfte wieder. Die leicht verbesserten Finanzierungskosten und die gestiegene Kaufkraft machten den Erwerb von Wohneigentum allmählich wieder attraktiver. Die privaten Haushalte profitierten zunehmend von steigenden Einkommen, und die Erwerbstätigkeit legte zu, während die Inflation sank. Zudem wirkten die erlahmte Angebotsausweitung sowie die weiter steigenden Baupreise stärkeren Preisrückgängen entgegen. Die Überbewertungen bauten sich im Einklang mit dem im Mittel relativ zum Vorjahr niedrigeren Preisniveau größtenteils ab.<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Diese Ausführungen beziehen sich auf die realwirtschaftliche Einordnung der Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt. Zu Finanzstabilitätsaspekten von Wohnimmobilienfinanzierungen vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

**Da der Umschwung bei der Preisentwicklung erst im Jahresverlauf einsetzte, blieben die Preise im Jahresmittel hinter ihrem Vorjahresstand zurück.** Die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum sanken 2024 den Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zufolge um 1,6 %. Der Preisindex des Statistischen Bundesamtes ging im Durchschnitt der ersten drei Vierteljahre 2024 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 2,8 % zurück. Der EPX-Preisindex für Wohnimmobilien der Hypoport AG, demzufolge sich die Preisentwicklung schon etwas früher drehte, stieg 2024 um 1,2 %.

**Auch in den Städten ermäßigten sich die Wohnimmobilienpreise.** In 127 Städten sanken die Wohnimmobilienpreise Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesellschaft AG zufolge im abgelaufenen Jahr um 1,4 %. Damit schwächte sich der Preisrückgang im Vergleich zum Vorjahr (- 4,6 %) deutlich ab. In den sieben Großstädten betrug der Rückgang 1,8 %.<sup>2)</sup> Laut dem vdp-Index verringerten sich die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in den sieben Großstädten um 1,0 %.

**Die Neuvertragsmieten wurden 2024 weniger drastisch als im Vorjahr angehoben.** Laut vdp-Angaben legten die Neuvertragsmieten in Deutschland um 5,5 % zu. Gemäß Berechnungen anhand von Daten der bulwiengesellschaft AG erhöhten sich die Mieten bei neu abgeschlossenen Verträgen in den Städten um 3,5 %. Gegenüber dem Vorjahr wuchsen sie damit in beiden Fällen deutlich weniger stark. Auch in den sieben Großstädten ließ die Teuerung bei neu vermietetem Wohnraum nach. Damit näherte sich die Teuerung bei Mieten der von Kaufobjekten im Vergleich zu 2023 tendenziell an.

**Die Wohnraumnachfrage blieb trotz der geldpolitischen Straffung grundsätzlich stark.** Dazu trugen der vergleichsweise stabile Arbeitsmarkt, die beträchtlichen Lohnzuwächse und die rückläufige Teuerung bei. Die etwas geringere Anhebung der Mieten sollte nicht als Zeichen schwächerer Nachfrage aufgefasst werden. Vielmehr wandelte sich die zwischenzeitlich auf den Mietmarkt verlagerte Wohnraumnachfrage wieder stärker in Kaufinteresse. Denn angesichts der Einkommenszuwächse, leicht verbesserten Finanzierungskosten sowie nachgelassener Teuerung verbesserte sich die Erschwinglichkeit beim kreditfinanzierten Erwerb von Wohneigentum. Darüber hinaus dürfte, teilweise demografisch bedingt, die Zahl an Ein-Personen-Haushalten weiter gestiegen sein.

---

2 Die sieben Großstädte umfassen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

**Das Transaktionsgeschehen am Wohnimmobilienmarkt belebte sich 2024.** Ein in der Bundesbank neu entwickelter Indikator für das Transaktionsgeschehen am Wohnimmobilienmarkt basiert auf dem Steueraufkommen aus der Grunderwerbsteuer. Er ist recht rasch nach Ende des Berichtsquartals verfügbar.<sup>3)</sup> Er zeigt, dass die Transaktionen nach den Zinserhöhungen 2022 abrupt eingebrochen waren. Auch 2023 war die Marktaktivität außergewöhnlich niedrig. Seit Beginn des vergangenen Jahres erholte sie sich etwas.<sup>4)</sup> Insgesamt blieb die Zahl der Wohnimmobilienkäufe allerdings noch deutlich hinter derjenigen während des langjährigen Aufschwungs am Wohnimmobilienmarkt bis etwa 2021/22 zurück.



- 3 Die Zeitspanne ab Ende des Berichtsquartals orientiert sich an der Verfügbarkeit des vdp-Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum. Ein ähnlicher Transaktionsindikator liegt von Kholodilin und Rieth (2024) vor.
- 4 Eine Variante des Indikators einschließlich des Gewerbeimmobilienmarkts ist auch verfügbar.

**Die Ausweitung des Wohnraumangebots erlahmte im vergangenen Jahr.** Die Baukosten stiegen weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie in den Vorjahren. Die mittlerweile sehr hohen Baupreise machten Investitionen in zusätzlichen Wohnraum teilweise unrentabel. Die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen dürfte deutlich hinter der Marke der vorangegangenen Jahre von etwa 300 000 Einheiten zurückgeblieben sein. Dafür spricht die seit einiger Zeit hohe Zahl an stornierten Bauprojekten sowie der stark abgeschmolzene Auftragsbestand im Wohnungsbau.<sup>5)</sup> Der Auftragseingang erholte sich 2024 nicht von seinem äußerst niedrigen Stand des Vorjahres. Zudem waren die Bauinvestitionen und Baugenehmigungen in etwa so niedrig wie zu Beginn des Aufschwungs am deutschen Wohnimmobilienmarkt Anfang der 2010er Jahre. Die Zahl der genehmigten Projekte sank auf 215 000 Wohneinheiten.

**Die Überbewertungen bei Wohnimmobilien in Deutschland bauten sich im vergangenen Jahr größtenteils ab.** Den Ergebnissen des regional differenzierten Panel-Schätzmodells zufolge lagen die Wohnimmobilienpreise in deutschen Städten 2024 nicht weit oberhalb des Wertes, der mit Blick auf soziodemografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren angemessen ist.<sup>6)</sup> Sowohl das Verhältnis von Kaufpreis zu Jahresmiete für Wohnungen in den Städten als auch das gesamtwirtschaftliche Kaufpreis-Einkommen-Verhältnis lag um weniger als 15 % oberhalb seines längerfristigen Mittelwerts. Für Deutschland insgesamt deutet die Langfristbeziehung zwischen Immobilienpreisen, Zinsen und Einkommen auf Preisabweichungen von weniger als 10 % hin.

---

5 Zu den Stornierungen vgl.: ifo Institut (2024).

6 Zu den Bewertungsansätzen einschließlich des Panel-Modellansatzes vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

## 6 Deutsche Wirtschaft könnte im Winter geringfügig zulegen

**Trotz anhaltend schwacher konjunktureller Grundtendenz könnte die deutsche Wirtschaftsleistung im ersten Quartal geringfügig zulegen.** Die Industrie könnte im Winterquartal weniger als bisher belasten und der Bausektor etwa auf dem Stand des Vorquartals verharren. Zwar belasten Faktoren wie eine hohe Unsicherheit, erhöhte Finanzierungskosten und eine geringe Auslastung nach wie vor die Investitionen. Allerdings erholte sich die Nachfrage gemessen am Auftragseingang in beiden Sektoren zuletzt etwas. Der Wohnungsbau profitierte dabei von bis Ende 2024 rückläufigen Bauzinsen. Gleichwohl zeigten Umfragen des ifo Instituts zu Auftragsmangel und Geräteauslastung im Januar noch keine Verbesserung an. Der private Konsum hingegen könnte erneut etwas expandieren: Die kräftig gestiegenen Löhne bieten weiteren Spielraum für zusätzliche Konsumausgaben. Gleichzeitig dürfte sich der Arbeitsmarkt mit moderat sinkender Beschäftigung und leicht steigender Arbeitslosigkeit weiter abkühlen, und die Stimmung der Verbraucher ist weiterhin schlecht. Daher werden sie diese zusätzlichen Ausgabenmöglichkeiten wohl nur zögerlich nutzen. Die Exporte dämpften die wirtschaftliche Aktivität zuletzt besonders stark. In den ersten Monaten des laufenden Jahres könnten sie sich etwas weniger ungünstig entwickeln. Dies gilt insbesondere, falls sie angesichts drohender US-Zölle von Vorzieheffekten profitieren. Alles in allem könnte die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal marginal wachsen. In der Grundtendenz bleibt die deutsche Wirtschaft aber nach wie vor in der Stagnation gefangen.

**Die Industrie könnte sich im ersten Quartal angesichts sich stabilisierender Auftragslage etwas fangen.** Die Nachfrage nach deutschen Industrieerzeugnissen ist weiterhin vergleichsweise schwach, erholte sich in der Grundtendenz zuletzt aber etwas. Zwar stagnierte der industrielle Auftragseingang im Mittel des vierten Quartals im Vorquartalsvergleich. In der Rechnung ohne die volatilen Großaufträge legten die Neuaufträge allerdings sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland zu. Für die Auslandsaufträge war es bereits der dritte Quartalszuwachs in Folge. Vor dem Hintergrund der sich stabilisierenden Auftragslage sank die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe laut ifo Institut im Januar nur noch marginal. Und der Anteil der Unternehmen, die von einem Auftragsmangel berichteten, ging sogar leicht zurück. Gleichzei-

tig verbesserte sich die aktuelle Lageeinschätzung der Unternehmen etwas. Die Geschäftserwartungen hellten sich jedoch nicht auf. Insofern ist bestenfalls von einer Seitwärtsbewegung der Industrieproduktion auszugehen. Zumindest die Kraftfahrzeugherstellung dürfte jedoch dynamisch ins erste Quartal starten. Hier zeigen die Angaben des VDA zur Stückzahl produzierter Personenkraftwagen eine Gegenbewegung zur schwachen Produktion im Dezember an.

**Der private Konsum und vor allem die Dienstleister dürften die Wirtschaft im laufenden Quartal weiter stützen.** Der private Konsum profitiert zwar weiterhin von den kräftig gestiegenen Löhnen. Allerdings ist die Stimmung der Verbraucher laut Umfragen des Marktforschungsinstituts GfK nach wie vor gedämpft.<sup>15)</sup> Im Januar lagen sowohl die Konjunktur- und Einkommenserwartungen als auch die Anschaffungsneigung unter dem Mittel des Vorquartals, während die Sparneigung stagnierte. Und die Kraftfahrzeugzulassungen privater Halter lagen laut VDA im Januar lediglich auf Vorquartalsniveau. Auch die Umfragen des ifo Instituts für die konsumnahen Dienstleistungen liefern gemischte Signale. Während sich die Geschäftslage im Gastgewerbe verbesserte, blieb sie im Einzelhandel unverändert. Der Dienstleistungssektor insgesamt dürfte die Wirtschaft aber weiter stützen. Die ifo Geschäftslage und vor allem die Geschäftserwartungen verbesserten sich hier spürbar. Zudem rangierte der Purchasing Managers' Index (PMI) von S&P Global für den Dienstleistungssektor weiter deutlich über der Expansionsschwelle und verbesserte sich im Januar auf ein Sechsmonatshoch.

---

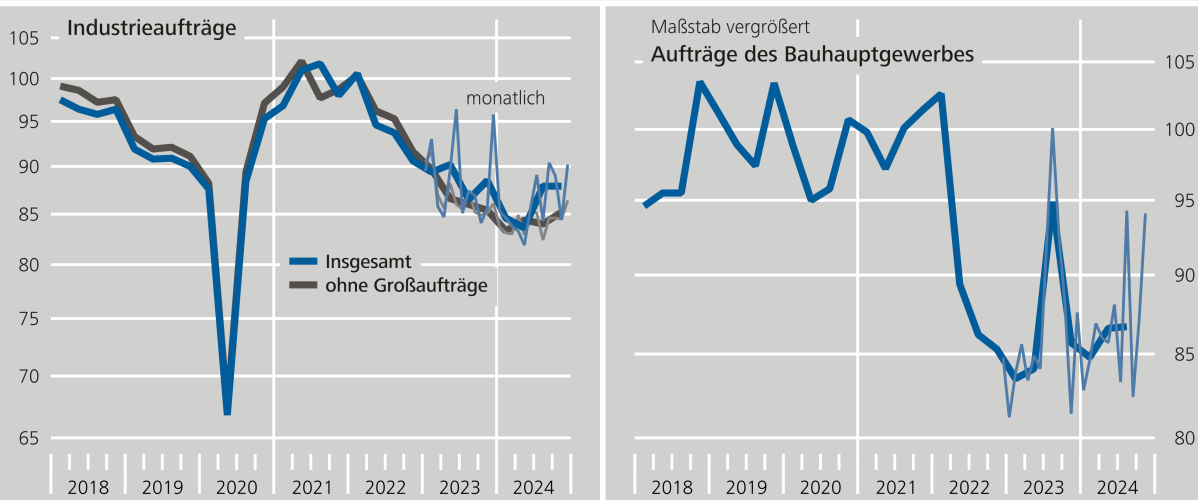
15 Vgl.: GfK (2025).



## Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Schaubild 4.14

in konstanten Preisen, 2021 = 100, saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

## Literaturverzeichnis

Boddin, D. und M. Köhler (2023), The High Frequency Firm Survey “Bundesbank Online Panel – Firms”, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Vol. 244 (3), S. 267 – 275.

Brand, S., D. Römer und M. Schwarz (2021), 5 Bio. EUR klimafreundlich investieren – eine leistbare Herausforderung, KfW-Research, Fokus Volkswirtschaft, Nr. 350, 7. Oktober 2021.

Dell, M., B. F. Jones und B. A. Olken (2014), What Do We Learn from the Weather? The New Climate – Economy Literature, Journal of Economic Literature, Vol. 52 (3), S. 740 – 798.

Deutsche Bundesbank (2025), Fragebogen 19 zur Unternehmensstudie ( BOP-F) – Oktober, November, Dezember 2024.

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht 2024.

Deutsche Bundesbank (2022), Zum Einfluss von Temperaturveränderungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Europa, Monatsbericht, Januar 2022, S. 39 – 41.

Deutsche Bundesbank (2021), Einschätzungen und Erwartungen von Unternehmen in der Pandemie: Erkenntnisse aus dem Bundesbank-Online-Panel-Firmen, Monatsbericht, April 2021, S. 35 ff.

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

Deutsche Bundesbank (2014), Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, Monatsbericht, Mai 2014, S. 58 f.

Deutscher Wetterdienst (2024), Klimatologischer Rückblick auf 2023: Das bisher wärmste Jahr in Deutschland.

Deutscher Wetterdienst (2023), Klimatologischer Rückblick auf 2022: Das sonnenscheinreichste und eines der beiden wärmsten Jahre in Deutschland.

Eurostat (2024), ESS Guidelines on Seasonal Adjustment.

Gallic, E. und G. Vermandel (2020), Weather shocks, European Economic Review, Vol. 124, S. 1 – 26.

GfK (2025), GfK Konsumklima Januar 2025: Fehlstart ins neue Jahr, Pressemitteilung vom 29. Januar 2025.

ifo Institut (2024), Jedes zweite Unternehmen im Wohnungsbau berichtet über zu wenig Aufträge, Pressemitteilung vom 12. November 2024.

Kholodilin, K. A. und M. Rieth (2024), Preise am Wohnungsmarkt stabilisieren sich - Nachfrage hoch, Angebot weiter zu knapp, DIW Wochenbericht 51+52.

Natoli, F. (2023), The Macroeconomic Effects of Temperature Surprise Shocks, Bank of Italy, Temi di Discussione (Working Paper), No. 1407.

Pinkwart, N. (2018), Short-term forecasting economic activity in Germany: a supply and demand side system of bridge equations, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 36/2018.

Prognos (2024), Klimaschutzinvestitionen für die Transformation des Energiesystems.

Statistisches Bundesamt (2025a), Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 um 0,2 % gesunken, Pressemitteilung Nr. 019 vom 15. Januar 2025.

Statistisches Bundesamt (2025b), Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal 2024 um 0,2 % niedriger als im Vorquartal, Pressemitteilung Nr. 039 vom 30. Januar 2025.