



Ausblick Deutschland

Ja mei, is denn scho o'zapft?

16. September 2013

Autoren

Barbara Böttcher
+49 69 910-31787
barbara.boettcher@db.com

Oliver Rakau
+49 69 910-31875
oliver.rakau@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
DB Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management

Ralf Hoffmann | Bernhard Speyer

Inhaltsverzeichnis	Seite
Prognosetabellen.....	2
Ja mei, is denn scho o'zapft? CSU gewinnt absolute Mehrheit in Bayern	3
Nahrungsmittelpreise treiben Inflation (zumindest ein wenig)	5
Chartbook: Konjunktur	13
Chartbook: Branchen.....	16
Chartbook: Finanzmärkte.....	17
Chartbook: Wirtschaftspolitik.....	22
Eventkalender.....	23
Datenkalender	24
Finanzmarktprognosen	24
Datenmonitor	25

Ja mei, is denn scho o'zapft? CSU gewinnt absolute Mehrheit in Bayern. Wie erwartet hat die CSU ihre absolute Mehrheit im bayrischen Landtag zurückgewonnen. Ihr derzeitiger Koalitionspartner, die FDP, verfehlte den Wiedereinzug in den Landtag. SPD und Grüne verharrten auf ihrem strukturell niedrigen Niveau. Die Freien Wähler konnten ihr Ziel nicht erreichen. Die AfD hatte sich gar nicht erst dem Wählervotum gestellt. Rückschlüsse auf die kommende Bundestagswahl lassen sich kaum treffen. Dazu sind die politischen Verhältnisse in Bayern zu unterschiedlich. Hinzu kommen die nach wie vor hohe Anzahl unentschiedener Wähler sowie mehr kleinere Parteien, die bei der Bundestagswahl antreten. Allerdings dürfte sich die wiedergewonnene Stärke der CSU in den Koalitionsverhandlungen nach dem 22. September niederschlagen, sei es bei einer Weiterführung der derzeitigen Regierungskoalition oder einer großen Koalition aus CDU/CSU und SPD. Die Parteistrategen haben bereits auf die Wahlergebnisse reagiert. Die SPD ist auf einen stärkeren Konfrontationskurs vor allem gegenüber der FDP eingeschwenkt, während die FDP wieder stärker auf eine Zweitstimmenkampagne setzt. Allerdings ist es offen, ob dieses taktische Wählen tatsächlich zu einer Stärkung des konservativ-liberalen Lagers auf Bundesebene führt. Derzeit scheint für keines der beiden politischen Lager eine Mehrheit der Sitze erreichbar. Dies spiegelt auch die Tatsache wider, dass unabhängig vom Wahlausgang kein großer Schwenk im Politikkurs zu erwarten ist.

Nahrungsmittelpreise treiben Inflation (zumindest ein wenig). Die deutsche Inflation hat sich seit ihrem letzten Hoch im November 2011 verlangsamt und blieb insgesamt sehr moderat. Insbesondere der rückläufige Ölpreis hat dazu beigetragen. Im laufenden Jahr hat die Verbraucherpreisindexinflation jedoch ein markantes Auf und Ab hinter sich. Diese Bewegung ging vor allem auf einen preistreibenden Basiseffekt bei den Energiepreisen zurück. Die Kerninflation blieb 2013 niedrig bei unter 1,4%, was durch den Wegfall der Praxisgebühr zu Jahresbeginn unterstützt wurde. Im Gegensatz zu den Energiepreisen ging die Bewegung bei den Nahrungsmittelpreisen seit 2011 nur in eine Richtung. Nach 2,2% und 3,4% in 2011 und 2012 stiegen sie im August 2013 um 5,7% gegenüber Vorjahr. Dadurch trugen die Nahrungsmittelpreise von Januar bis August 2013 gut ein Viertel zur gesamten Inflationsrate bei. Der Höhepunkt dürfte aber erreicht oder überschritten sein, da die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel fallen und Einmaleffekte ausgepreist werden sollten. Die Teuerung im Rest der Währungsunion ist seit April ebenfalls leicht gestiegen. Sie hat sich aber weniger stark erhöht als in Deutschland. Im August lag die deutsche Teuerungsrate daher den vierten Monat in Folge über dem Durchschnitt der Eurozone. Das war zuletzt 2007 der Fall. Aufgrund der sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten dürfte die deutsche Inflationsrate auch weiterhin über dem Durchschnitt der Eurozone liegen. Dies ist aber das Ergebnis sehr niedriger Inflationsraten im Rest der EWU und nicht einer Inflationsbeschleunigung in Deutschland. Der Inflationsausblick ist aufgrund des nur moderaten inländischen Wachstums und des recht stabilen Ausblicks für die Rohstoffweltmarktpreise auf die nächsten zwei Jahre hinaus gedämpft. Die deutsche Inflation dürfte 2013 und 2014 mit je 1,6% knapp über dem Eurozonen-Durchschnitt (1,5% und 1,4%) liegen, aber dennoch deutlich unter 2% bleiben.



Ausblick Deutschland

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation* in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P
Euroland	-0,6	-0,2	1,2	2,5	1,5	1,5	1,3	1,6	1,6	-3,7	-3,0	-2,5
Deutschland	0,7	0,5	1,5	2,0	1,6	1,6	7,0	7,1	7,0	0,2	0,0	0,2
Frankreich	0,0	0,2	1,3	2,2	1,1	1,5	-2,2	-2,2	-1,9	-4,8	-3,9	-3,3
Italien	-2,4	-1,7	0,6	3,3	1,6	1,5	-0,5	0,8	1,0	-3,0	-3,2	-2,9
Spanien	-1,6	-1,3	0,7	2,4	1,6	1,6	-1,1	0,5	0,3	-10,6	-6,2	-5,3
Niederlande	-1,3	-1,1	0,4	2,8	2,6	1,7	10,1	8,2	8,0	-4,1	-3,9	-3,3
Belgien	-0,3	0,1	1,2	2,6	1,2	1,5	-1,6	0,5	1,0	-3,9	-3,0	-3,0
Österreich	0,8	0,4	1,4	2,6	2,0	1,8	1,8	2,5	2,8	-2,5	-2,1	-1,8
Finnland	-0,8	-0,7	1,1	3,2	2,3	2,1	-1,8	-1,0	-1,0	-1,9	-2,3	-1,8
Griechenland	-6,4	-4,3	0,8	1,0	-0,5	-0,2	-3,4	-1,0	0,0	-10,0	-4,9	-3,7
Portugal	-3,2	-1,7	0,8	2,8	0,6	1,1	-1,8	0,5	1,5	-6,4	-5,7	-4,6
Irland	0,1	0,5	2,0	1,9	0,8	1,3	4,4	4,0	4,0	-7,6	-7,6	-5,3
Großbritannien	0,2	1,4	2,1	2,8	2,7	2,1	-3,8	-2,8	-2,4	-5,5	-6,5	-6,0
Dänemark	-0,4	0,4	1,5	2,4	1,1	1,8	5,9	5,0	5,0	-4,4	-2,0	-2,0
Norwegen	3,0	2,3	2,6	0,7	1,8	1,9	14,1	13,0	12,5	10,1	12,0	12,0
Schweden	1,1	1,5	2,0	0,9	0,2	1,4	5,9	7,0	7,0	-0,7	-1,0	-0,5
Schweiz	1,0	1,5	1,5	-0,7	-0,4	0,5	13,6	13,0	13,0	0,4	0,3	0,3
Tschech. Rep.	-1,2	0,0	2,0	3,3	1,7	1,9	-2,5	-2,3	-2,5	-4,4	-3,1	-2,7
Ungarn	-1,7	0,4	1,1	5,7	1,8	1,8	1,7	1,2	0,5	-2,0	-2,7	-2,6
Polen	1,9	1,0	2,5	3,7	1,2	2,2	-3,5	-2,3	-3,1	-3,9	-3,6	-3,3
USA	2,8	1,8	3,2	2,1	1,5	2,2	-3,2	-3,0	-3,1	-6,6	-3,8	-3,2
Japan	2,0	1,8	1,0	0,0	0,2	2,7	1,1	1,6	2,9	-9,5	-9,3	-7,4
Welt	3,0	2,8	3,8	3,3	2,9	3,5						

*Inflationsdaten für EU-Länder basieren auf harmonisierten Verbraucherpreisindizes außer bei Deutschland. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen.

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

Prognosen Deutschland*: BIP-Wachstum nach Komponenten, % gg. Vq., Jahresdaten % gg. Vj.

	2010					2011					2012					2013				
	2010	2011	2012	2013P	2014P	2010	2011	2012	2013P	2014P	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3P	Q4P		
BIP	4,0	3,3	0,7	0,5	1,5	4,0	3,3	0,7	0,5	1,5	0,7	-0,1	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,3		
Privater Konsum	1,0	2,3	0,8	0,9	1,0	1,0	2,3	0,8	0,9	1,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,2	0,5	0,4	0,3		
Staatsausgaben	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,4	-0,5	0,6	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1		
Anlageinvestitionen	5,7	6,9	-2,1	-1,2	3,4	5,7	6,9	-2,1	-1,2	3,4	-0,4	-1,9	0,1	-0,6	-2,1	1,9	0,4	0,6		
Ausrüstungen	10,0	5,8	-4,0	-2,5	4,1	10,0	5,8	-4,0	-2,5	4,1	-0,4	-3,7	-0,6	-0,3	-2,1	0,9	0,5	1,0		
Bau	3,2	7,8	-1,4	-1,1	2,2	3,2	7,8	-1,4	-1,1	2,2	-0,5	-1,0	0,5	-1,0	-2,2	2,6	0,3	0,3		
Lager, %-Punkte	0,4	-0,1	-0,5	0,2	0,0	0,4	-0,1	-0,5	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,1	0,0		
Exporte	15,2	8,0	3,2	1,7	6,5	15,2	8,0	3,2	1,7	6,5	1,7	1,4	0,5	-1,6	-0,7	2,2	2,0	2,3		
Importe	12,5	7,4	1,4	2,5	6,7	12,5	7,4	1,4	2,5	6,7	0,1	0,7	0,1	-0,9	-0,4	2,0	2,3	2,7		
Nettoexport, %-Punkte	1,7	0,7	0,9	-0,2	0,3	1,7	0,7	0,9	-0,2	0,3	0,8	0,4	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,0		
Konsumentenpreise*	1,1	2,1	2,0	1,6	1,6	1,1	2,1	2,0	1,6	1,6	2,1	1,9	2,0	2,0	1,5	1,5	1,7	1,6		
Arbeitslosenquote, %	7,7	7,1	6,8	6,8	6,6	7,7	7,1	6,8	6,8	6,6	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8		
Budgetsaldo, % BIP	-4,1	-0,8	0,2	0,0	0,2	-4,1	-0,8	0,2	0,0	0,2										
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	6,3	6,2	7,0	7,1	7,0	6,3	6,2	7,0	7,1	7,0										

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, DB Research



Ja mei, is denn scho o'zapft? CSU gewinnt absolute Mehrheit in Bayern

- Wie erwartet hat die CSU ihre absolute Mehrheit im bayerischen Landtag zurückgewonnen. Ihr derzeitiger Koalitionspartner, die FDP, verfehlte den Wiedereinzug in den Landtag. SPD und Grüne verharrten auf ihrem strukturell niedrigen Niveau. Die Freien Wähler konnten ihr Ziel nicht erreichen. Die AfD hatte sich gar nicht erst dem Wählervotum gestellt.
- Rückschlüsse auf die kommende Bundestagswahl lassen sich kaum treffen. Dazu sind die politischen Verhältnisse in Bayern zu unterschiedlich. Hinzu kommen die nach wie vor hohe Anzahl unentschiedener Wähler sowie mehr kleinere Parteien, die bei der Bundestagswahl antreten. Allerdings dürfte sich die wiedergewonnene Stärke der CSU in den Koalitionsverhandlungen nach dem 22. September niederschlagen, sei es bei einer Weiterführung der derzeitigen Regierungskoalition oder einer großen Koalition aus CDU/CSU und SPD.
- Die Parteistrategen haben bereits auf die Wahlergebnisse reagiert. Die SPD ist auf einen stärkeren Konfrontationskurs vor allem gegenüber der FDP eingeschwenkt, während die FDP wieder stärker auf eine Zweitstimmekampagne setzt. Allerdings ist es offen, ob dieses taktische Wählen tatsächlich zu einer Stärkung des konservativ-liberalen Lagers auf Bundesebene führt. Derzeit scheint für keines der beiden politischen Lager eine Mehrheit der Sitze erreichbar. Dies spiegelt auch die Tatsache wider, dass unabhängig vom Wahlausgang kein großer Schwenk im Politikurs zu erwarten ist.

Die CSU hat bei den Landtagswahlen mit 47,7% die absolute Mehrheit gewonnen. Sie kann damit wieder allein die Regierung stellen, nachdem Ministerpräsident Horst Seehofer in der letzten Regierungsperiode eine Koalition mit der FDP angeführt hatte. Allerdings haben sich die Gewichte zwischen den politischen Lagern gegenüber den Wahlen 2009 kaum verändert. Die CSU hat im Wesentlichen die Stimmen der FDP dazugewonnen, die SPD hat von niedrigem Niveau aus nur wenig mehr als den Stimmenverlust der Grünen kompensieren können. Zwar hat die CSU mit den 47,7% ihr zweitschlechtestes Ergebnis erreicht und noch nicht einmal die Verluste aus früheren Wahlen wettmachen können. Dennoch dürfte der Wahlgewinn das Selbstverständnis der CSU weiter stärken und die Koalitionsverhandlungen nach den Bundestagswahlen nicht erleichtern – sowohl hinsichtlich der politischen Positionen als auch des Wunsches nach Ministerposten.

Rückschlüsse auf die Bundestagswahlen lassen sich aus dem Ausgang dieser Landtagswahl aber kaum treffen. Nicht nur sind die politischen Verhältnisse in Bayern anders. So ist die SPD strukturell schwach in diesem Bundesland und liegt mit ihrem Ergebnis von 20,6% mehr als 6%-Punkte unter den entsprechenden Umfragewerten für die Bundestagswahl. Ob das schwache Abschneiden nun zu einer stärkeren Motivation ihrer Wählerklientel führt oder das Gegenteil bewirkt, lässt sich nicht abschätzen. Allerdings scheint die SPD-Führung für die letzte Woche des Wahlkampfes den konfrontativen Kurs auf das konservativ-liberale Lager zu verstärken.

Die FDP ist mit einem Ergebnis von 3,3% nicht im bayerischen Landtag vertreten. Allerdings war die letzte Regierungsperiode ohnehin die Ausnahme von der Regel. Auf Bundesebene sehen die Umfragen die FDP, wenn auch knapp, im Bundestag verbleiben. Angesichts des geänderten Wahlrechts ist es allerdings fraglich, ob die von der FDP nun wieder betonte Zweitstimmestrategie wirklich das konservativ-liberale Lager insgesamt stärken kann. In den Umfragen liegen CDU/CSU und FDP zwar deutlich vor dem rot-grünen Lager, ob es allerdings für eine Mehrheit der Mandate im Bundestag reicht, ist nach wie vor offen. Das liegt



zum einen an dem nach wie vor großen Anteil der unentschiedenen Wähler, aber auch daran, dass auf Bundesebene mehr kleinere Parteien antreten. Vor allem das Abschneiden der eurokritischen AfD ist mit großer Unsicherheit behaftet, selbst wenn sie in den Umfragen konstant unter den erforderlichen 5% liegt. Damit bleiben hinsichtlich des Wahlausgangs weiterhin die unserer Einschätzung nach plausibelsten beiden Szenarien bestehen, eine Weiterführung der gegenwärtigen Regierungskoalition oder eine große Koalition von CDU/CSU und SPD.

Barbara Böttcher (+49 69 910-31787, barbara.boettcher@db.com)

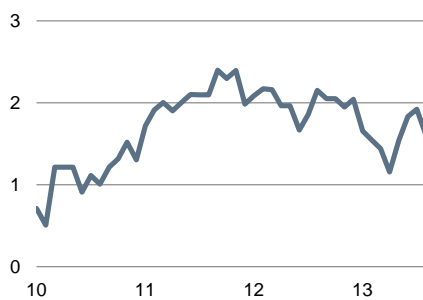


Nahrungsmittelpreise treiben Inflation (zumindest ein wenig)

Deutsche Inflation 2013: Auf und Ab

1

Nationaler Verbraucherpreisindex, % gg. Vj.



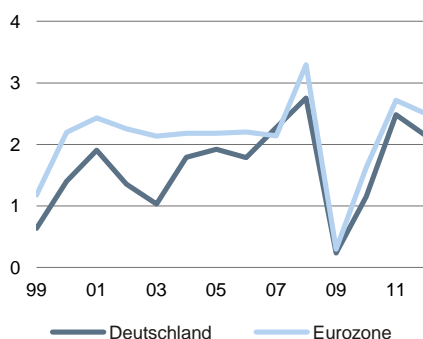
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Die deutsche Inflation hat sich seit ihrem letzten Hoch im November 2011 verlangsamt und blieb insgesamt sehr moderat. Insbesondere der rückläufige Ölpreis hat dazu beigetragen. Im laufenden Jahr hat die Verbraucherpreis-inflation jedoch ein markantes Auf und Ab hinter sich. Diese Bewegung ging vor allem auf einen preistreibenden Basiseffekt bei den Energiepreisen zurück. Die Kerninflation blieb 2013 niedrig bei unter 1,4%, was durch den Wegfall der Praxisgebühr zu Jahresbeginn unterstützt wurde.
- Im Gegensatz zu den Energiepreisen ging die Bewegung bei den Nahrungsmittelpreisen seit 2011 nur in eine Richtung. Nach 2,2% und 3,4% in 2011 und 2012 stiegen sie im August 2013 um 5,7% gegenüber Vorjahr. Dadurch trugen die Nahrungsmittelpreise von Januar bis August 2013 gut ein Viertel zur gesamten Inflationsrate bei. Der Höhepunkt dürfte aber erreicht oder überschritten sein, da die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel fallen und Einmaleffekte ausgepreist werden sollten.
- Die Teuerung im Rest der Währungsunion ist seit April ebenfalls leicht gestiegen. Sie hat sich aber weniger stark erhöht als in Deutschland. Im August lag die deutsche Teuerungsrate daher den vierten Monat in Folge über dem Durchschnitt der Eurozone. Das war zuletzt 2007 der Fall.
- Aufgrund der sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten dürfte die deutsche Inflationsrate auch weiterhin über dem Durchschnitt der Eurozone liegen. Dies ist aber das Ergebnis sehr niedriger Inflationsraten im Rest der EWU und nicht einer Inflationsbeschleunigung in Deutschland. Der Inflationsausblick ist aufgrund des nur moderaten inländischen Wachstums und des recht stabilen Ausblicks für die Rohstoffweltmarktpreise auf die nächsten zwei Jahre hinaus gedämpft. Die deutsche Inflation dürfte 2013 und 2014 mit je 1,6% knapp über dem Eurozonen-Durchschnitt (1,5% und 1,4%) liegen, aber dennoch deutlich unter 2% bleiben.

Bis auf 2007 deutsche Inflationsrate immer niedriger als EWU-Schnitt

2

Harmonisierter Verbraucherpreisindex, % gg. Vj.



Quelle: Eurostat

Temporäre „Inflationsbeschleunigung“ zur Jahresmitte 2013

Die deutsche Inflation hat sich seit ihrem letzten Hoch von 2,4% im November 2011 in der Tendenz verlangsamt. Aktuell liegen die Verbraucherpreise nur 1,5% über Vorjahr. Dennoch hat die Preisentwicklung im laufenden Jahr aufgrund eines recht markanten Auf und Abs eine gewisse Aufmerksamkeit erfahren. Noch im Dezember 2012 lag die Teuerung bei 2,0% gg. Vj. Daraufhin fiel sie bis April auf 1,2%, um sich dann wieder auf 1,9% im Juli zu erhöhen und im August auf 1,5% zu fallen. Gerade der Anstieg traf auf (mediales) Interesse. So läge eine Inflationsrate von 1,9% nur noch knapp unter der „kritischen Schwelle“ von 2% (Spiegel Online) bzw. „gefährlich nahe bei der Zwei-Prozent-Marke“ (Focus Online), ab der die Preisstabilität gefährdet sei. Allerdings lag die Inflation in Deutschland seit Beginn der Eurozone mit im Schnitt 1,5% p.a. merklich unter 2% und war bis auf 2007 niedriger als die Inflationsrate in der EWU insgesamt.¹

Bezogen auf die aktuelle Entwicklung kommt hinzu, dass der Anstieg der Inflation in diesem Sommer keine außergewöhnliche Entwicklung ist. Einen Anstieg der Inflationsrate um mindestens 0,7%-Punkte innerhalb von drei Monaten gab es in den letzten zwölf Jahren der Währungsunion immerhin dreizehn Mal.

¹ Nach nationaler Definition des Verbraucherpreisindexes betrug die jährliche deutsche Inflationsrate zwischen 1999 und 2012 1,5% p.a. Laut der harmonisierten europäischen Abgrenzung waren es 1,6% p.a. Die Inflation in der EWU insgesamt betrug 2,1% p.a.



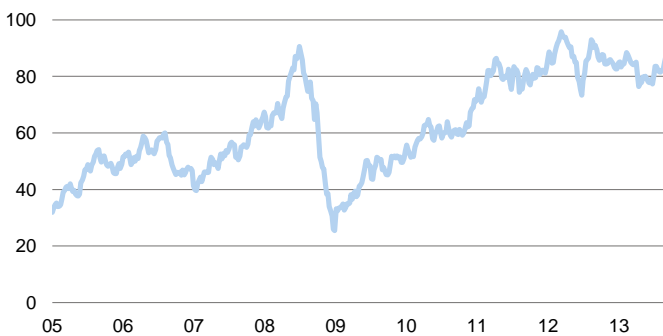
Basiseffekt bei Energiepreisen beeinflusst Inflation 2013

Der wichtigste Grund für die beschriebene Entwicklung der Inflation im laufenden Jahr besteht in einem markanten Basiseffekt bei den Energiepreisen. Diese entstehen, wenn der Vorjahresvergleich trotz aktuell geringer Veränderung größere Ausschläge aufgrund von Preisbewegungen im Vorjahr ausweist. So fiel der Ölpreis im Jahr 2012 von gut EUR 90 je Barrel im April auf unter EUR 75 im Juni und stieg dann bis Mitte August wieder auf über EUR 90 je Barrel. Im laufenden Jahr blieb der Ölpreis zwar insgesamt stabiler. Der Vorjahresvergleich schwankte wegen des Basiseffekts aber recht kräftig. Diese Entwicklung schlug sich auch bei den Energiepreisen, wie sie im Verbraucherpreisindex gemessen werden, nieder. Die Korrelation der Veränderungsraten beträgt auf Monatsebene gut 0,7. Der Anstieg der Energiepreise fiel im März auf rd. ½% gg. Vj., nach zuvor noch knapp 4%, beschleunigte sich zur Jahresmitte wieder und fällt aktuell wieder ab (Grafik 4). Die Entwicklung der Energiepreise erklärt etwa die Hälfte des beschriebenen Auf und Abs bei den Verbraucherpreisen (Grafik 10).

Ölpreis 2012 mit starker Schwankung zur Jahresmitte

3

Ölpreis (Brent), EUR je Barrel, Wochendurchschnitt, umgerechnet mit laufendem EUR/USD-Wechselkurs

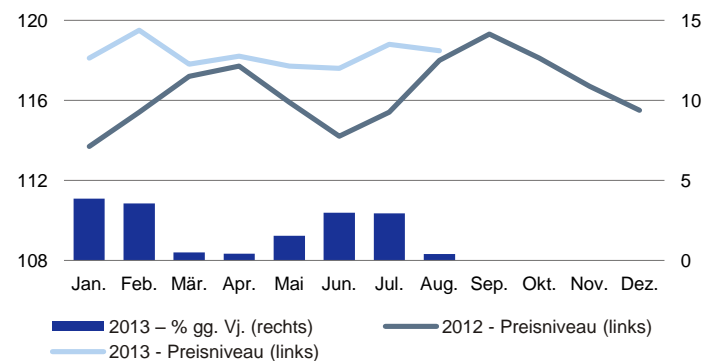


Quelle: WEFA

Energieinflation: Auf und Ab wegen Basiseffekt

4

Energiepreise, nationaler Verbraucherpreisindex, 2010=100, nsb.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Kraftstoffe mit höchstem Gewicht bei Energie

5

Gewicht im Verbraucherpreisindex,

%	2005	2010
Energie	9,6	10,7
Kraftstoffe	3,6	3,9
Strom	2,5	2,6
Gas	1,3	1,4
Flüssige Brennstoffe	0,9	1,1
Feste Brennstoffe	0,1	0,1
Zentralheizung, Fernwärme und andere	1,2	1,5

Quelle: Statistisches Bundesamt

EEG-Umlage wirkt preistreibend

In die Energiepreise für Verbraucher gehen Motorenkraftstoffe mit einem Gewicht von gut einem Drittel ein. Erdgas und Heizöl haben ein Gewicht von 14% und 10%. Diese drei Komponenten hängen stark an den Weltmarktpreisen für Erdgas und Erdöl. So beträgt die Korrelation der Kraftstoffpreise mit dem Ölpreis 0,9. Strom und Ausgaben für Zentralheizungen gehen mit Gewichten von 25% und 14% ein. Diese hängen weniger stark am Ölpreis.

Der beschriebene Basis-Effekt bei den Ölpreisen hätte die (Energie-)Inflation sogar noch stärker dämpfen können. Im laufenden Jahr haben aber die anhaltend steigenden Strompreise dem Basiseffekt beim Ölpreis entgegengewirkt. Hier schlug sich die Anfang 2013 angehobene EEG-Umlage nieder. Diese stieg im Januar 2013 von 3,6 auf 5,2 Cent/kWh. Das sorgte im Januar 2013 für einen Sprung der Strompreise von 9,9% im Vormonatsvergleich. Ohne diesen Sprung wäre die Inflationsrate voraussichtlich auf 1,4% statt auf 1,7% gefallen (Dezember: 2,0%). Laut Presseberichten dürfte die Umlage im Januar 2014 zudem erneut steigen, von 5,3 auf 6,2 bis 6,5 Cent/kWh. Damit dürften die Verbraucherpreise für Strom Anfang 2014 einen erneuten, jedoch kleineren Sprung machen.

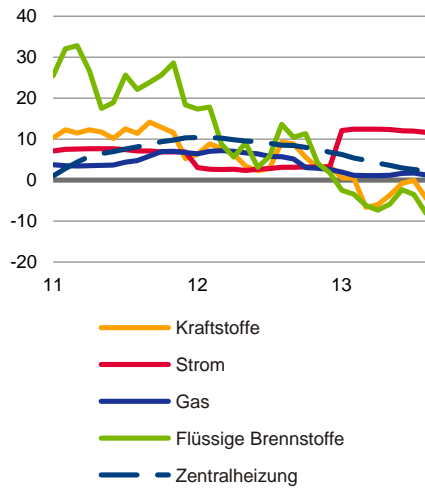


Ausblick Deutschland

EEG-Umlage treibt Strompreis

6

Energiepreise, % gg. Vj.

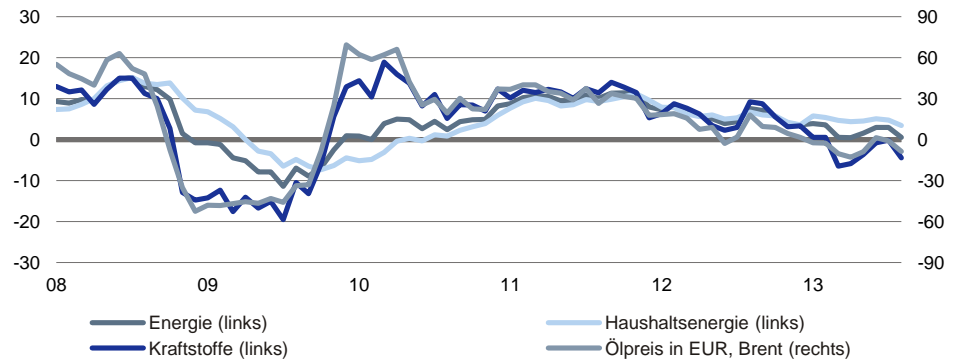


Quelle: Statistisches Bundesamt

Erneuerbare-Energie-Umlage hielt Energiepreise 2013 hoch

7

Nationale Verbraucherpreise, % gg. Vj. (links); Weltmarktpreis, % gg. Vj. (rechts)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Nahrungsmittelpreise: Seit 2010 mit Aufwärtstrend

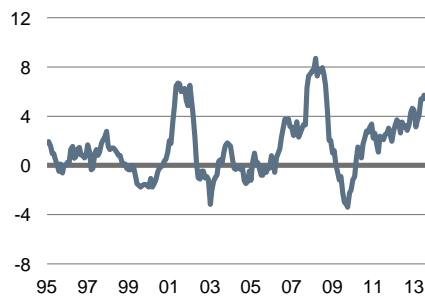
Neben dem Basiseffekt- und EEG-bestimmten Anstieg der Energiepreise trieben die Nahrungsmittelpreise die Verbraucherpreisinfation in den letzten Monaten. Im August lagen die Nahrungsmittelpreise 5,7% über Vorjahr und erreichten damit den höchsten Wert seit September 2008. Im September fiel die Veränderungsrate auch nur leicht auf 4,9%. In den ersten acht Monaten des Jahres lagen die Preise im Schnitt 4,6% über Vorjahr und stiegen damit merklich stärker als die Energiepreise (2,0%), die in den zwei Vorjahren noch deutlich höher waren.

Allerdings legten Nahrungsmittelpreise auch 2001 und 2008 ähnlich kräftig zu. Im Schnitt betrug das Plus 2001 5,0%, und 2008 waren es 6,3%. Ungewöhnlicher ist die Länge des Preisauftriebs. Sowohl 2001 als auch 2008 waren die Nahrungsmittelpreise in einem kurzen Zeitraum kräftig angestiegen. Die aktuelle Entwicklung hält im Vergleich schon sehr viel länger an, und die Beschleunigung des Preisauftriebs verlief gradueller (Grafik 8).

Nahrungsmittelpreise steigen derzeit kräftig, aber nicht so stark wie 2008

8

Nahrungsmittelpreise, nationaler Verbraucherpreisprozess, % gg. Vj.

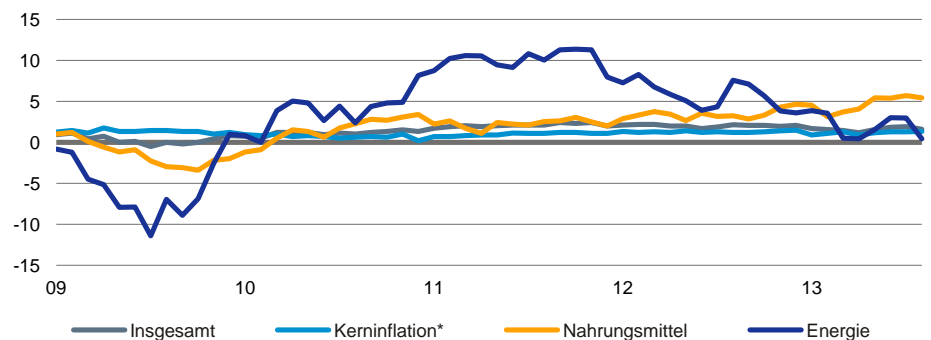


Quelle: Statistisches Bundesamt

Inflation: Nahrungsmittelpreise folgen seit 2010 Aufwärtstrend

9

Nationale Verbraucherpreise, % gg. Vj.



* ohne Energie und Nahrungsmittel

Quelle: Statistisches Bundesamt

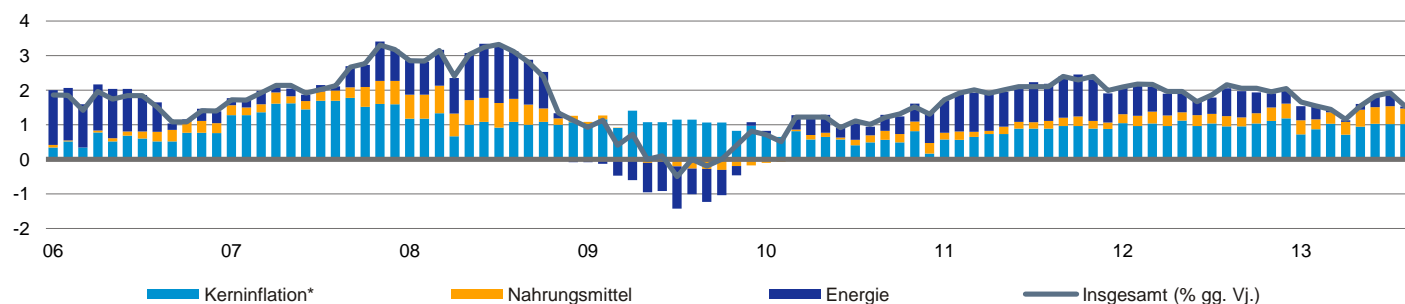


Nahrungsmittel haben mit 9,1% ein fast so hohes Gewicht im Verbraucherpreisindex wie Energie (10,7%). Aufgrund des Preisauftriebes haben Nahrungsmittel zunehmend zur Inflation beigetragen. Im Jahr 2011 gingen 0,2%-Punkte oder knapp 10% der gesamten Inflation (2,1%) auf Nahrungsmittel zurück. Im letzten Jahr waren es 15% (2,0%). Im laufenden Jahr stieg der Beitrag auf bislang ein Viertel (1,6%). Einen ähnlich großen Anteil hatten die Nahrungsmittelpreise allerdings auch schon 2001 (23%) und 2008 (22%).

Nahrungsmittelpreise zuletzt mit steigendem Beitrag zur Inflation

10

Beitrag zur Verbraucherpreis-inflation, gg. Vj., %-Punkte



* ohne Nahrungsmittel und Energie

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Wie die Energie- hängen auch die Nahrungsmittelpreise stark von den Weltmarktpreisen ab. Der Zusammenhang zwischen den Nahrungsmittelweltmarktpreisen und den Nahrungsmittelpreisen im Verbraucherpreisindex ist allerdings bedeutend schwächer als jener zwischen Ölpreisen und den (Verbraucher-) Energiepreisen. Die Korrelation der Veränderungsrate beträgt 0,4 gegenüber 0,9 bei Energie. Die Korrelation zwischen Weltmarktpreisen und deutschen Erzeugerpreisen für Nahrungsmittel liegt bei 0,6. Der geringere Zusammenhang relativ zu den Energiepreisen dürfte an der größeren Fertigungstiefe bzw. dem Mehr an Bearbeitungsschritten liegen, die bei Nahrungsmitteln notwendig sind und z.B. mehr Beschäftigte erfordern, wodurch der relative Kostenanteil der Rohstoffe sinkt. So gehen bei der Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln 12,1% des Bruttoerzeugerpreises auf Personalkosten zurück und 59% auf den Materialverbrauch. Bei der Kokerei und Mineralölverarbeitung beträgt der Anteil der Personalkosten nur 1,3% und jener vom Materialverbrauch 67,4%². Andere Faktoren, wie Preissetzungsmacht, spielen ebenfalls eine Rolle. So gilt der deutsche Lebensmitteleinzelhandel als sehr wettbewerbsintensiv.

Nahrungsmittel: Aktueller Preisanstieg nur Nachholbewegung?

Angesichts des vorhandenen statistischen Zusammenhangs mit den Nahrungsmittelweltmarktpreisen und des Rückgangs um 9,3% im bisherigen Jahresverlauf, überrascht der auch in diesem Jahr anhaltende Auftrieb auf der Verbraucherstufe zunächst. Dies muss allerdings im Kontext der Preisentwicklungen der letzten vier Jahre gesehen werden. Während der Krise waren die Verbraucherpreise von Nahrungsmitteln nicht so stark gefallen, wie die Weltmarkt- und Produzentenpreise es nahegelegt hatten, und in der Erholungsphase danach verlief die Gegenbewegung ebenfalls gedämpfter als die durchschnittliche Korrelation hätte vermuten lassen. So stiegen die Weltmarkt- und Produzentenpreise 2011 sehr kräftig (+23,1% bzw. +6%). Die Verbraucherpreise legten hin-

² Die Kostendaten entstammen der Kostenstrukturstatistik des deutschen verarbeitenden Gewerbes 2011. Die Materialkosten der Mineralölverarbeitung enthalten auch den Anteil der Kostensteuern, die über die Mineralölsteuer weitgehend an den Ölverbrauch gekoppelt sein sollten.

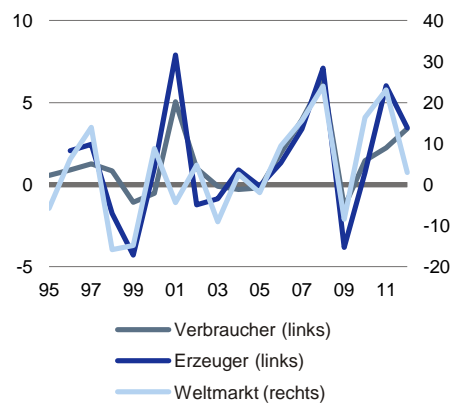


gegen nur 2,2% zu, wobei die Produzentenpreise entsprechend dem historischen Zusammenhang ein doppelt so großes Plus vermuten ließen (Korrelation: 0,8). Das deutet darauf hin, dass die langanhaltende Aufwärtsbewegung auf der Konsumentenebene zum Teil einem Nachholeffekt geschuldet ist, da die Produzenten und Einzelhändler ihre höheren Einkaufskosten nicht sofort und vollständig an die Verbraucher weitergeben.

Nahrungsmittelpreise: 2011 und 2012 fallen aus dem Rahmen

11

Nahrungsmittelpreise, % gg. Vj.

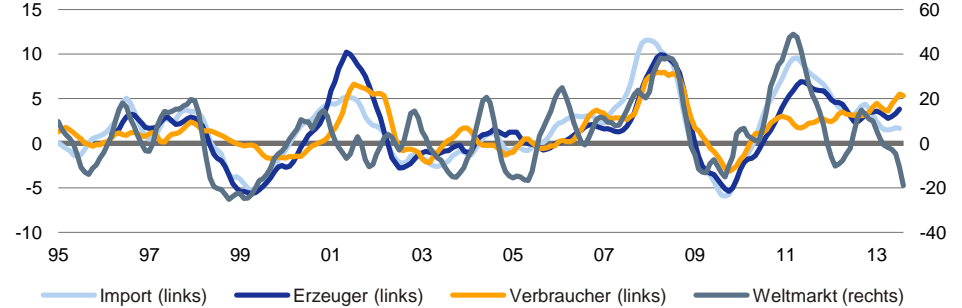


Quelle: Statistisches Bundesamt

Nahrungsmittelpreise: Kräftiges Plus der Weltmarktpreise 2011 schlug sich nur begrenzt bei Verbraucherpreisen nieder

12

Nahrungsmittelpreise, % gg. Vj., gl. 3M-Schnitt



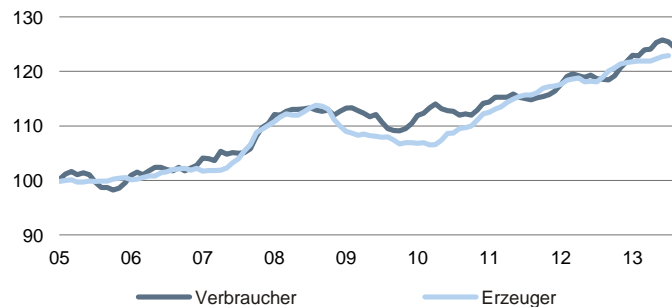
Quellen: HWWI, Statistisches Bundesamt

Preisniveaus anstatt von Veränderungsraten machen dieses Argument deutlicher. So zeigt Grafik 13, dass die Produzentenpreise 2010 und 2011 zunächst den Abstand zu den Verbraucherpreisen schlossen und danach bis Ende 2012 in etwa parallel verliefen. Erst seit Anfang 2013 stiegen die Verbraucherpreise überproportional zu den Preisen der Produzenten. Der so entstandene Abstand ist nicht durch die Aufholbewegung erklärbar. Dementsprechend müssen sich entweder die sonstigen Kosten im Lebensmitteleinzelhandel und/oder die Margen erhöht haben. Eine (Teil-)Erklärung könnten die gestiegenen Strompreise liefern, da Kühlung und Beleuchtung viel Strom verbrauchen. Die Lohntwicklung kann nicht als Erklärung dienen. Allerdings hat sich der Abstand zwischen den Produzenten- und Verbraucherpreisen in den letzten Monaten aufgrund des leicht sinkenden Verbraucherpreisniveaus schon wieder verringert. Dies deutet darauf hin, dass der Preisanstieg von Lebensmitteln wohl seinen Höhepunkt überschritten hat. Zwischen den Weltmarktpreisen und den Produzentenpreisen (Grafik 14) hatte sich schon Ende 2012 eine Lücke gebildet, die sich bis zuletzt ausgeweitet hat. Das heißt, entweder sind die Hersteller von steigenden Kosten betroffen, die von den Weltmarktpreisen nicht erfasst werden, oder sie konnten ihre Absatzpreise ohne Kostendruck deutlich erhöhen, was allerdings vom verhaltenen Konsumwachstum nicht gestützt wird.

Nahrungsmittelpreise: Abstand zu Erzeugerpreisen sank zuletzt

13

Nahrungsmittelpreise, 2005=100

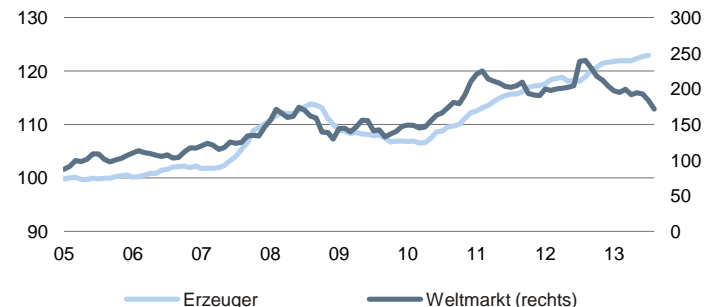


Quelle: Statistisches Bundesamt

Nahrungsmittelpreise: Weltmarktpreise sollten dämpfen

14

Nahrungsmittelpreise, 2005=100



Quellen: HWWI, Statistisches Bundesamt



Ausblick Deutschland

Fleisch(waren) mit höchstem Gewicht bei Lebensmitteln **15**

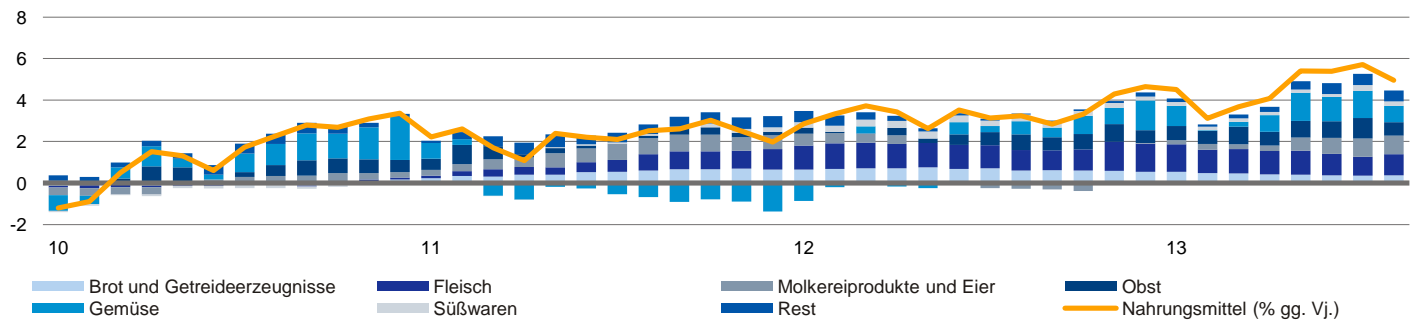
Gewicht im Verbraucherpreisindex, %	2005	2010
Nahrungsmittel	9,0	9,1
Brot und Getreideerzeugnisse	1,6	1,7
Fleisch und Fleischwaren	2,2	2,1
Fisch und Fischwaren	0,3	0,4
Molkereiprodukte und Eier	1,4	1,4
Speisefette und Speiseöle	0,3	0,3
Obst	0,9	0,9
Gemüse	1,1	1,1
Zucker, Marmelade, Honig und andere Süßwaren	0,8	0,8
Nahrungsmittel, a.n.g.	0,4	0,4

Quelle: Statistisches Bundesamt

Der verwendete Index der Weltmarktpreise basiert auf Getreidepreisen, Ölsaaten (vor allem Soja) und Genussmitteln (Kaffee, Kakao, Tee und Zucker). Daher spiegelt er bspw. nicht die Entwicklung von Gemüse, Fleisch und Obst, die weniger am Weltmarkt hängen. Laut dem Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz war der Gemüsemarkt 2013 von idiosynkratischen Effekten betroffen. So war der Markt zwischenzeitlich „eher knapp versorgt und die Preise für die meisten Arten waren hoch“, weil einerseits wichtige Lieferanten aus der Mittelmeerregion ihre Lieferungen planmäßig einschränkten und andererseits die heimische Ernte wetterbedingt später begann.³ Auch die Flut zur Jahresmitte dürfte eine Rolle gespielt haben. Der Selbstversorgungsgrad Deutschlands ist bei Gemüse mit 37% recht gering (insgesamt etwa 80%).⁴ Dies spiegelte sich 2013 auch bei den Verbraucherpreisen für Gemüse. So trugen die steigenden Gemüsepreise seit Mitte 2013 zunehmend zum Anstieg der Nahrungsmittelpreise bei. Dadurch löste Gemüse Fleisch ab, dessen Beitrag zum Anstieg der Nahrungsmittel sich seit Ende 2012 graduell abschwächte. Der Erntebericht der Bundesregierung weist auch darauf hin, dass sich die Lage zur Jahresmitte 2013 zwar teilweise normalisiert hat, die Ernteaussichten für den Herbst aber auch nur unterdurchschnittlich sind. Das deutet daraufhin, dass ein Rückgang der Inflation bei Gemüse nicht imminent ist.

Nahrungsmittelpreise 2012 und 2013: Gemüse und Fleisch wichtige Preistreiber **16**

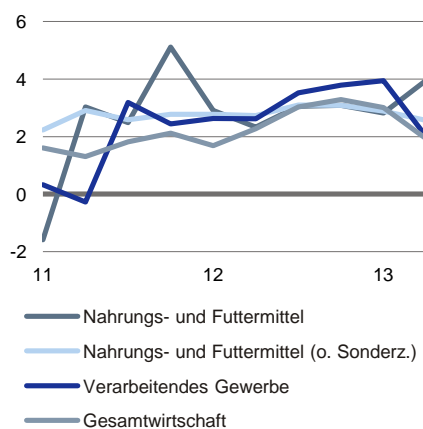
Beitrag zur Nahrungsmittelinflation, gg. Vj., %-Punkte



Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Sonderzahlungen trieben Löhne in Nahrungsmittelindustrie in Q2 2013 **17**

Tarifliche Stundenlöhne, inkl. Sonderzahl., % gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Die Lohnentwicklung in der Nahrungsmittelindustrie dürfte ein weiterer Grund für die Lücke zwischen den Weltmarkt- und den Produzentenpreisen sein. So stiegen die Stundenlöhne (inkl. Sonderzahlungen) im zweiten Quartal 2013 um 4% im Vorjahresvergleich nach 2,8% im Vorquartal. In der Gesamtwirtschaft und dem verarbeitenden Gewerbe hatte sich der Lohnauftrieb im zweiten Quartal verlangsamt. Ohne Sonderzahlungen hat sich das Plus bei den Stundenlöhnen in der Nahrungsmittelindustrie in Q2 aber ebenfalls verringerte. Daher sollte der kostentreibende Effekt vorübergehender Natur sein.

Die Dynamik der Lebensmittelpreise 2011 und 2012 lässt sich also durch Nachholeffekt erklären, da höhere Weltmarktpreise nicht sofort, sondern graduell an die Kunden weitergegeben wurden. Im laufenden Jahr haben Wettereffekte die Gemüsepreise stark steigen lassen, was die Nahrungsmittelpreise insgesamt trieb. Zudem könnten höhere Strompreise die Kosten der Lebensmitteleinzelhändler erhöht haben. Zuletzt haben steigende Lohnkosten einen Keil zwischen Produzenten- und Weltmarktpreise getrieben. Unter der Annahme, dass diese Effekte in den nächsten Monaten auslaufen und sich im nächsten Jahr nicht wiederholen, sollten die stark gefallenen Weltmarktpreise für Nahrungsmittel nach und nach preisdämpfend wirken.

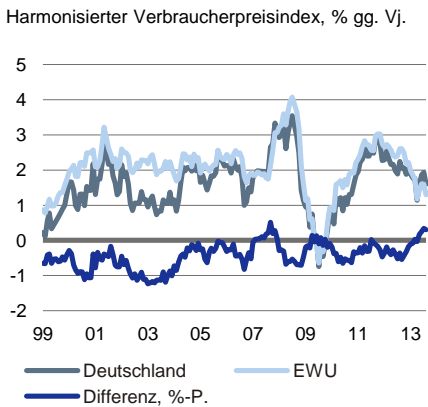
³ Ernte 2013: Mengen und Preise. Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz. 29. August 2013.

⁴ Landwirtschaft verstehen. Fakten und Hintergründe. Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz. Mai 2013.



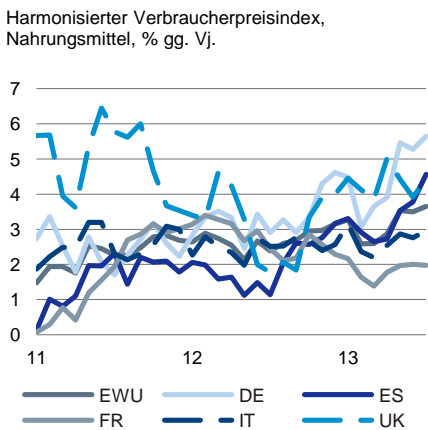
Ausblick Deutschland

Deutsche Inflation niedrig, zuletzt aber etwas über EWU-Schnitt 18



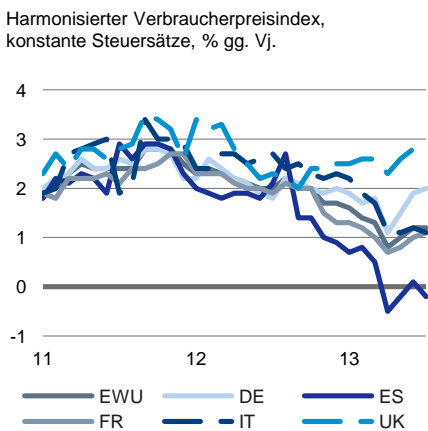
Quellen: Eurostat, DB Research

Nahrungsmittelpreise: Zuletzt starke Beschleunigung in Deutschland 19



Quelle: Eurostat

Inflation: In Deutschland zuletzt stärker im Plus als in EWU 20



Quelle: Eurostat

Deutsche Inflation über EWU-Schnitt

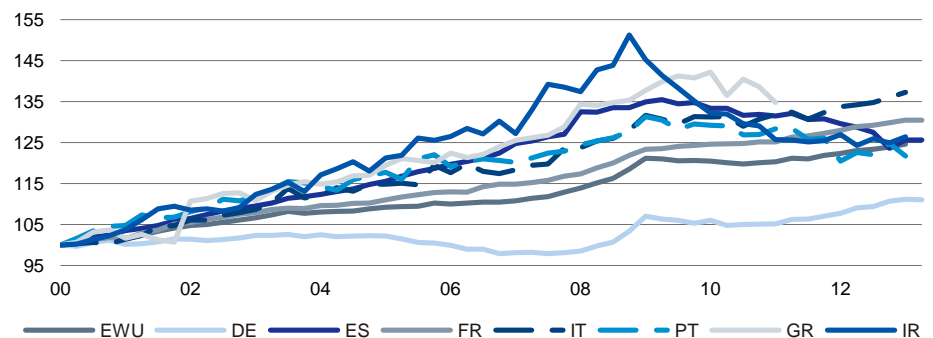
Ein Aspekt der Entwicklung der letzten Monate, der kaum Aufmerksamkeit erhalten hat, ist die relative Höhe der deutschen Inflation. Seit Mai 2013 liegt sie etwas über dem Durchschnitt der EWU. Die in diesem Abschnitt zitierten Zahlen zu Deutschland unterscheiden sich leicht von den zuvor verwendeten Zahlen, da sie auf der harmonisierten statistischen Abgrenzung für die europäischen Verbraucherpreise basieren. Laut dieser Zahlen war die Deutsche Inflationsrate im Schnitt der letzten vier Monate 0,3%-Punkte höher als die EWU-Inflation. Im August lag sie bei 1,6% im Vergleich zu 1,3% im Schnitt der Eurozone. Das letzte Mal, dass die deutsche Inflation über mehrere Monate über dem Schnitt lag, war 2007. In jenem Jahr betrug die deutsche (harmonisierte) Inflation 2,3% im Vergleich zur EWU mit 2,1%. In allen anderen Jahren seit dem Start des Euros lag die deutsche Inflation unter dem Schnitt des Währungsraums.

Die Preisentwicklung in den anderen großen Ländern der Währungsunion hatte sich in den letzten Monaten zwar ebenfalls von ihrem Tiefpunkt erhöht. Im Vergleich zu Deutschland waren die Preisanstiege aber moderater, was unter anderem auch an den Nahrungsmittelpreisen lag (Grafik 19). Die unterschiedliche Inflationsentwicklung zeigt sich besonders deutlich, wenn man die Mehrwertsteuererhöhungen, die bspw. in Spanien zuletzt eine wichtige Rolle spielten, herausrechnet. Auf dieser Basis (Grafik 20) betrug die deutsche Inflationsrate im Juli 2%, während sie im EWU-Schnitt bei nur 1,2% lag. In Spanien war sie sogar leicht negativ (-0,2%). In Frankreich und Italien waren es 1,1%.

Angesichts der sehr unterschiedlichen Wirtschaftslage in Deutschland im Vergleich zu vielen anderen Euro-Staaten dürfte sich diese Entwicklung in den nächsten Monaten – trotz Volatilität der Monatsdaten – verfestigen und die deutschen Verbraucherpreise stärker als im EWU-Schnitt steigen. Insbesondere die sehr hohe Arbeitslosigkeit in einigen Ländern der Eurozone dürfte die Preisentwicklung dort bremsen, während Deutschland mit seiner hohen und steigenden Erwerbsquote und niedrigen Arbeitslosigkeit besser dasteht.

Lohnstückkosten gehen in einigen Staaten zurück 21

Lohnstückkosten, 2000 = 100, saisonbereinigt



Quelle: OECD



Inflationsausblick für Deutschland: Gedämpft

Trotz der besseren wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland im Vergleich zu vielen anderen Staaten der Währungsunion ist der Inflationsausblick insgesamt gedämpft. Dies bezieht sich sowohl auf die Kerninflation als auch auf die weltmarktgetriebenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Wir erwarten, dass die deutsche Inflationsrate (nationale Abgrenzung) 2013 und 2014 bei jeweils 1,6%⁵ liegen dürfte. Für die Eurozone insgesamt liegt unsere Inflationsprognose für das laufende und das nächste Jahr bei jeweils 1,5%.

Unsere Strategen sehen für die globalen Rohstoffpreise bis Ende 2014 eine breit angelegte Seitwärts- oder sogar Abwärtstendenz. Aufgrund der erwarteten nur moderaten Aufwertung des USD gegenüber dem EUR sollten sich die Effekte auf die deutschen Verbraucherpreise daher in Grenzen halten. Der Rohölpreis der Sorte Brent betrug in Q2 im Schnitt USD 103,50 pro Barrel und wird auch in Q4 2014 bei nur leicht höheren USD 108 erwartet, da die Weltwirtschaft trotz der aktuell erwarteten moderaten Beschleunigung erst nach und nach wieder zu ihrem Trendwachstum zurückkehren sollte, was die Nachfrage nach Rohstoffen begrenzt. Zwar ließ die Unsicherheit in Bezug auf die Syrienkrise und Lieferengpässe in Libyen den Preis zuletzt auf über USD 110 steigen. Dies sollte jedoch eine temporäre Entwicklung bleiben. Die Nahrungsmittelweltmarktpreise sollten in den nächsten Quartalen sinken. Der Preis für Weizen dürfte bspw. von Q2 2013 bis Q4 um rd. 30% fallen.

Die Kerninflation sollte im laufenden und kommenden Jahr durch mehrere Faktoren gebremst werden. So dürfte die Kapazitätsauslastung angesichts des moderaten Wachstums der deutschen Wirtschaft kaum über ihren historischen Durchschnitt steigen, was die Preissetzungsmacht der Produzenten beschränkt. Darüber hinaus dürfte auch die ordentliche Lohnentwicklung der letzten beiden Jahre ihren Höhepunkt erreicht haben. Das Plus der tariflichen Stundenlöhne betrug im Jahr 2011 1,7% und 2012 2,7%. Im zweiten Quartal 2013 fiel das Plus auf 2,2%. Wir erwarten zwar, dass sich die Löhne weiterhin positiv entwickeln. Die Dynamik sollte 2014 aber nicht höher als im Jahr 2013 ausfallen. Im laufenden Jahr wird die Kerninflation durch den Wegfall der Praxisgebühr zu Jahresbeginn zusätzlich gedämpft. Alles in allem zeigt sich somit ein stabiler Inflationsausblick für Deutschland.

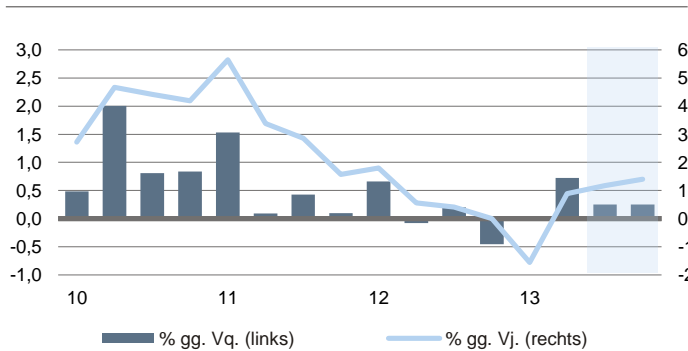
Oliver Rakau (oliver.rakau@db.com, +49 69 910-31875)

⁵ Auf Basis der auf europäischer Ebene harmonisierten Verbraucherpreise liegt die Inflationsprognose der Deutschen Bank für 2013 und 2014 bei 1,7% und 1,8%.



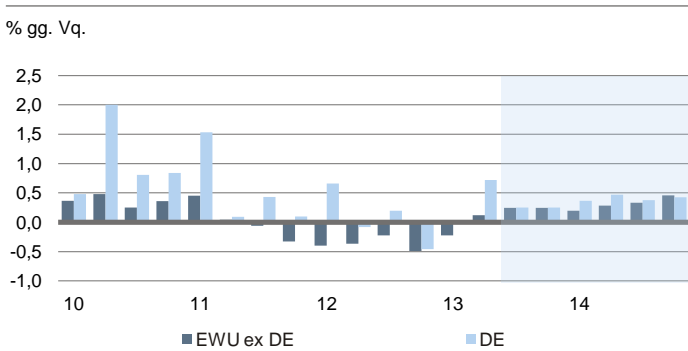
Chartbook: Konjunktur (1)

Entwicklung des realen BIP



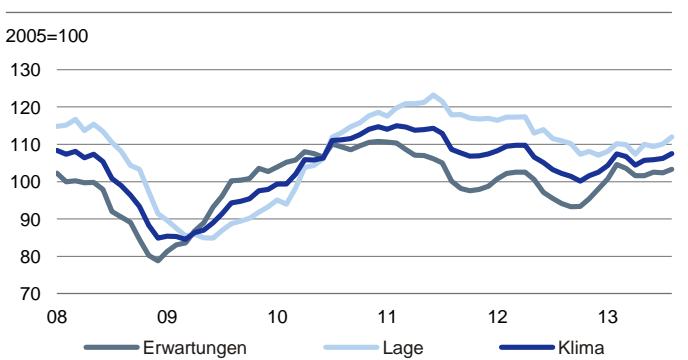
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

BIP-Entwicklung: DE vs. EWU



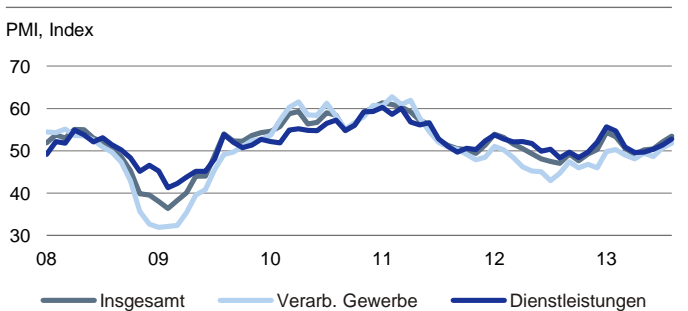
Quelle: Eurostat

Ifo-Index - Gewerbliche Wirtschaft insgesamt



Quelle: ifo

Einschätzung der Einkaufsmanager



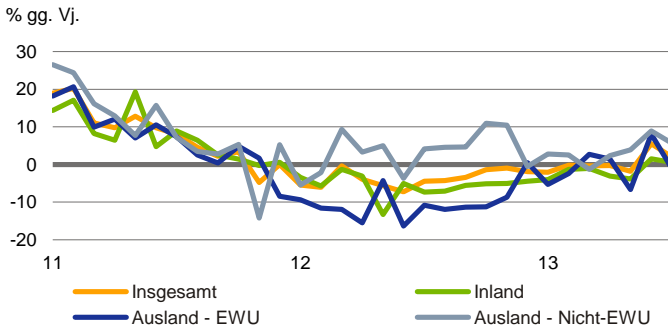
Quelle: Markit

- In Q2 stieg das BIP um 0,7% gg. Vq. und beendete damit die Schwächephase des Winterhalbjahres. Die Binnenkonjunktur trug vor allem dank wetterbedingter Nachfrageeffekte bei den Bauinvestitionen 0,5%-Punkte bei. Ebenfalls kräftig war das Plus beim Konsum. Nach sechs Quartalen mit Rückgängen verzeichneten die Ausstattungsinvestitionen zudem wieder ein moderates Plus. Der Außenhandel trug dank statistischer Sondereffekte 0,2%-Punkte zum BIP-Wachstum bei.
- *Revisionen des Wachstums in den Vorquartalen sorgten dafür, dass die Schwächephase im Winterhalbjahr weniger ausgeprägt ausfiel. Zusammen mit dem leicht besser als erwarteten Wachstum in Q2 hebt das unsere BIP-Prognose für 2013 von +0,1% auf +0,5% (2014: +1,5%).*
- Das BIP der Eurozone wuchs in Q2 2013 um 0,3% gg. Vq. Damit endete die 6 Quartale dauernde Rezession. Neben Deutschland (+0,7%) trug auch Frankreich (+0,5%) deutlich zum Wachstum bei. In Italien (-0,3%) und Spanien (-0,1%) schrumpfte das BIP langsamer.
- Angesichts des verbleibenden Anpassungsbedarfs in einigen EWU-Ländern und des in H2 nahezu stagnierenden Welthandels dürfte die EWU in H2 kaum wachsen.
- *Das EWU-BIP dürfte in 2013 trotz des leicht positiven Wachstums in H2 erneut sinken (2012: -0,6%). Aufgrund des stärker als erwarteten Wachstums in Q2 13 haben wir allerdings die Prognose von -0,6% auf -0,2% erhöht.*
- Im August stieg der ifo-Index das vierte Mal in Folge, wobei sich die Bewertung der Geschäftslage stärker verbessert hat als die Geschäftserwartungen. Diese liegen über ihrem historischem Durchschnitt und deuten für Q3 auf ein BIP-Plus entsprechend des Potenzialwachstums hin (+0,3% gg. Vq.).
- Der Anstieg des ifo-Index war vom Plus beim verarbeitenden Gewerbe geprägt. Dessen Geschäftslage verbesserte sich deutlich, die Erwartungen nur leicht. Der ifo-Index des Bausektors fiel das fünfte Mal in Folge und der Einzelhandelsindikator stagnierte nahezu. Beide befinden sich aber auf hohem Niveau und deuten auf eine ordentliche Binnenkonjunktur hin.
- Der Composite Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg im August erneut an und verringerte dadurch die Lücke zum ifo-Index weiter. Dessen Niveau war in den letzten Monaten positiver als die Ergebnisse der Einkaufsmanager-Umfrage.
- In der Industrie lag der PMI im August merklich über der Wachstumsschwelle (52,0 gg. 50,7 zuvor). Die Aufträge beschleunigten sich (54,2), da Auslandsaufträge das erste Plus seit 6 Monaten zeigten (53,4). Im Dienstleistungssektor war der Anstieg ebenfalls ordentlich (52,4 gg. 51,3). Die Beschäftigungsaussichten blieben in beiden Sektoren schwach.



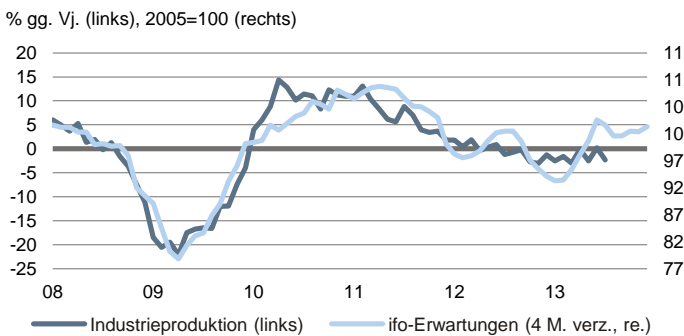
Chartbook: Konjunktur (2)

Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe



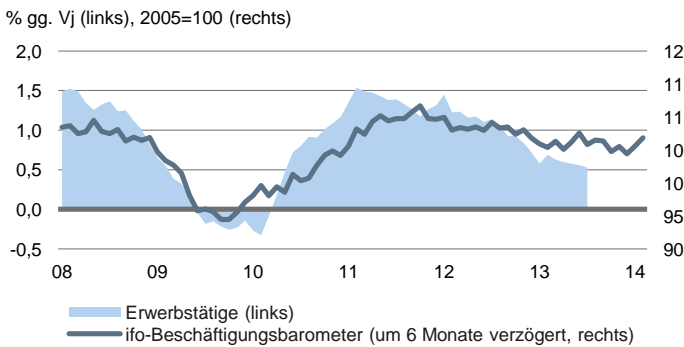
Quelle: Statistisches Bundesamt

Industrieproduktion und ifo-Erwartungen



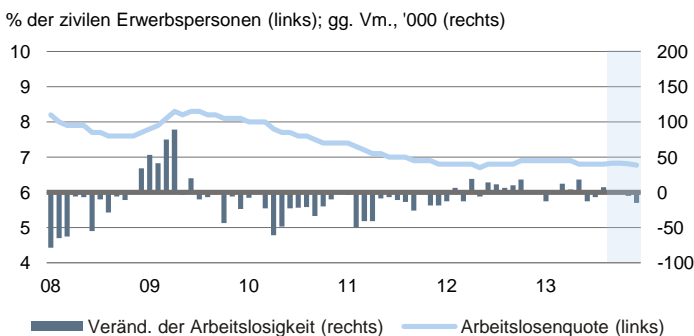
Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt

Erwerbstätige und ifo-Beschäftigungsbarometer



Quellen: ifo, Bundesagentur für Arbeit

Arbeitslosigkeit



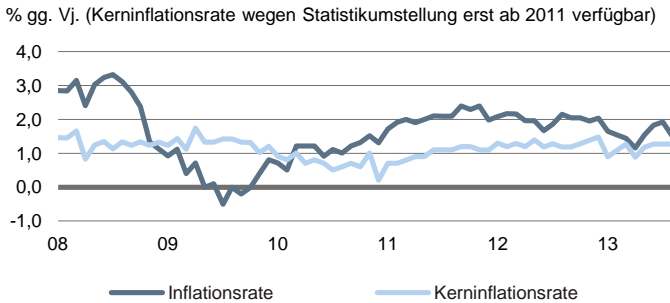
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, DB Research

- Im Juli fielen die Aufträge um 2,7% zum Juni, nachdem sie im Juni noch um 5,0% gestiegen waren. Rechnet man Großaufträge heraus, betrug das Plus im Juni nur 1,2% und das Minus im Juli hohe 2,6%.
- Dank des moderaten Aufwärtstrends der letzten Monate lag das Auftragsniveau in Juli/August aber noch knapp 4% über Vorjahr. Dies ist aber vor allem Großaufträgen auf der Luftfahrtmesse in Paris im Juni/Juli zu verdanken. Insgesamt ist das Niveau noch niedrig.
- Ifo und PMI deuten auf eine positive Auftragsentwicklung hin. Zuletzt überzeichneten sie die Entwicklung jedoch. Wir erwarten daher nur eine moderate Erholung in H2.
- Mit -1,7% gg. Vm. im Juli startete die Industrieproduktion schwach in Q3. Mit vier Anstiegen in den letzten sechs Monaten setzt die Industrie ihre bescheidene Erholung wohl dennoch fort. Über die letzten drei Monate lag die Produktion noch gut 1% unter Vorjahr.
- Die Schwäche im Juli ging vor allem vom verarbeitenden Gewerbe aus (-2,1% gg. Vm.) mit einem starken Rückgang bei den Investitionsgütern (-3,4%). Dagegen stieg die Bauproduktion im Juli den zweiten Monat in Folge.
- Stimmungsindikatoren, die Kapazitätsauslastung und die etwas positivere globale Konjunktur deuten darauf hin, dass die Industrie in H2 weiter moderat zulegen sollte.
- Den Arbeitsmarkt belastet momentan noch die schwache Konjunktorentwicklung während des Winterhalbjahrs (BIP-Wachstum Q4: -0,7% gg. Vq.; Q1: +0,1% gg. Vq.), da der Arbeitsmarkt der Konjunktur nachläuft.
- Im Juli 2013 stieg die Beschäftigung um 0,5% gg. Vj. Die Zahl der sozialvers. Beschäftigten lag zuletzt 1,2% über Vj.
- Aufgrund der monatlich weiter ordentlich zunehmenden Beschäftigtenzahl markiert die Zahl der Erwerbstätigen weiter historische Höchststände (saisonbereinigt 41,8 Mio. Personen).
- Im August stieg die Arbeitslosigkeit leicht um 7 Tsd., nachdem sie in den zwei Vormonaten um 7 und 12 Tsd. gesunken war. Die Arbeitslosenquote blieb im August wie in den drei Vormonaten bei 6,8%.
- Frühindikatoren lagen im Juli und August über ihren Q2-Niveaus. Sie deuten insgesamt auf eine Seitwärtsbewegung des Arbeitsmarktes in den nächsten Monaten hin. Ab Herbst 2013 dürfte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt wieder verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2013 – wie im Vorjahr – 6,8% betragen.



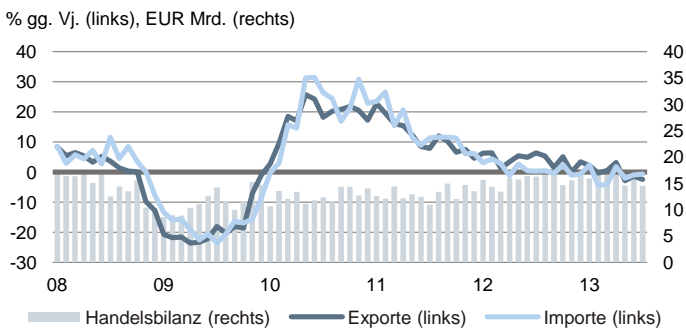
Chartbook: Konjunktur (3)

Inflationsrate und Kerninflationsrate



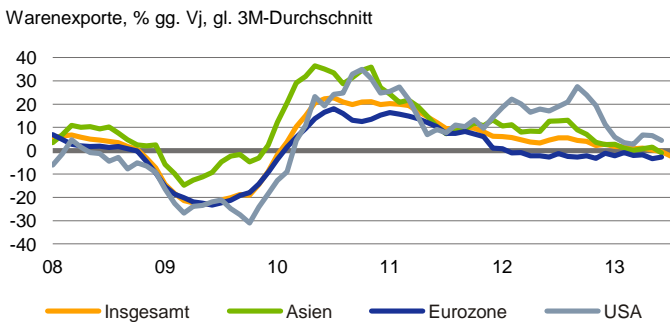
Quellen: Statistisches Bundesamt

Warenhandel



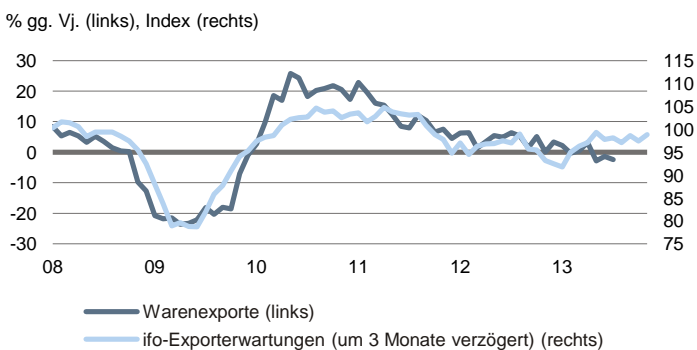
Quelle: Deutsche Bundesbank

Deutsche Warenexporte



Quelle: Deutsche Bundesbank

Exporte & ifo-Exporterwartungen



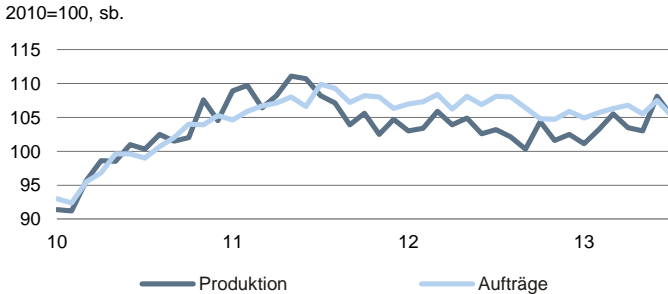
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

- Die Inflation fiel im August auf 1,5% gg. Vj. von 1,9% im Juli. Der Rückgang geht weitgehend auf die Energiepreise zurück, deren Anstieg sich von 2,9% im Juli auf 0,4% verlangsamt hat. Diese deutliche Verlangsamung geht auf einen Basiseffekt zurück. Die Inflation bei den Nahrungsmittelpreisen gab im August ebenfalls leicht nach (+4,9% nach zuvor 5,7%). Die Kerninflation blieb bei niedrigeren 1,3%.
- Angesichts des moderaten BIP-Wachstums, der Erwartung stabiler Ölpreise und geringerer Lohnsteigerungen sollte sich die gedämpfte Inflationsentwicklung fortsetzen. Wir erwarten, dass die Inflation 2013 im Schnitt 1,6% beträgt.
- Der Handelsbilanzüberschuss erholte sich im Juni zwar auf EUR 15,8 Mrd. Er blieb aber wie im Mai merklich unter seinem Q1-Durchschnitt von EUR 16,8 Mrd.
- Im Juni war das Exportvolumen 2,1% und die Importe 1,2% unter Vorjahr. Die Außenhandelsdynamik war in H1 insgesamt gering und der Vorjahresvergleich der Im- und Exporte pendelte um die Nulllinie.
- Die Exporte stiegen im Juni leicht (+0,6% gg. Vm.), nach Schwäche im Vormonat (-2,0%). Die Importe (-0,8%) sanken nach zuvor drei kräftigen Anstiegen.
- Die deutschen Exporte bewegten sich zuletzt weitgehend seitwärts, da die seit Mitte 2012 deutlich rückläufige Dynamik der Exporte in die USA und nach Asien (insbesondere China) nicht mehr ausreichte, um die im Vorjahresvergleich sinkenden Exporte in die EWU-Länder zu kompensieren.
- Seit dem Beginn der Eurokrise ist der Anteil der EWU-Exporte an den gesamten deutschen Exporten um nahezu 10%-Punkte auf zuletzt etwa 37% gefallen (Asien 16% und USA 8%), da die Krisenländer ihre Importe stark einschränkten: Spanien -36%; Italien -10%; Portugal -24% (2012 gg. 2008).
- Im August sind die Exporterwartungen leicht über ihren historischen Durchschnitt und über das durchschnittliche Niveau des H1 gestiegen. Allerdings folgten sie seit Anfang 2013 in etwa einem Seitwärtstrend.
- Ifo-Exporterwartungen deuten auf eine verhaltende Exportdynamik hin. Die Exportaufträge laut PMI und der globale PMI (etwas über >50) lassen jedoch ebenfalls zunächst keine starke Erholung des Welthandels erwarten.
- Die deutschen Importe dürften bei einer Stabilisierung der Rohstoffpreise, dem Ende des Lagerabbaus sowie einem recht hohen Beschäftigungsniveau und realem Einkommensplus etwas stärker als der Export wachsen.



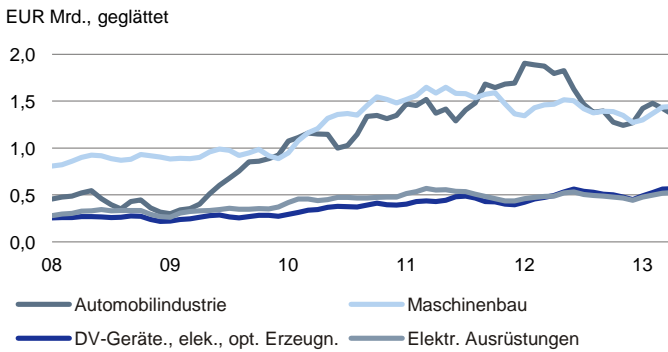
Chartbook: Branchen

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion und Aufträge



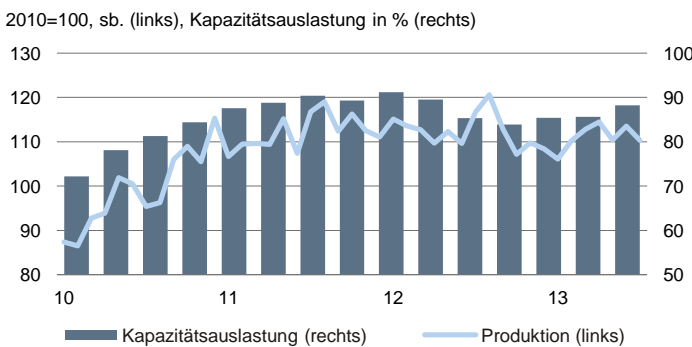
Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutsche Exporte nach China nach Branchen



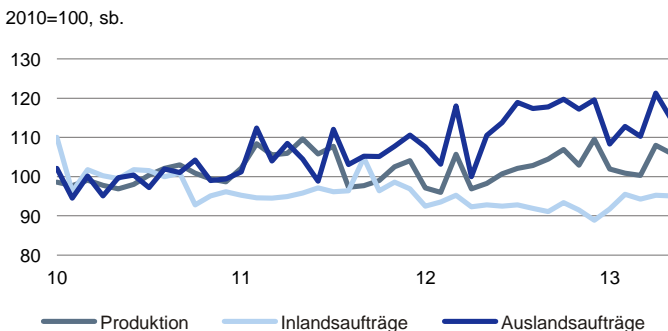
Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie: Produktion & Kapazitätsauslastung



Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Pharmaindustrie: Produktion und Aufträge



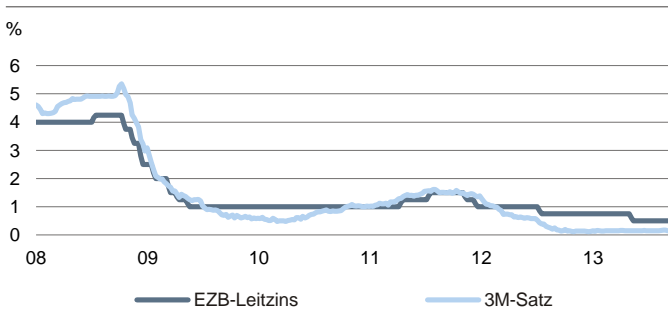
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Nach der zuletzt erfolgten Datenrevision durch das Statistische Bundesamt lag die reale Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland im Zeitraum Mai-Juli um 0,2% unter dem Wert der Vorperiode. Die Auftragseingänge überstiegen dagegen im gleichen Zeitraum das Niveau der Vorperiode um 1,2%.
- Die Aufträge von außerhalb Europas entwickeln sich seit geraumer Zeit besser als jene aus der EWU. Am aktuellen Rand kam es jeweils zu einem Rückgang.
- *Vor allem aufgrund der oben erwähnten Revision haben wir unsere Produktionsprognose für 2013 auf Stagnation herabgesetzt (von zuvor +1%; 2012: -1%).*
- Der für die deutschen Unternehmen wichtige Absatzmarkt China zeigte Mitte 2012 eine anhaltende Schwäche. Vor allem die deutschen Automobilproduzenten und Maschinenbauer mussten im zweiten Halbjahr bei den Ausfuhren empfindliche Einbußen hinnehmen.
- Seit Jahresbeginn haben die Ausfuhren im Maschinenbau und der Elektrotechnik jedoch wieder angezogen. Demnach dürften die Exporte nach China die Produktion jener Sektoren 2013 stützen – trotz der gemischten Signale aus China. Die Autoindustrie erhält dagegen vor allem Impulse durch die steigenden Ausfuhren in die USA und nach Großbritannien.
- In der Automobilindustrie erfolgte eine umfangreiche Datenrevision durch das Statistische Bundesamt. So liegt der Produktionsindex nach den neusten Zahlen im 2. Quartal saisonbereinigt „nur noch“ um real 2,8% über Vorquartal. Vor der Anpassung der Daten wurde dagegen noch ein Zuwachs von 11% berichtet.
- *Basierend auf der nun erfolgten Datenrevision rechnen wir damit, dass die reale Produktion der Automobilindustrie in Deutschland im Gesamtjahr 2013 in etwa stagnieren wird.* Zuvor lag unsere Prognose bei 4%.
- Die Geschäftserwartungen in der Autoindustrie liegen knapp im positiven Bereich. Die Kapazitätsauslastung nahm im 3. Quartal zum dritten Mal in Folge zu.
- Die Impulse für die deutsche Pharmaindustrie kamen in den letzten Jahren vorwiegend aus dem Ausland. Demgegenüber tendierte der Inlandsmarkt u.a. aufgrund der strikten Regulierung schwächer.
- Seit Jahresbeginn sendeten die Auftragseingänge in der Branche uneinheitliche Signale. Im Durchschnitt des Zeitraums Mai-Juli 2013 lagen sie marginal unter dem Niveau der Vorperiode. Am aktuellen Rand entwickelten sich die Auslandsaufträge besser als die Inlandsorders.
- Insgesamt erwarten wir für die pharmazeutische Industrie im Jahr 2013 ein reales Produktionsplus von 0,5% (2012: -2,4%).



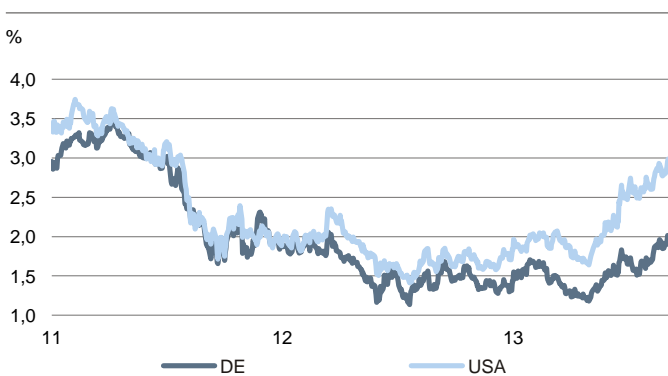
Chartbook: Finanzmärkte (1)

EWU: Leitzins & 3M-Satz



Quellen: EZB, Global Insight

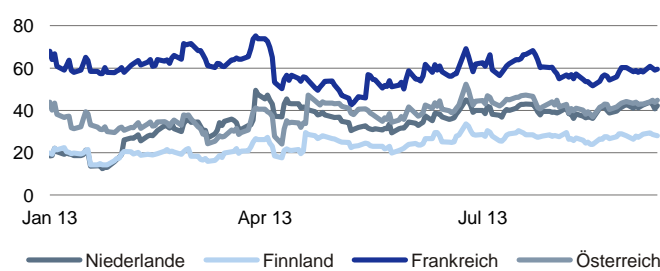
Renditen 10-jähriger deutscher und amerikanischer Staatsanleihen



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände (i)

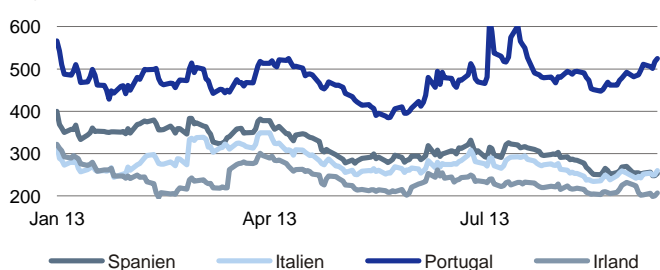
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände (ii)

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



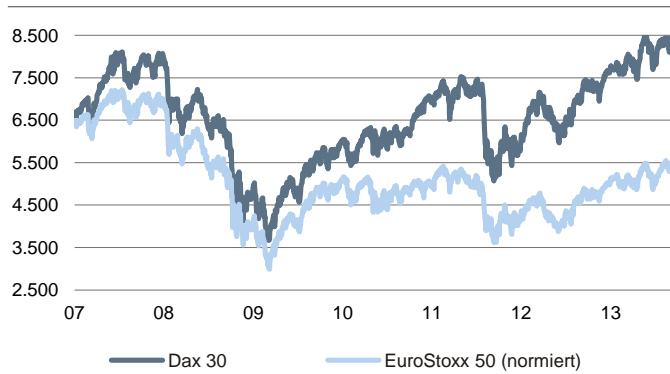
Quelle: Global Insight

- Laut der Aussagen von EZB-Präsident Draghi während der Pressekonferenz im September steht die konjunkturelle Erholung der EWU trotz der zuletzt etwas positiven Daten noch ganz am Anfang. Die leicht gesenkte BIP-Wachstumsprognose für 2014 (1%) spiegelt dies.
- Zudem wies Draghi darauf hin, dass die fallende Überschussliquidität zwar ein positives Signal und Ausdruck der geringeren Fragmentierung der Finanzmärkte sei. Sollte sie „zu weit“ gehen, stünde die EZB aber bereit zu handeln, was auf eine Präferenz für einen weiteren LTRO gegenüber einem Zinsschritt hindeutet.
- Die Botschaft, dass die EZB ihre akkomodierende Politik auf absehbare Zeit beibehalten dürfte, blieb bestehen.
- Die Erwartung, dass die Fed noch 2013 beginnen könnte, ihre Anleihekäufe zu verringern und womöglich Mitte 2014 gänzlich einstellt, hat seit Mai 2013 für einen kräftigen Anstieg der Zinsen und für eine höhere Volatilität gesorgt. Die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries stiegen seit Anfang Mai von 1,6% auf bis zu 3% und lagen zuletzt knapp darunter.
- Dies zog die Rendite 10-jähriger deutscher Anleihen nach oben. Seit Anfang Mai stiegen die Renditen von 1,2% auf zuletzt 2,0%. Der Renditeabstand zwischen US- und deutschen Anleihen hat sich aufgrund des kräftigeren Anstiegs bei den US-Papieren mehr als verdoppelt, auf fast 100 Bp.
- Ausgehend von der Debatte über den QE3-Ausstieg der Fed hat sich der globale Zinszyklus wahrscheinlich gedreht.
- Seit Anfang Mai erhöhten sich die Renditen der Kernländer der Eurozone um rd. 80 bis knapp 90 Bp. Aufgrund der ebenfalls angestiegenen Rendite deutscher Staatsanleihen hat sich der Renditeabstände gegenüber Deutschland kaum erhöht.
- Im Unterschied zu den Abständen der Kernländer sind die Renditeabstände der Peripherieländer gefallen. Vor allem seit Mitte Juli haben bessere Konjunkturindikatoren und die Hoffnung auf ein Ende der Rezession in der EWU wohl dämpfend gewirkt.
- Während der Abstand Spaniens, Italiens und Irlands seit Mai etwas gefallen ist, stieg er im Falle Portugals jedoch an. Der zwischenzeitlich deutliche Anstieg ging auf die dortige politische Krise zurück. Der Abstand betrug bis zu 600 Bp. und lag zuletzt bei rd. 500 Bp. Das ist doppelt so hoch wie der Abstand italienischer Anleiherenditen gegenüber deutschen.



Chartbook: Finanzmärkte (2)

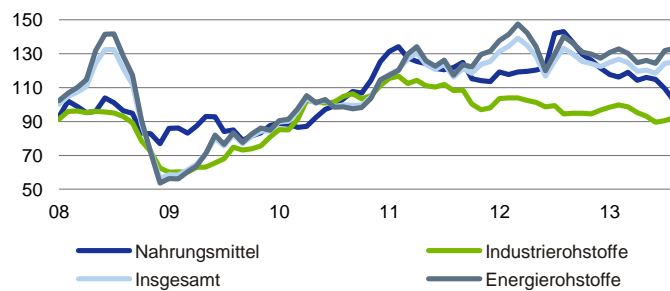
Aktienindizes



Quellen: Global Insight, DB Research

Rohstoffpreise

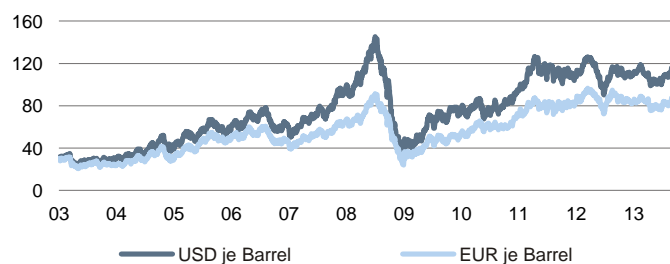
HWWI Index, 2010=100, EUR-Basis



Quelle: HWWI

Ölpreis

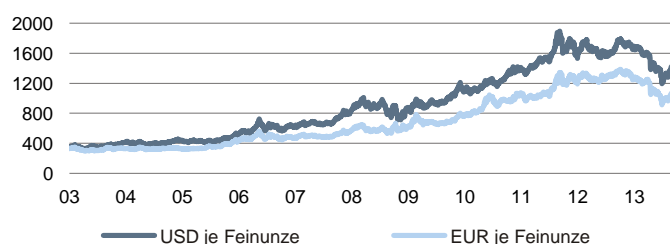
Brent Blend, USD oder EUR je Barrel



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

Goldpreis

USD oder EUR je Feinunze



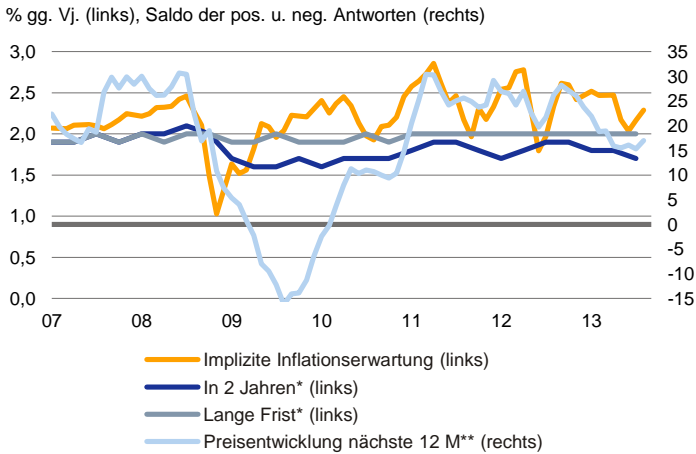
Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

- Die Sorgen um einen anstehenden US-geführten Militärschlag gegen Syrien sind in der letzten Woche wieder weniger akut geworden. Dadurch konnte der Dax die Verluste der Vorwochen wieder aufholen und lag zuletzt bei etwa 8.600 Punkten. Ähnliches gilt für den EuroStoxx 50. Seit Anfang Mai liegt der Dax knapp 7% höher. Beim EuroStoxx50 sind es knapp 6%.
- Unsere Aktien-Analysten erwarten zum Jahresende 2013 einen Stand des DAX von 8.000 und des Stoxx 600 von 315.
- Die Rohstoffpreise zeigten 2013 zunächst wegen Sorgen über das Wachstum in China und später wegen der Debatte über den QE3-Ausstieg der Fed eher nach unten. Anzeichen, dass das Wachstum in China und der Welt in H2 anzieht, haben die Rohstoffpreise zuletzt wieder ansteigen lassen. Aufgrund der Sorgen um den Syrienkonflikt war vor allem der Ölpreis zuletzt gestiegen.
- Im Gegensatz dazu fielen die Nahrungsmittelpreise seit dem Höhepunkt im Aug. 2012 kräftig. Der Rückgang hat sich Mitte 2013 wieder beschleunigt, nachdem er in H1 gebremst verlief. Aktuell liegen die Preise 25% unter dem Vorjahresniveau. Die Verbraucherpreise von Nahrungsmitteln haben in einigen EWU-Ländern, insbesondere in Deutschland, dennoch zugelegt.
- Wegen der Geschehnisse in Syrien sprang der Rohölpreis Ende August sprunghaft auf USD 115 per Barrel. Zuvor hatten schon die anhaltenden Unruhen in Ägypten, das den Suezkanal kontrolliert, und Liefereinschränkungen in Libyen für Preisbewegungen gesorgt. Zuletzt fiel der Ölpreis aufgrund der abnehmenden Sorgen um Syrien wieder merklich. Der Preis liegt damit auf seinem Jahresdurchschnitt 2012.
- In Folge der deutlichen Ausweitung des Angebots, insb. durch die höhere Produktion an Schieferöl in den USA, erwarten unsere Rohstoffstrategen dennoch nur einen Ölpreis von USD 107 per Barrel in Q4 2013. Aktuell notiert der Ölpreis bei etwa USD 110 per Barrel Brent.
- Gold als sicherer Hafen hat sich in den letzten beiden Monaten im Zuge der gestiegenen Unsicherheit auf etwa USD 1.300 per Feinunze verteuert. Das ist allerdings noch gut 20% unter dem Höchststand des vergangenen Jahres (4. Okt. 2012; USD 1.792 per Feinunze). Bis zuletzt belasteten höhere reale Zinsen, der stärker erwartete USD und nachlassende Inflationssorgen.
- Unsere Rohstoff-Analysten erwarten einen Goldpreis von USD 1.300 per Feinunze in Q4 2013. Dies wäre der größte Preisrückgang gg. Vj. (eop) seit dem Jahr 1997.



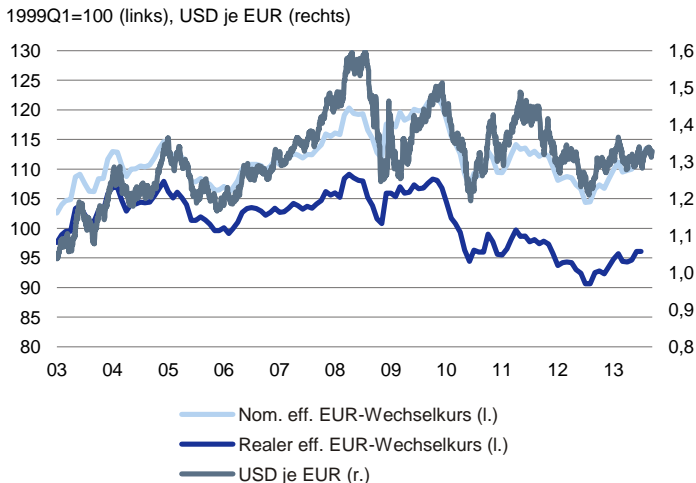
Chartbook: Finanzmärkte (3)

Inflationserwartungen Eurozone



* ECB Survey of Professional Forecasters, ** EC Consumer Survey
Quellen: EZB, Europäische Kommission, Bloomberg

Wechselkursentwicklung des Euro



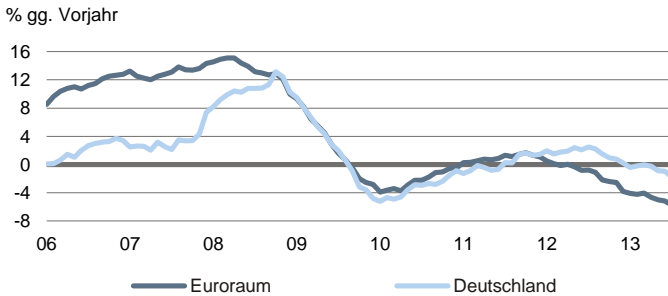
Quellen: EZB, Reuters

- Trotz der (zuletzt geringeren) öffentlichen Sorge über Inflationsgefahren, erwarten die von der EZB befragten privaten Prognostiker keinen Anstieg der Inflation. In zwei Jahren sehen sie die Inflationsrate (EWU) bei 1,7% (zuvor 1,8%). Unverändert wird in 5 Jahren eine Inflationsrate von 2,0% erwartet.
- Die aus der Differenz 10-jähriger nomineller deutscher Staatsanleihen und der Rendite inflationsgeschützter Anleihen berechnete Inflationserwartung für die nächsten 10 Jahre schwankt seit Anfang 2011 zwischen knapp 2 und gut 2 ½%.
- Allerdings dürfte diese „implizite Inflationserwartung“ verzerrt sein. Zum einen ist der derzeitige Realzins von knapp ½% ökonomisch nur schwer zu erklären. Zum anderen sind die Anleiherenditen durch massive Käufe einiger großer Zentralbanken (v.a. USA, UK, JP) und bestehender „Safe haven“-Käufe wohl nach unten verzerrt.
- Nachdem der EUR/USD im Februar das Hoch von 1,37 erreicht hatte, bewegte sich der EUR/USD in Q2 in dem relativ engen Band von 1,28 bis 1,34. Die zuletzt z.T. widersprüchlichen Botschaften der Fed führten zur relativ volatilen Seitwärtsbewegung des EUR/USD-Wechselkurses.
- In H2 2013 dürfte sich das Wachstum der USA auf etwa 3% erhöhen und die Fed die QE3-Käufe verringern. Dies dürfte für einen stärkeren USD sorgen – unsere Strategen rechnen daher mit einem EUR/USD Kurs von 1,20 Ende Q4 (1,26 Ende Q3). Sie sehen die erwartete USD-Stärke als Beginn eines mehrjährigen USD-Aufwertungszyklus und prognostizieren das Erreichen der USD/EUR-Parität im Jahr 2017.



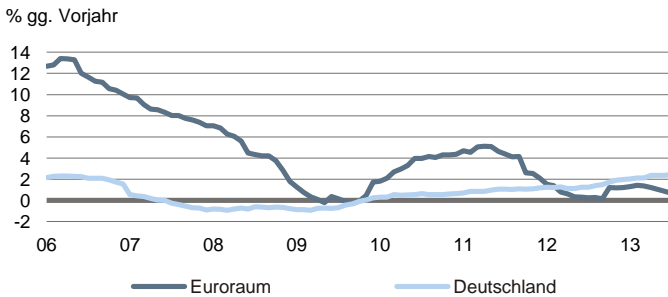
Chartbook: Finanzmärkte (4)

Kredite an Unternehmen



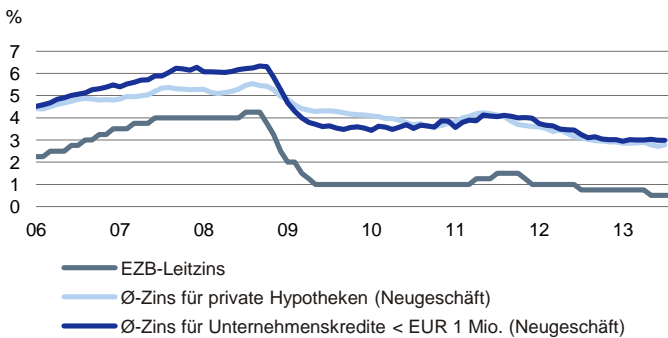
Quellen: EZB, DB Research

Privates Hypothekenvolumen



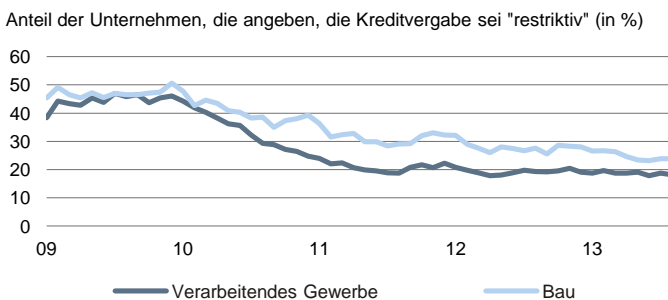
Quellen: EZB, DB Research

Zinsen für Kredite



Quellen: EZB, Bundesbank

Kredithürde



Quelle: ifo

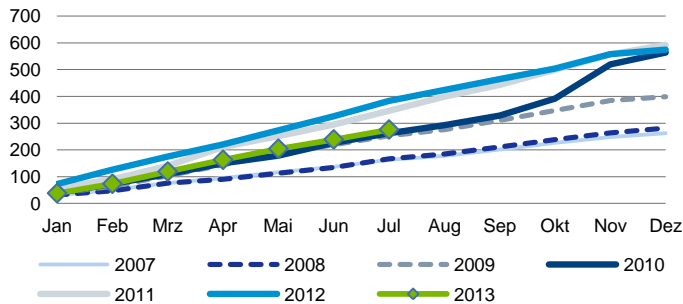
- Der Rückgang der Unternehmenskredite in Deutschland hat sich im Juli noch einmal intensiviert (-1,8% gg. Vj.).
- Die Substitution über Anleihemärkte sowie die niedrige Investitionstätigkeit scheinen sich in den Kreditvolumina widerzuspiegeln.
- Der Abbau von Unternehmenskrediten in der Eurozone setzt sich mit gesteigener Geschwindigkeit fort (-5,8% gg. Vj. im Juli im Vergleich zu -5,2% im Juni) – vor allem wegen der gesamtwirtschaftlichen Lage und dem laufenden Konsolidierungsprozess in den Krisenstaaten.
- In Deutschland setzt sich der solide Wachstumstrend bei den Hypothekenkrediten mit einem Anstieg von 2,5% gg. Vj. auch im Juli fort. Der starke Anstieg im Juli verdeutlicht, dass die Entwicklung der Hypothekenkredite weiter an Fahrt gewinnt.
- Niedrige Zinsen verknüpft mit positiven Einkommens- und Arbeitsmarktbedingungen stärken die Immobiliennachfrage deutscher Haushalte.
- Das Hypothekewachstum bleibt in Deutschland deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone (0,7% gg. Vj.).
- Die Zinsen für Hypotheken- und Unternehmenskredite verweilen auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Zinsen für Unternehmenskredite standen auch im Juli bei 3%, während sich die Hypothekenzinsen leicht erhöht haben und nun bei 2,8% stehen (im Vergleich zu 2,7% im Juni).
- Das niedrige Leitzinsniveau bedeutet niedrige Refinanzierungskosten der Banken, die teilweise an Kunden weitergegeben wurden und möglicherweise noch werden.
- Unternehmen schätzen Kreditvergabe weiter als unproblematisch ein.
- Außer kleineren Abweichungen im Bausektor (+0,1 Prozentpunkte) und im Verarbeitenden Gewerbe (-0,6 Prozentpunkte) lag der Anteil der Industrieunternehmen, die die Kreditvergabe als restriktiv einstufen, auch im August auf sehr niedrigem Niveau. In beiden Sektoren hat sich der langfristige Durchschnitt bei ungefähr 20% stabilisiert.



Chartbook: Finanzmärkte (5)

Bruttoemissionen von Staatsanleihen

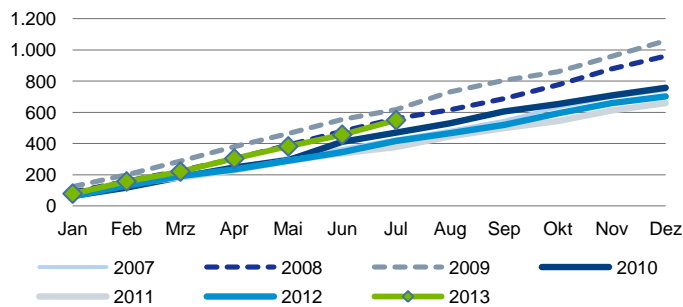
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Bankanleihen

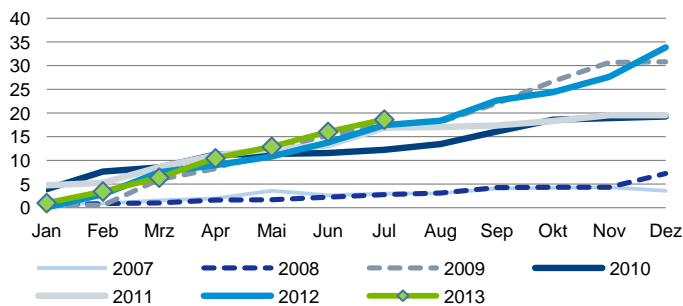
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Unternehmensanleihen

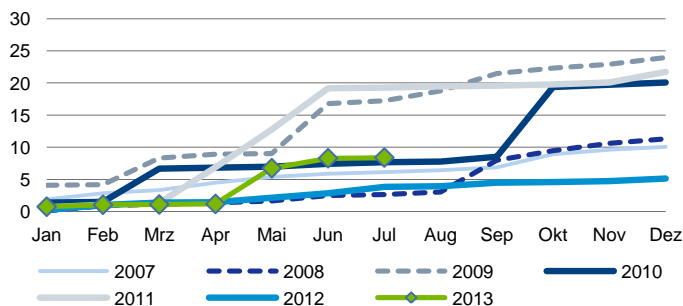
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Aktien

Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

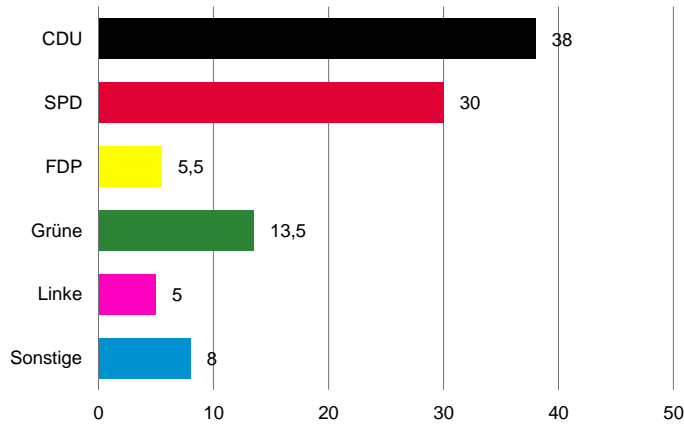
- Die Ausgabe von Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors in Deutschland bleibt verhalten. Die deutschen Länder und der Bund haben im Juli Anleihen im Wert von circa EUR 37 Mrd. ausgegeben.
- Die kumulierten Emissionen in den ersten sieben Monaten 2013 beliefen sich auf nur noch EUR 276 Mrd.
- Durch die Normalisierung von Zinssätzen auf globalen Märkten scheint der „safe-haven“-Effekt, von dem der deutsche öffentliche Sektor in den letzten Jahren profitiert hat, etwas abzuklingen.
- Das Emissionsvolumen an Bankanleihen lag im Juli bei rund EUR 94 Mrd., der höchste Wert seit 3 Jahren.
- Deutsche Banken haben in den ersten sieben Monaten EUR 550 Mrd. auf dem Anleihemarkt generiert, der für diesen Zeitraum höchste Wert seit 2009. Im Gegensatz dazu gingen die Emissionen im Rest Europas zurück.
- Verbesserte Bilanz- und Kapitalkennziffern haben zu niedrigeren Spreads bei Bankanleihen geführt und damit die Kapitalaufnahme erleichtert.
- Die Unternehmen nutzten weiterhin die Anleihemärkte in erheblichem Umfang, im Juli mit einem Emissionsvolumen von EUR 2,6 Mrd., knapp unter dem Durchschnitt von 2013.
- Die kumulierte Emissionsaktivität 2013 belief sich bisher auf EUR 18,5 Mrd., den bisher höchsten Wert der ersten sieben Monate.
- Unternehmensanleihen scheinen bei der Unternehmensfinanzierung relativ zum Kredit eine immer wichtigere Rolle zu spielen.
- Die Emissionstätigkeit am Aktienmarkt hat sich im Juli deutlich abgekühlt. Unternehmen haben nur EUR 109 Mio. Eigenkapital auf den Aktienmärkten aufgenommen, das bisher niedrigste Volumen in einem Juli. Durch den deutlichen Rückgang der Volumina im Juli hat die Emissionstätigkeit an Schwung verloren und lag von Jan-Jul bei circa EUR 8 Mrd.
- Der Plan der Fed, ihre lockere Geldpolitik zurückzufahren, scheint die Emissionsaktivität am Aktienmarkt zu dämpfen.



Chartbook: Wirtschaftspolitik

Umfragen Landtagswahlen in Hessen

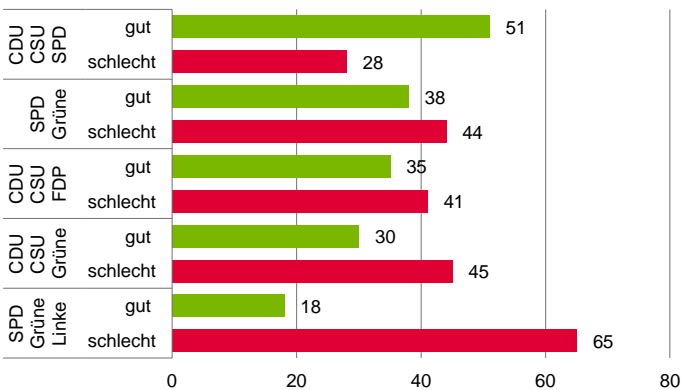
in %, Wahltermin in Hessen am 22.9.2013



Quellen: Forschungsgruppe Wahlen und ZDF

Bewertung möglicher Regierungskoalitionen

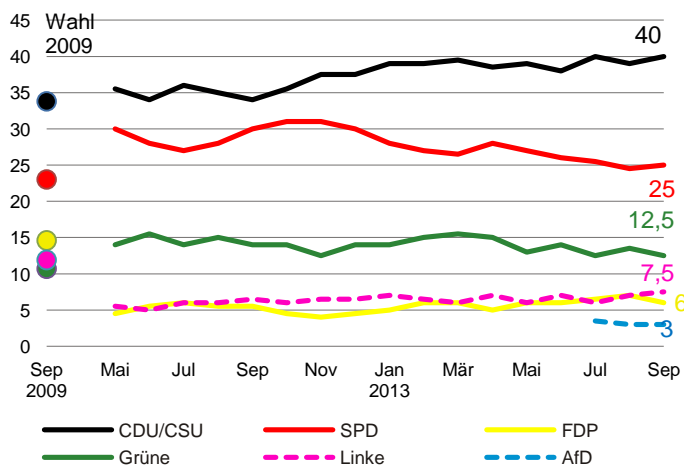
in %



Quellen: Politbarometer, Forschungsgruppe Wahlen und ZDF

Deutscher Bundestag, wenn morgen gewählt würde

Wahl- bzw. Umfrageergebnisse, %



Quelle: IfD Allensbach

— In Hessen wird der Landtag parallel zur Bundestagswahl neu gewählt. Hessen ist mit seinen 5 Stimmen im Bundesrat bislang eine wichtige Stütze für die Regierungskoalition im Bund.

— Die jüngsten Umfragen zeigen, dass die Landtagswahl wieder spannend geworden ist, nachdem CDU und FDP in den letzten Wochen aufholen konnten und sich mit SPD und Grünen ein Kopf-an-Kopf-Rennen liefern. Auch auf Landesebene haben die Grünen Boden verloren. Die Linke ringt mit dem Einzug in das Landesparlament. Die Regierungsbildung wird bei diesem knappen Ergebnis äußerst spannend verlaufen.

— Bei direkter Bewertung möglicher Regierungskoalitionen wird nur eine große Koalition aus CDU/CSU und SPD von den Befragten überwiegend positiv bewertet. Alle anderen Regierungskoalitionen werden mehrheitlich abgelehnt.

— Zwischen Rot-Grün und Schwarz-Gelb ist bei der Bewertung einer möglichen Regierungskoalition kaum ein Unterschied festzustellen. Eine mögliche Rot-Rot-Grüne Regierungskoalition wird sogar deutlich abgelehnt.

— Die Regierungskoalition aus CDU und FDP kommt derzeit im Durchschnitt der Umfragen auf 45% bis 46% der Stimmen, was für eine absolute Mehrheit im Bundestag ausreichen könnte. Gegenwärtig gelingt es der FDP, ebenso wie der Linkspartei, in fast allen Umfragen die 5%-Hürde zu überwinden. Die Grünen haben zuletzt wieder an Zustimmung verloren.

— Die CDU hat weiterhin einen erheblichen Vorsprung zur SPD. Kanzlerin Angela Merkel wird in Umfragen nach wie vor deutlich besser bewertet als ihr Herausforderer Peer Steinbrück, obgleich dieser nach dem Fernsehduell stark Boden gutmachen konnte.

— Die im März neugegründete AfD – deren Hauptforderung eine Neuordnung der Eurozone ist – liegt weiterhin deutlich unterhalb der 5%-Hürde. Die Meinungsforscher sind jedoch unsicher, inwieweit die befragten Wähler bezüglich ihrer Wahlentscheidung für die AfD ihre wahren Präferenzen äußern und die ausgewiesenen Werte daher die aktuelle Lage unterzeichnen.



Ausblick Deutschland

Ansprechpartner für die Chartbooks:

Konjunktur und Finanzmärkte:

Heiko Peters (+49 69 910-21548, heiko.peters@db.com)

Oliver Rakau (+49 69 910-31875, oliver.rakau@db.com)

Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)

Branchen:

Antje Stobbe (+49 69 910-31847, antje.stobbe@db.com)

Wirtschaftspolitik:

Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)

Frank Zipfel (+49 69 910-31890, frank.zipfel@db.com)

Deutschland: Termine der Finanz-, der Wirtschafts- und der Europapolitik

Datum	Ereignis	Anmerkungen
22. Sep.	Landtagswahl in Hessen	Auch ein möglicher Regierungswechsel würde keine entscheidende Veränderung der Mehrheitsverhältnisse im Bundesrat herbeiführen.
22. Sep.	Bundestagswahl	Zu aktuellen Umfrageergebnissen siehe Grafik im Chartbook Wirtschaftspolitik.
Ende Sep.	SPD-Parteikonvent	Beratung des Ergebnisses der Bundestagswahl. Sofern sowohl CDU/CSU und FDP als auch SPD/Grüne keine Mehrheit erreichen, möglicherweise erste Signale hinsichtl. SPD-Beteiligung an großer Koalition.
2. Okt.	Sitzung des EZB-Rates mit Pressekonferenz in Paris	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
11.-13. Okt.	Jahrestreffen IWF und Weltbank	Diskussion des weltwirtschaftlichen Ausblicks und der Lage an den Finanzmärkten.
14./15. Okt.	Eurogroup/ECOFIN Sitzung	Bewertung des Reformfortschritts der Programmländer, Vorbereitung des Europäischen Rats.
22. Okt.	Spätester Termin für konstituierende Sitzung des Bundestages	Spätestens am 30. Tag nach der Wahl muss neu gewählter Bundestag zu konstituierender Sitzung zusammentreten.
24./25. Okt.	Europäischer Rat in Brüssel	Sozialgipfel. Zudem Debatte über Maßnahmen für mehr Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und Beschäftigung in EU.
7. Nov.	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.

Quelle: DB Research

Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)

Nicolaus Heinen (+49 69 910-31713, nicolaus.heinen@db.com)



Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
23. Sep. 2013	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	September	51,5	51,8
23. Sep. 2013	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	Sep.	52,0	52,8
24. Sep. 2013	10:30	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	Sep.	107,3	107,5
27. Sep. 2013	14:00	Vorläufiger VPI (sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Sep.	0,0 (1,4)	0,0 (1,5)
30. Sep. 2013	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	August	0,5	-1,4
1. Okt. 2013	10:00	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Sep.	6,8	6,8
8. Okt. 2013	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Aug.	16,7	14,5
8. Okt. 2013	8:00	Warenexporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Aug.	1,7 (-2,4)	-1,1 (-2,5)
8. Okt. 2013	8:00	Warenimporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Aug.	-0,9 (-1,6)	0,5 (-0,7)
8. Okt. 2013	12:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (Index, sb.), % gg. Vm.	Aug.	-1,5	-2,7
9. Okt. 2013	12:00	Industrieproduktion (Index, sb.), % gg. Vm.	Aug.	0,7	-1,7
15. Okt. 2013	8:00	Einfuhrpreise (Index, sb.) % gg. Vm. (gg. Vj.)	Aug.	0,1 (-3,8)	0,3 (-2,6)
14. Nov. 2013	8:00	Reals BIP (Index, sb.), % gg. Vj.	Q3 2013	0,3	0,7

Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, Markit

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0,125	0,10	0,50	0,50	0,00	1,00	0,20	1,50	2,50	3,80	0,05
Sep. 13	0,125	0,07	0,50	0,51	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,20	0,05
Dez. 13	0,125	0,07	0,50	0,51	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,00	0,05
Juni 14	0,125	0,07	0,50	0,60	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,00	0,05

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,25	0,23	0,22	0,52
Sep. 13	0,35	0,30	0,50	0,51
Dez. 13	0,35	0,30	0,50	0,51
Juni 14	0,35	0,30	0,50	0,60

10J Staatsanleihen

	Renditen, %				Renditeabstände gg. EWU, %-Punkte			
Aktuell	2,93	0,72	1,92	2,74	-0,76	0,75	0,21	1,26
Sep. 13	2,50	0,90	1,55	2,25	-0,70	0,25	0,25	0,65
Dez. 13	2,50	1,00	1,75	2,50	-0,65	0,20	0,30	0,70
Juni 14	3,00	0,80	2,00	2,80	-0,65	0,20	0,30	0,75

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,33	99,70	0,84	1,59	1,24	8,68	7,46	7,87	4,21	300,54	25,78
Sep. 13	1,26	102,00	0,86	1,47	1,25	8,25	7,46	7,35	4,15	290,00	25,80
Dez. 13	1,20	110,00	0,85	1,41	1,25	8,05	7,46	7,25	4,11	287,50	25,60
Juni 14	1,18	112,00	0,84	1,40	1,25	8,00	7,46	7,15	4,04	282,50	25,30

Quellen: Bloomberg, Deutsche Bank

Heiko Peters (+49 69 910-21548, heiko.peters@db.com)

Oliver Rakau (+49 69 910-31875, oliver.rakau@db.com)



Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenmonitor

	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	März 2013	April 2013	Mai 2013	Juni 2013	Juli 2013	Aug. 2013
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	102,3	101,4	106,1	105,3		106,7	104,4	105,7	105,9	106,2	107,5
ifo Geschäftserwartungen	94,3	95,6	103,0	101,9		103,6	101,6	101,6	102,5	102,4	103,3
PMI Composite	47,9	49,1	52,8	49,9		50,6	49,2	50,2	50,4	52,1	53,5
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	96,4	95,1	101,1	100,5		101,9	99,3	100,7	101,5	101,5	103,1
PMI Verarbeitendes Gewerbe	45,0	46,3	49,7	48,7		49,0	48,1	49,4	48,6	50,7	51,8
Produktion (% gg. Vp.)	0,3	-2,5	0,1	1,3		0,7	0,9	-1,2	2,0	-1,7	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-1,9	0,9	0,4	1,5		2,2	-1,9	-0,5	5,0	-2,7	
Grad der Kapazitätsauslastung	83,6	82,1	83,2	82,7	83,6						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	0,5	-2,3	-6,6	11,4		-5,8	15,7	-1,0	3,2	0,3	
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	-1,2	2,2	2,4	0,3		-5,4	0,7	0,5	5,1		
ifo Bauhauptgewerbe	118,1	117,7	125,7	123,8		127,2	124,5	123,5	123,4	121,9	120,2
Dienstleistungen											
PMI Dienstleistungen	49,4	50,0	53,8	49,9		50,9	49,6	49,7	50,4	51,3	52,8
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	-7,9	-10,0	-6,5	-4,2		-5,4	-4,9	-4,5	-3,2	-2,3	-3,4
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	-0,6	-0,7	1,6	0,0	-1,6	-0,3	0,2	0,8	-0,8	-1,4	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	-7,0	-6,2	-10,5	-3,7		-17,1	3,8	-9,9	-4,7	2,1	-5,5
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-1,4	2,2	-1,0	3,6		2,8	-1,2	0,5	6,1	-4,5	
Exporte (% gg. Vp.)	1,1	-2,0	0,4	0,1		0,5	1,4	-2,0	0,6	-1,1	
Importe (% gg. Vp.)	0,3	-1,0	-1,0	1,3		1,0	1,2	1,4	-1,0	0,5	
Nettoexporte (EUR Mrd.)	50,6	47,1	50,5	48,0		17,1	17,5	14,6	15,9	14,5	
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	6,8	6,9	6,9	6,8		6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	25,7	28,7	-8,0	19,7		12,0	4,0	18,0	-13,0	-7,0	7,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,1	0,9	0,6	0,6		0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	
ifo Beschäftigungsbarometer	105,9	106,3	106,2	104,9		106,4	104,7	105,5	104,4	105,6	106,8
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	2,1	2,0	1,8	1,5		1,8	1,1	1,6	1,9	1,9	1,6
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,2	1,3	1,4	1,0		1,8	0,6	1,1	1,2	1,2	1,2
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	1,4	1,5	1,1	0,3		0,4	0,1	0,2	0,6	0,5	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	-4,5	0,7	-3,5	-7,0		-3,7	-6,2	-6,7	-8,2	-13,7	-11,5
Ölpreis (USD)	109,7	110,1	112,6	102,5		108,4	102,0	102,6	103,0	107,9	111,3
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	27,0	31,2	26,6	22,5		25,6	25,4	21,6	20,6	23,5	28,2
EC Unternehmensumfrage	0,8	2,9	3,7	-0,6		2,5	-0,4	-1,8	0,5	1,3	2,8
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	3,3	3,1	4,0	1,4							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,7	2,9	2,2	1,6							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	3,7	3,7	4,2	1,1							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	6,9	6,0	5,3	4,2		5,3	5,7	4,6	4,2	2,2	
Trend von M3						5,6	5,2	4,8	3,7		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	0,6	-0,4	-0,2			-0,2	-0,2	-0,1	1,3		
Kredite an öffentliche Haushalte	10,4	13,5	-18,7			-18,7	-13,2	-23,1	-22,4		

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, Eurostat, Statistisches Bundesamt, HWWI, ifo, Markit



Ausblick Deutschland

Im Ausblick Deutschland aus der Reihe Aktuelle Themen/Konjunktur werden volkswirtschaftliche und wirtschaftspolitische Themen zu Deutschland behandelt. Jede Ausgabe enthält zudem Übersichtstabellen zu finanz- und wirtschaftspolitischen Terminen sowie einen detaillierten Datenmonitor zu deutschen Wirtschaftsindikatoren. Die Ausgabe erscheint monatlich. Sie wird ergänzt durch ein Update aus der Reihe Research Briefing/Konjunktur zur Monatsmitte, das neben einem aktuellen Überblick über wichtige Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren ebenfalls eine Übersicht über wichtige Branchen sowie über das aktuelle wirtschaftspolitische Geschehen bietet.

- ▶ Deutsches BIP +0,5% in 2013 – trotz Verlangsamung in H2 (Aktuelle Themen) 2. September 2013
- ▶ Das Wandern ist des Deutschen Lust (Research Briefing – Konjunktur) 15. August 2013
- ▶ Trendwachstum der Beschäftigung - auf längere Sicht negativ (Aktuelle Themen) 1. August 2013
- ▶ Binnenkonjunktur – kein Selbstläufer (Research Briefing – Konjunktur) 15. Juli 2013
- ▶ Strukturelle Verbesserungen stützen Sonderstellung (Aktuelle Themen) 1. Juli 2013
- ▶ Deutsche Sonderstellung – Gefahr für den Euro? (Research Briefing – Konjunktur) 14. Juni 2013
- ▶ Die schöne neue Welt der Geldpolitik (Aktuelle Themen) 4. Juni 2013
- ▶ Tarifrunde 2013: Kräftiges reales Plus (Research Briefing – Konjunktur) 16. Mai 2013
- ▶ BIP-Prognose: Leichter Anstieg in Q1, Verlangsamung in Q2 (Aktuelle Themen) 30. April 2013

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

© Copyright 2013. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.