



14. September 2012

Ausblick Deutschland

Autor

Nicolaus Heinen
+49 69 910-31713
nicolaus.heinen@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

Bundesverfassungsgericht.....	1
Prognosetabellen.....	5
Chartbook: Konjunktur.....	6
Chartbook: Branchen.....	9
Chartbook: Finanzmärkte.....	10
Chartbook: Wirtschaftspolitik.....	15
Datenkalender.....	16
Eventkalender.....	17
Datenmonitor.....	18

Diese Publikation ergänzt unseren
Ausblick Deutschland aus der Reihe
Aktuelle Themen

Bundesverfassungsgericht: Grünes Licht für den ESM mit zwei Maßgaben

- Am 12. September wies das Bundesverfassungsgericht sechs Verfassungsbeschwerden gegen die Ratifizierung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sowie des Fiskalpakts ab. Sofern zwei wichtige Maßgaben des Gerichts befolgt werden, ist der Weg für die deutsche Ratifizierung des ESM frei.
- Das Bundesverfassungsgericht hat einmal mehr die Macht des Bundestages gestärkt: Deutschland darf den ESM-Vertrag nur unter der Voraussetzung ratifizieren, dass völkerrechtlich sichergestellt ist, dass (1) der Bundestag über jegliche zusätzliche Zahlungsverpflichtungen für Deutschland entscheidet, die über die im ESM-Vertrag festgelegte Haftungsobergrenze hinausgehen, und (2) die Regelungen des ESM-Vertrags zu Immunität und Schweigepflicht den Informationspflichten gegenüber dem Bundestag nicht entgegenstehen.
- Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist nicht vollständig klar, was erforderlich ist, um die Auflagen des Verfassungsgerichts zu erfüllen. Die derzeit vorherrschende Ansicht ist, dass eine Ratifizierung unter Vorbehalt genügt: Der Ratifizierung würde ein Zusatzprotokoll beigefügt, in dem die Bundesregierung (unilateral) erklärt, dass Deutschland sich nicht an den ESM-Vertrag gebunden sieht, falls die Maßgaben nicht erfüllt werden.
- Das Gericht wird in den nächsten Monaten ein abschließendes Urteil fällen. Es könnte sich darin ebenfalls mit den Anleihekäufen der EZB an den Sekundärmärkten befassen und könnte hierzu den Europäischen Gerichtshof einbeziehen.



Am 12. September hat das Bundesverfassungsgericht sein Urteil über sechs Verfassungsbeschwerden sowie Anträge auf einstweilige Anordnungen gegen die Ratifizierung des permanenten Rettungsschirms ESM sowie des Fiskalpakts gefällt. Da Deutschland als einziges Land den ESM noch nicht ratifiziert hat, sind die Teile des Urteils, die sich auf den ESM beziehen, von besonderer Bedeutung. Die Entscheidung zum ESM ist bindend. Das Gericht wird jedoch in den nächsten Monaten ein abschließendes Urteil fällen, das weitere Aspekte der Klagen betrifft und das sich ebenfalls mit den Anleihekäufen der EZB an den Sekundärmärkten befassen könnte.

Das Urteil: Zwei Maßgaben

Das Bundesverfassungsgericht hat entschieden, dass Deutschland den ESM-Vertrag nur dann ratifizieren darf, wenn zugleich völkerrechtlich sichergestellt wird, dass

- ohne die Zustimmung des deutschen Vertreters (und damit des Bundestags) keine Bestimmung des ESM-Vertrags dahingehend interpretiert werden darf, dass Deutschland höhere Zahlungsverpflichtungen entstehen als die in Anhang II definierten (derzeit ca. EUR 190 Mrd.).
- die Ausübung von Artikel 32 Abs. 5 des ESM-Vertrags (Unverletzlichkeit von Archiven und Unterlagen), Artikel 34 (berufliche Schweigepflicht der Mitarbeiter des ESM) sowie Artikel 35 Abs. 1 (Immunität der Mitarbeiter) der umfassenden Unterrichtung des Bundestags nicht entgegenstehen darf.

Laut Bundesverfassungsgericht muss die Bundesrepublik Deutschland ausdrücklich erklären, dass sie nicht länger an den ESM-Vertrag gebunden sein kann, wenn sich herausstellt, dass die Geschäftspraxis des ESM den Auflagen nicht nachkommt.

Einschätzung

Die erste Bedingung, durch die jegliche Erhöhung der Haftungsobergrenze Deutschlands an die Zustimmung des Bundestags geknüpft wird, hat weitreichende Konsequenzen.

- Zwar können weiterhin Anteile am Stammkapital des ESM zu einem höheren als zum Nennwert ausgegeben werden, wie es Euroskeptiker befürchten. Allerdings dürfen die Haftungsobergrenzen Deutschlands dadurch nicht überschritten werden.
- Davon unabhängig hat das Gericht einmal mehr die Rolle des Bundestages gestärkt: Indem es die Ratifizierung des ESM-Vertrags dauerhaft von der Einbeziehung des Bundestages abhängig gemacht hat, ist das Risiko, dass der deutsche Gesetzgeber durch ESM-Entscheidungen (die als Teil des Völkerrechts über der nationalen Rechtsordnung stehen) übergangen wird, gesunken.

Nun ist es an der Bundesregierung, sicherzustellen, dass die beiden Bedingungen erfüllt werden, wenn der ESM-Vertrag ratifiziert wird. Hierbei kommt der Formulierung *“wenn zugleich völkerrechtlich sichergestellt wird”* eine große Bedeutung zu: Eine rein politische Erklärung aller EWU-Mitgliedstaaten, in der die beiden Bedingungen des Bundesverfassungsgerichts explizit anerkannt würden, wäre nicht ausreichend.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist nicht vollständig geklärt, was erforderlich ist, um die Auflagen des Verfassungsgerichts zu erfüllen. Es gibt mehrere Möglichkeiten, die sich im Hinblick auf eine komplikationsfreie und rasche Ratifizierung des ESM-Vertrags unterscheiden.



- **Ratifizierung unter Vorbehalt:** Im Prinzip könnten die Voraussetzungen durch eine Erklärung erfüllt werden, die von Deutschland der Ratifizierungsurkunde beigelegt würde. In dieser würde die Bundesregierung dann festlegen, dass Deutschland sich nicht an den ESM-Vertrag gebunden sähe, falls die zwei Bedingungen nicht erfüllt wären. Diese unilaterale Lösung wäre ein schnelles Verfahren, das jedoch weitere Verfassungsklagen nach sich ziehen könnte: Insbesondere im Bezug auf die Informationsrechte des Bundestages ließe sich schnell ein Klagegrund konstruieren, der die Ungültigkeit der Ratifizierung festzustellen suchte – Folge wäre eine dauerhafte Rechtsunsicherheit.
- **Multilaterale Nachbesserung:** Eine andere Möglichkeit wäre ein multilaterales Protokoll oder sogar eine Änderung des ESM-Vertrags. Beides wäre dann kaum mehr angreifbar, müsste jedoch von allen Euroländern ratifiziert werden und brächte weitere Wochen an Wartezeit mit sich.

Die derzeit vorherrschende Ansicht ist, dass die erste Variante – die unilaterale Zusatzklärung – ausreichend wäre, um die Maßgaben des Gerichts zu erfüllen. Zwar ist dies auch unserer Einschätzung nach die wahrscheinlichste Entwicklung; diese Interpretation bedarf aber noch der Bestätigung durch die Bundesregierung.

Die zweite Maßgabe – die umfassende Informationspflicht gegenüber dem Bundestag – könnte in der Zukunft dazu führen, dass zunehmend Dokumente zu Operationen des ESM an die Öffentlichkeit gelangen. Dies deutet auf eine Begrenzung der Zielgruppe innerhalb des Bundestags hin, entweder auf den Haushaltsausschuss oder das aus neun Mitgliedern bestehende Sondergremium – ein Ausschuss, der bereits Kenntnis über die vertraulichen Sekundärmarktoperationen der EFSF sowie des ESM erhält. Zur Erfüllung der Vorgaben über die Unterrichtung des Bundestags sowie zur Ernennung der entsprechenden Gremien und Zuordnung der Verantwortlichkeiten könnten in den kommenden Wochen entsprechende deutsche Gesetze geändert werden.

Anleihekäufe durch die EZB: Wichtige Fragen bleiben ungeklärt

Weiterhin betonte das Gericht, dass das Ankaufprogramm der EZB für Staatsanleihen die Frage der Verfassungsmäßigkeit der deutschen Beteiligung am ESM nicht tangiere. Das Gericht erklärte, es werde die Rolle der EZB sowie die Frage, ob diese ihre Kompetenzen überschritten habe, im Hauptsacheverfahren prüfen. Dieses wurde noch nicht terminiert, dürfte aber wohl noch vor Jahresende stattfinden. Gleichwohl dürfte es einige Aussagen zur Rolle der EZB geben. Bereits in seinem Urteil vom 12. September hob das Gericht hervor,

- dass der „Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die EZB, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten ziele“ nach europäischem Recht ausdrücklich untersagt ist.
- dass eine „Hinterlegung von Staatsanleihen durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus bei der Europäischen Zentralbank als Sicherheit für Kredite (...) gegen das Verbot unmittelbaren Erwerbs von Schuldtiteln öffentlicher Stellen verstoßen“ würde. Schritte zu einer Banklizenz für den ESM sind somit schwierig.

Diese Aussagen sind zwar nicht Teil der Leitsätze des Urteils. Sie geben jedoch einen gewissen Hinweis auf das, was das Gericht zur Rolle der EZB künftig ausführen könnte. So besteht einige Unsicherheit, ob das Gericht im angekündigten Hauptsacheverfahren letztlich die derzeitige pragmatische Haltung der EZB als konform mit dem europäischen Vertragswerk erklären wird. Während das Gericht in der Vergangenheit mehrfach klargestellt hat, dass es keine Interpretation ökonomischer Einschätzungen der möglichen Auswirkungen unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen vornehmen wird, könnte es durchaus



eine Beurteilung der Vereinbarkeit der EZB-Politik mit den europäischen Verträgen abgeben. Es könnte die Klage an den Europäischen Gerichtshof verweisen. In jedem Falle wird der weitere Verfahrensverlauf an den Finanzmärkten aufmerksam verfolgt werden.

Unabhängig von der Entscheidung vom 12. September und dem ausstehenden Hauptsacheverfahren gilt es als sicher, dass es sich hierbei nicht um die letzten Verfassungsbeschwerden zu europäischen Themen handelt, derer sich die Karlsruher Richter annehmen müssen. Die Erfahrungen der Vergangenheit lassen vermuten, dass weitere Verfassungsbeschwerden gegen künftige Gesetze zu europäischen Fragen folgen werden.

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



Ausblick Deutschland

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2011	2012P	2013P	2011	2012P	2013P	2011	2012P	2013P	2011	2012P	2013P
Euroland	1,4	-0,5	0,3	2,7	2,3	1,7	0,0	0,2	0,1	-4,1	-3,2	-2,5
Deutschland	3,0	0,8	0,8	2,3	1,8	1,5	5,7	6,0	5,1	-1,0	-0,6	-0,5
Frankreich	1,7	-0,3	0,0	2,3	2,3	1,7	-2,0	-2,3	-2,6	-5,2	-4,8	-3,6
Italien	0,4	-2,3	-0,4	2,9	3,2	2,1	-3,3	-2,3	-1,6	-3,9	-2,3	-1,6
Spanien	0,4	-1,5	-0,8	3,1	1,9	1,2	-3,5	-2,9	-2,5	-8,5	-6,2	-4,9
Niederlande	1,1	-1,1	0,3	2,5	2,5	2,1	8,4	8,0	8,5	-4,7	-4,7	-3,5
Belgien	2,0	0,2	0,3	3,5	2,4	1,6	2,2	1,5	1,5	-3,7	-3,4	-3,2
Österreich	2,7	0,3	0,5	3,5	2,1	1,7	1,9	2,0	2,0	-2,6	-2,9	-2,8
Finnland	2,7	1,8	0,8	3,3	2,8	2,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	0,3
Griechenland	-6,9	-5,9	-3,1	3,1	0,7	0,0	-11,3	-8,0	-6,0	-9,1	-9,0	-8,1
Portugal	-1,6	-2,6	-0,6	3,6	2,5	1,1	-6,5	-3,0	-3,0	-4,2	-5,5	-4,0
Irland	1,4	-0,5	0,6	1,2	1,5	1,2	0,7	1,5	2,5	-13,1	-8,6	-8,4
Großbritannien	0,8	-0,4	1,8	4,5	2,8	1,9	-1,9	-2,4	-2,0	-8,3	-6,3	-6,1
Dänemark	0,8	0,5	1,5	2,8	2,5	2,0	6,6	5,0	4,5	-1,6	-4,5	-3,5
Norwegen	1,5	3,0	2,0	1,3	1,2	2,0	14,4	16,0	14,0	13,7	13,5	12,5
Schweden	4,0	1,8	1,5	2,6	1,5	1,6	7,0	6,5	6,0	1,9	-0,5	0,5
Schweiz	1,9	1,7	1,5	0,2	-0,5	0,5	14,8	13,5	12,5	0,4	-0,3	-0,5
Tschech. Rep.	1,7	-0,8	1,0	1,9	3,4	2,4	-3,1	-2,7	-2,9	-3,1	-2,9	-2,7
Ungarn	1,6	-1,3	1,0	3,9	6,1	4,2	1,4	0,8	0,8	4,2	-3,0	-2,9
Polen	4,3	2,5	2,0	4,3	3,6	3,3	-4,3	-4,0	-3,7	-5,1	-3,2	-3,0
USA	1,8	2,4	2,5	3,1	2,1	2,4	-3,2	-3,2	-3,4	-8,5	-6,2	-5,1
Japan	-0,7	2,4	0,8	-0,3	0,1	-0,2	2,1	1,6	2,2	-10,0	-10,0	-9,0
Welt	3,6	3,1	3,4	4,5	3,4	3,5						

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

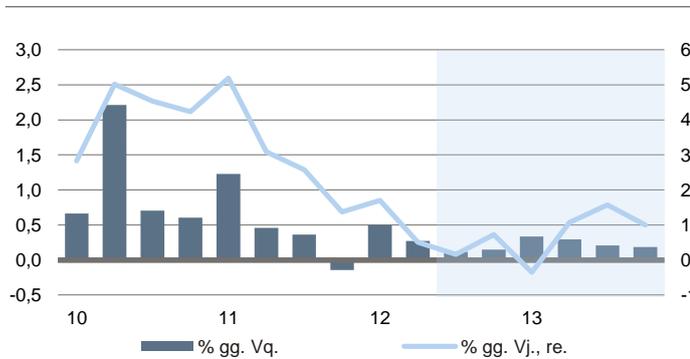
	2009	2010	2011	2012P	2013P	2011				2012			
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3P	Q4P
BIP	-5,1	4,2	3,0	0,8	0,8	1,2	0,5	0,4	-0,1	0,5	0,3	0,1	0,1
Privater Konsum	0,1	0,9	1,7	0,9	1,3	0,7	-0,5	1,3	-0,3	0,1	0,4	0,2	0,2
Staatsausgaben	3,0	1,7	1,0	1,0	0,4	0,1	0,6	0,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,0
Anlageinvestitionen	-11,6	5,9	6,2	-1,2	1,5	4,2	0,2	0,4	0,8	-0,9	-0,9	0,4	0,8
Ausrüstungen	-22,5	10,3	7,0	-3,3	0,6	0,9	1,1	1,6	-0,3	-0,9	-2,3	-1,0	-0,4
Bau	-3,2	3,2	5,8	0,4	2,9	7,2	-0,4	-0,7	1,4	-0,8	-0,3	1,8	1,8
Lager, %-Punkte	-0,7	0,6	0,2	-0,4	0,1	-0,2	1,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Exporte	-12,8	13,7	7,8	3,5	3,1	2,7	0,5	2,1	-0,5	1,2	2,5	0,2	-0,1
Importe	-8,0	11,1	7,4	2,4	4,2	2,3	2,2	1,7	-0,4	-0,2	2,1	0,5	0,2
Nettoexport, %-Punkte	-2,9	1,7	0,6	0,7	-0,3	0,3	-0,7	0,3	0,0	0,7	0,3	-0,1	-0,1
Konsumentenpreise	0,3	1,1	2,3	1,8	1,5	2,1	2,3	2,5	2,3	2,2	1,9	1,7	1,6
Arbeitslosenquote, %	8,2	7,7	7,1	6,8	7,0	7,3	7,1	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	7,0
Budgetsaldo, % BIP	-3,2	-4,3	-1,0	-0,6	-0,6								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	5,9	6,0	5,7	6,0	5,1								

Quellen: Bundesbank, DB Research



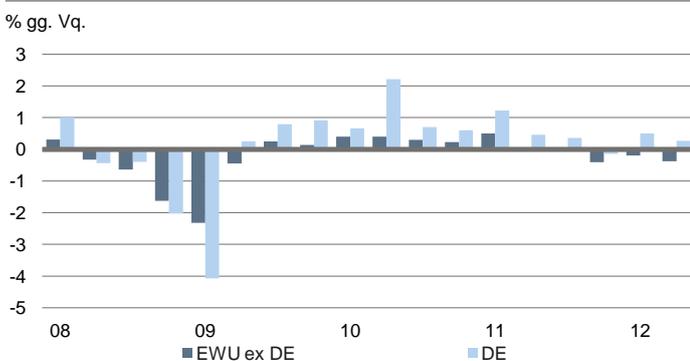
Chartbook: Konjunktur (1)

Entwicklung des realen BIP



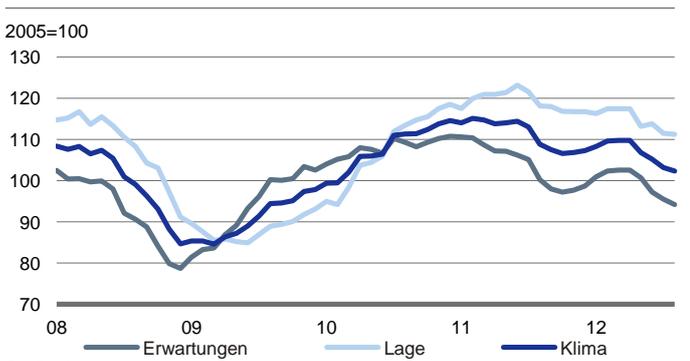
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

BIP Entwicklung: DE vs. EWU



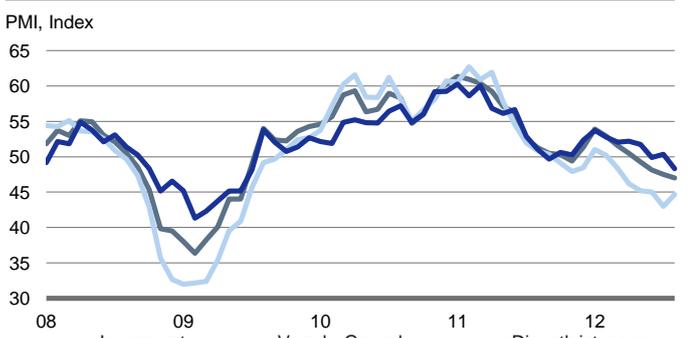
Quelle: Eurostat

Ifo-Index - Gewerbliche Wirtschaft insgesamt



Quelle: ifo

Einschätzung der Einkaufsmanager



Quelle: Markit

- Mit +0,3% gg. Vq. wuchs das deutsche BIP in Q2 2012 etwas langsamer als im Vorquartal (+0,5%).
- Das Wachstum wurde vom Konsum und den Exporten getragen. Die Investitionen hingegen sanken deutlich.
- Eine zunehmende Investitionszurückhaltung und die weiter nachlassende Exportdynamik sollten das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2012 dämpfen.
- Das BIP dürfte mit Wachstumsraten von 0,1% gg. Vq. in Q3 und Q4 wenig mehr als stagnieren. Auch ein Quartal mit rückläufigem BIP ist nicht ausgeschlossen.

- Auch in Deutschland zeigen sich aufgrund der anhaltenden Eurokrise Bremsspurten. Im Vergleich zum Rest der Eurozone sind die Auswirkungen bislang moderat, dürften wegen der hohen Abhängigkeit zunehmen.

- In den letzten vier Quartalen sank das BIP in Deutschland nur einmal (Q4 2011), während das EWU-BIP (ohne Deutschland) in den letzten 3 Quartalen fiel.

- Angesichts des verbleibenden Anpassungsbedarfs in einigen EWU-Ländern und der strukturellen Stärke der deutschen Wirtschaft dürfte das deutsche BIP in den kommenden Quartalen noch minimal zulegen, während der Rest der EWU bis Ende 2012 in Rezession bleibt.

- Der ifo-Geschäftsklimaindex fiel im August zum vierten Mal in Folge. Er liegt inzwischen bei 102,3 Punkten (April: 109,8) – nur leicht über dem langjährigen Schnitt.

- Der Rückgang war von sinkenden Erwartungen getrieben, die inzwischen unter ihrem historischen Durchschnitt liegen. Die Bewertung der Geschäftslage trübte sich weniger deutlich ein.

- Die stark gesunkenen Erwartungen spiegeln die hohe Unsicherheit in der Eurozone und lassen eine spürbare Verlangsamung des deutschen BIP-Wachstums im laufenden und den kommenden Quartal erwarten.

- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe hat sich im August leicht erholt, blieb mit 44,7 aber deutlich unter der Wachstumsschwelle (50). Vor allem das Neugeschäft (42,5) wurde wegen schwacher Auslandsnachfrage (39,4) sehr negativ eingeschätzt.

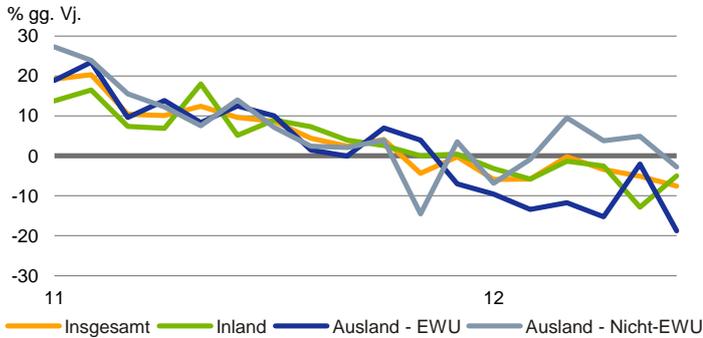
- Selbst der PMI im eher inländisch orientierten Dienstleistungssektor ist im August deutlich unter 50 gefallen (48,3; Juli: 50,3) und zeigt ein stark rückläufiges Neugeschäft (August: 42,9; Juli: 45,3).

- Der PMI zeichnet im Vergleich zum ifo-Index ein noch etwas pessimistischeres Bild für Deutschland. Der ifo-Index war zuletzt aber der verlässlichere Indikator.



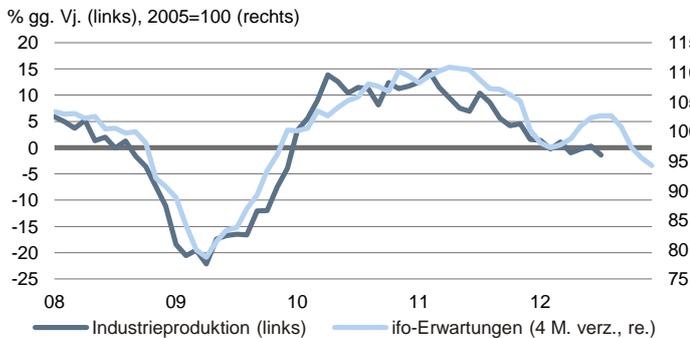
Chartbook: Konjunktur (2)

Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe



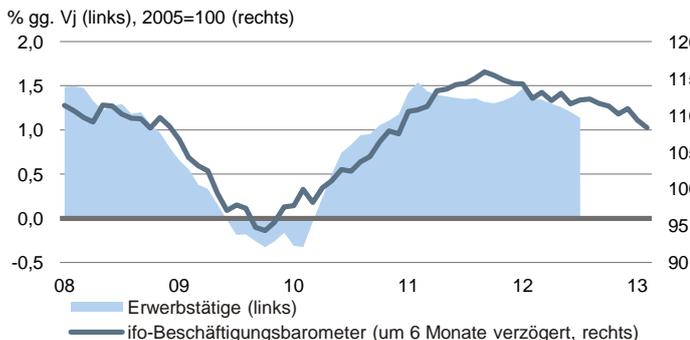
Quelle: Statistisches Bundesamt

Industrieproduktion und ifo-Erwartungen



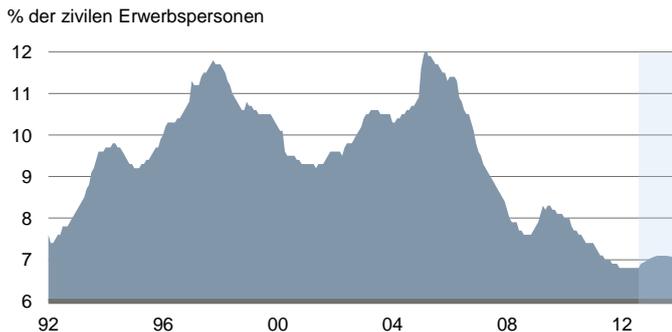
Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt

Erwerbstätige und ifo-Beschäftigungsbarometer



Quellen: ifo, Bundesagentur für Arbeit

Arbeitslosenquote



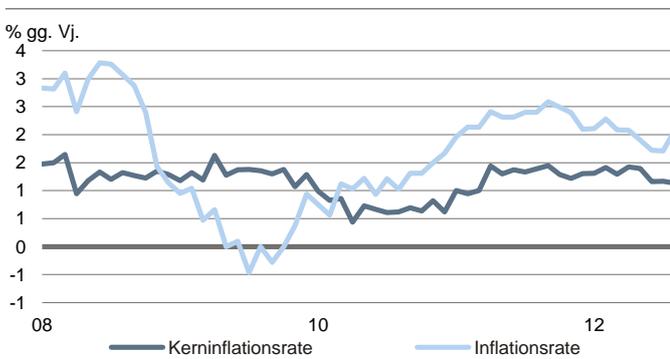
Quelle: Bundesagentur für Arbeit

- Der Auftragseingang stieg im Juli leicht um 0,5% gg. Vm. nach -1,7% im Juni. Zwar folgte der Auftragsrückgang im Juni auf einige Monate mit leichten Auftragszuwächsen. Im Vergleich zum Vorjahr war das Auftragsniveau im Schnitt der letzten drei Monate aber um 5,8% geringer.
- Der Rückgang war mit -8,3% für das Inland und -11,6% für die EWU-Länder beträchtlich, während bei den Aufträgen aus dem sonstigen Ausland noch ein Plus von 1,8% gg. Vj. zu verzeichnen war.
- Die Auftragszurückhaltung sollte die Industrieproduktion in den kommenden Monaten deutlich dämpfen.
- Die Industrieproduktion stieg im Juni um 1,3% gg. Vm., nachdem sie im Vormonat noch um 0,4% gesunken war. Damit lag das Produktionsniveau erneut unter Vorjahresniveau – im Schnitt der letzten drei Monate um 0,5%.
- Sowohl die Auftragslage als auch die Stimmungsindikatoren deuten für den Rest des Jahres auf eine stark gedämpfte Industrieproduktion hin.
- Die Schwäche geht vor allem vom Verarbeitenden Gewerbe aus, während die Bauproduktion dank steigender Baugenehmigungen stützen sollte.
- Die Unternehmen haben damit begonnen, ihre Personalbedarfsplanungen nach unten anzupassen.
- Der Beschäftigungsaufbau flacht sich zunehmend ab. Während die Beschäftigung im ersten Halbjahr noch um 30 Tsd. pro Monat stieg, waren es im Juli nur noch 16 Tsd.
- Das Niveau der Beschäftigung liegt allerdings noch 1,1% über dem des Vorjahres und befindet sich mit 41,5 Mio. Personen auf einem historischen Höchststand.
- Die Zahl der Arbeitslosen stieg im August zwar – zum fünften Mal in Folge – um 9 Tsd. auf 2,9 Mio., markiert aber den niedrigsten Wert in einem August seit 1991. Die Arbeitslosenquote liegt bei 6,8%.
- Frühindikatoren – ifo, PMI, Stellenindex BA-X – deuten auf eine weitere Abschwächung des Arbeitsmarktes im Jahresverlauf hin.
- Folglich erwarten wir für H2 einen moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote dürfte nach unserer Prognose im Jahresdurchschnitt 2012 bei 6,8% liegen und 2013 auf 7,0% ansteigen.

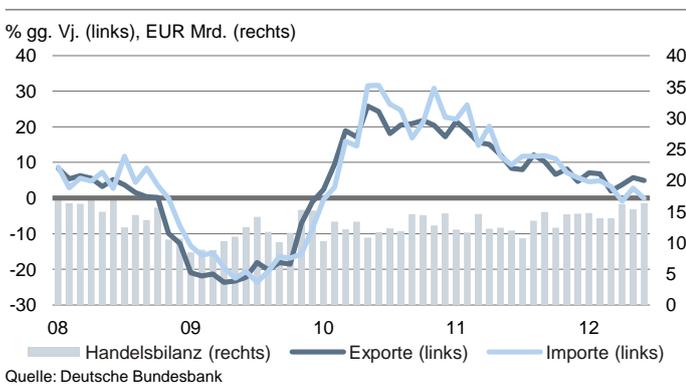


Chartbook: Konjunktur (3)

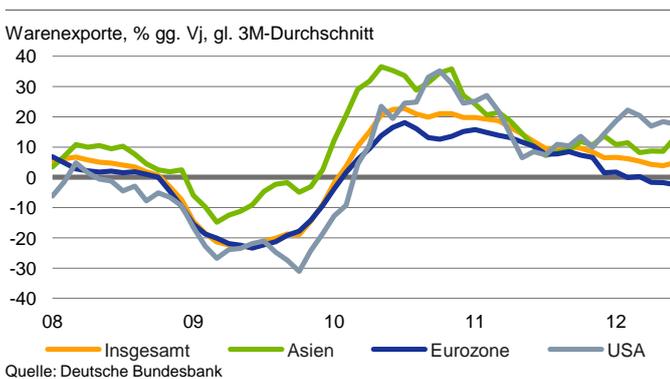
Inflationsrate und Kerninflationsrate



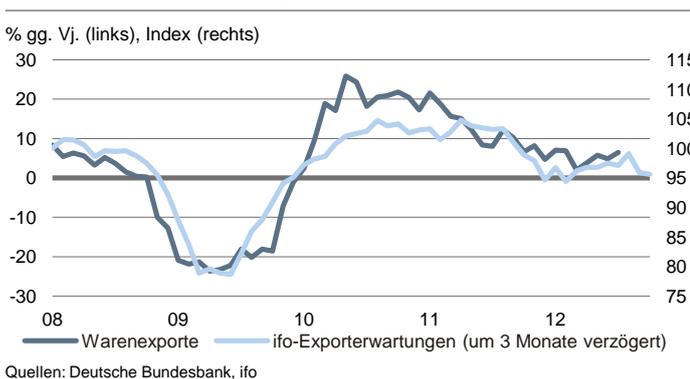
Warenhandel



Warenexporte



Exporte & ifo-Exportserwartungen

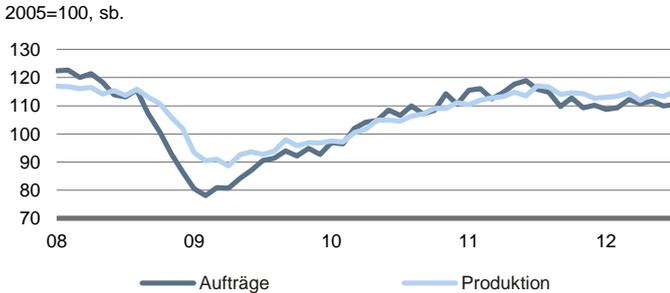


- Die Inflationsrate stieg im August wegen höherer Heizöl- und Treibstoffpreise überraschend stark auf 2,1% gg. Vj. an (Juli: 1,7%).
- Der Ölpreis stieg im Juli und August kräftig an, beruhigte sich aber Ende August wieder. Preistreibende (pol. Risiken im Nahen Osten, niedrige Lagerbestände) und preissenkende Faktoren (schwächere Weltkonjunktur) sollten sich im Rest des Jahres etwa die Waage halten.
- Wir erwarten ein Abschwächen der Inflation im weiteren Jahresverlauf. Im Jahresmittel prognostizieren wir eine Rate von 1,8%, die 2013 auf 1,5% sinken könnte. Aufwärtsrisiken gehen vom Ölpreis aus (2012P: USD 106).
- Der Welthandel hat sich zu Beginn des Jahres rd. 2% Wachstum gg. Vj. stabilisiert, deutlich weniger als im Jahresmittel 2011 (+5,8%). Darunter litt auch der deutsche Export und schwächte sich zunehmend ab. Während die Exporte 2011 noch um 11% zulegten, stiegen sie im Juli um 6,5%.
- Importe – insbesondere Vorleistungen – schwächten sich stärker ab als die Exporte und liegen im Juni unter dem Niveau des Vorjahres.
- In der Folge stieg der Warenhandelsüberschuss und lag im Juni bei EUR 16,1 Mrd.
- Der mit Abstand wichtigste Markt für die deutschen Exporte ist die Eurozone, in die noch rund 40% der Exporte gehen. Danach folgten Asien mit 17% und die USA mit 7%.
- In Folge der Eurokrise und der Rezession in zahlreichen EWU-Ländern sind die Exporte dorthin gg. Vj. rückläufig.
- Mehr als ausgeglichen wird dieser Rückgang bisher aber durch den Anstieg der Exporte nach Asien und in die USA.
- Die Exporte dürften sich im Verlauf des Jahres weiter abschwächen.
- Relativ dazu dürften die Importe bei einem noch recht hohen Beschäftigungsniveau und realen Einkommenszuwächsen relativ stabil bleiben.
- Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte dürfte in H2 2012 negativ werden.



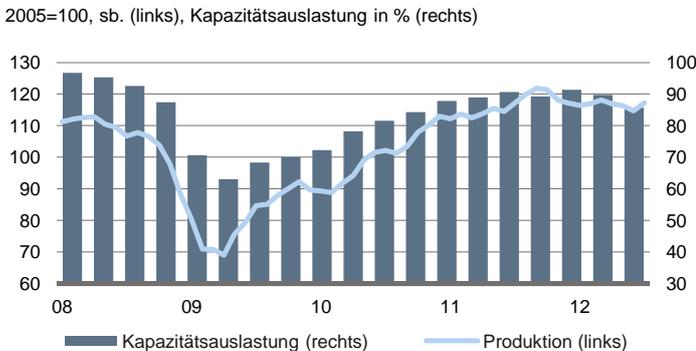
Chartbook: Branchen

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion und Aufträge



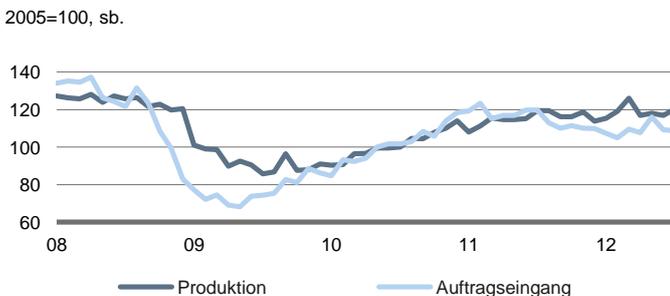
Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie: Produktion & Kapazitätsauslastung



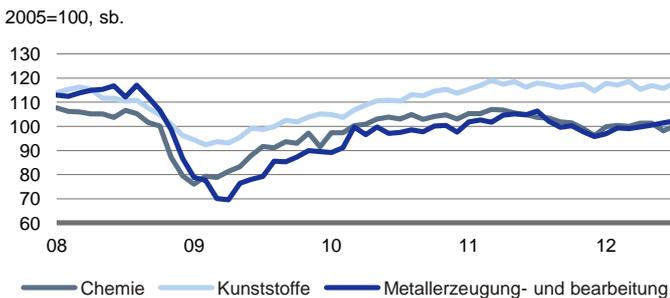
Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Maschinenbau: Aufträge und Produktion



Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktion: Frühzyklische Branchen



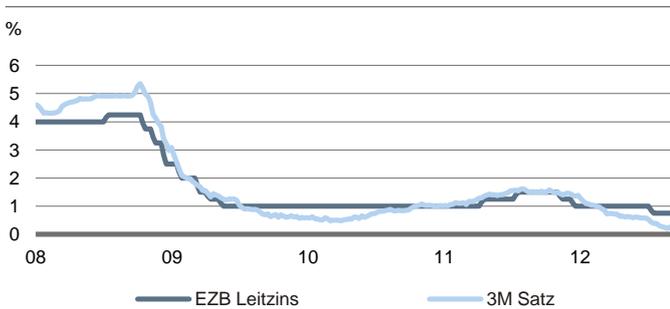
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Die Industriekonjunktur lässt in den letzten Monaten eine klare Richtung vermissen. Insgesamt dürfte die reale Produktion in 2012 kaum wachsen.
- Die Auftragseingänge liegen aktuell unter Vorjahresniveau. Insbesondere die Aufträge aus dem europäischen Ausland sind stark zurückgegangen; demgegenüber konnten die Bestellungen aus dem außereuropäischen Ausland bisher noch stützen.
- Risiken für die Industriekonjunktur bestehen in einer weiteren konjunkturellen Abkühlung in wichtigen Exportmärkten.
- Die Automobilindustrie wächst – ebenso wie der Maschinenbau – stärker als die übrigen Branchen. In den ersten sieben Monaten lag die Produktion real um gut 2% über dem Vorjahr.
- Die Geschäftserwartungen haben sich aber in den letzten Monaten stark eingetrübt.
- Wie in der Industrie insgesamt ist die Kapazitätsauslastung in der Automobilindustrie in den letzten Monaten deutlich gesunken.
- Der Maschinenbau startete dank guter Auftragspolster gut ins Jahr 2012. Deshalb lag die Fertigung in den ersten sieben Monaten um preisbereinigt 4% über Vorjahr.
- In den letzten Monaten dämpfte die nachlassende Weltkonjunktur auch die Entwicklung im Maschinenbau. Doch während die Aufträge aus dem Ausland zuletzt nachgeben, sind die Inlandsaufträge relativ stabil und stützen.
- Da Europa der Hauptkunde des Maschinenbaus ist, könnte eine allmähliche Stabilisierung der Eurozone im kommenden Jahr die Auslandsnachfrage beleben.
- In den frühzyklischen Branchen sind keine starken Konjunkturimpulse für 2013 zu erkennen.
- In der Chemieindustrie scheint nach dem kräftigen Einbruch um die Jahreswende der Boden erreicht. Die Produktion hat sich in den letzten Monaten stabilisiert.
- Die Produktion in der kunststoffverarbeitenden Industrie tendiert in den letzten Monaten auf hohem Niveau ebenfalls seitwärts.
- Die Metallerzeugung wird 2012 zwar um 2% sinken, 2013 aber dank der Belebung wichtiger Industriebranchen das Vorjahresniveau halten. Die Metallerzeugnisse dürften 2013 sogar leicht zulegen.



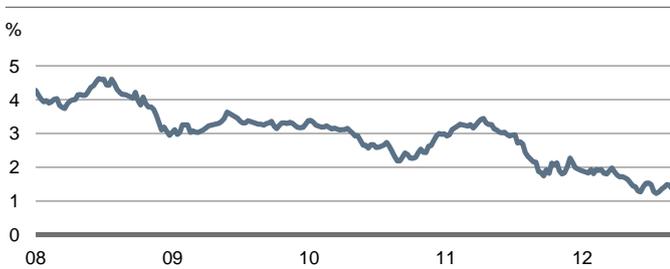
Chartbook: Finanzmärkte (1)

EWU: Leitzins & 3M-Satz



Quellen: EZB, Global Insight

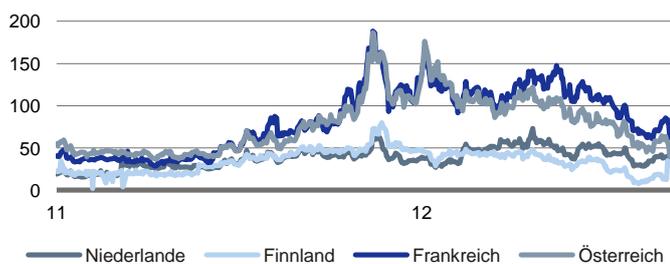
Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

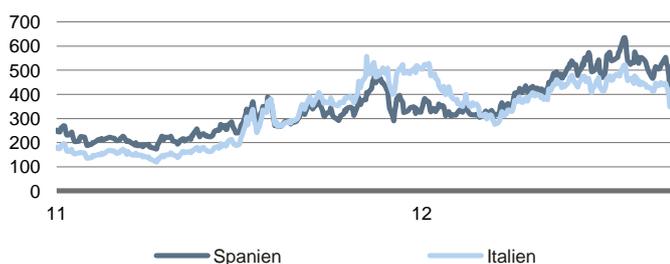
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



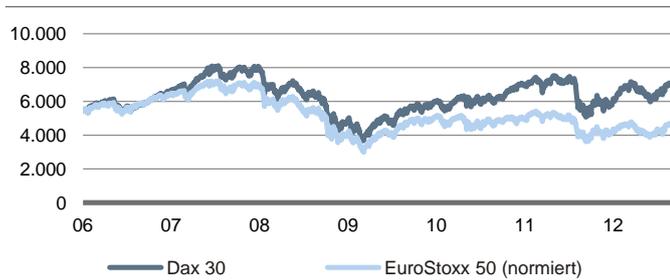
Quelle: Global Insight

- Die EZB hat ihren Leitzins beim Treffen am 6. Sept. konstant bei 0,75% gelassen. Laut Draghi hatte die EZB die schwächere EWU-Konjunktur schon bei der letzten Senkung antizipiert. Wir erwarten zunächst keine weitere Leitzinssenkung.
- Die Zentralbank dürfte die anstehenden Entscheidungen der EFSF/ESM-Programm-Kandidaten sowie die Wirkung ihres neuen Anleihekaufprogramms (Outright Monetary Transactions, OMT) abwarten.
- Kosten besicherter Interbanken-Refinanzierung dank Liquiditätshilfen der EZB und gesunkenem Leitzins ebenfalls auf Rekordtief von unter 0,3% p.a.
- Die Rendite deutscher 10J-Staatsanleihen ist am 23.07. auf ein historisches Tief von 1,13% gesunken.
- Danach gab es wegen der Ankündigung des Anleihekaufprogramms der EZB eine leichte Aufwärtskorrektur. Die Rendite liegt am aktuellen Rand leicht über 1,5%.
- Angesichts der hohen Unsicherheit flüchten viele Anleger trotz zum Teil negativer Realzinsen in den „sicheren Hafen“ Deutschland, eines der wenigen Länder mit AAA-Rating in Europa.
- Seit EZB-Präsident Draghis Ankündigung, dass die EZB alles tun wird, um den Euro zu erhalten (26. Juli), haben sich die Renditeabstände der Peripherieländer deutlich verringert.
- Zudem haben sich auch die Renditeabstände der Kernländer Frankreich, Österreich, den Niederlanden und Finnland wieder reduziert.
- Die Renditeabstände von italienischen und spanischen Anleihen haben am deutlichsten auf die in Aussicht gestellte EZB-Intervention (OMT) reagiert.
- Die Spreads sanken seit Anfang September um bis zu 100 Basispunkte, liegen aber immer noch deutlich über jenen von bspw. Frankreich oder Österreich.
- Am kurzen Ende (3J), dem Fokus des Anleiheprogramms, haben sich die Renditeabstände in etwa halbiert.



Chartbook: Finanzmärkte (2)

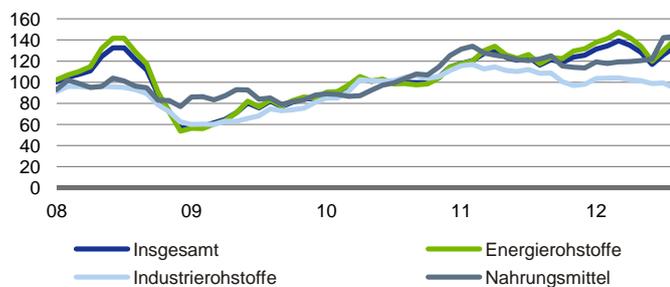
Aktienindizes



Quellen: Global Insight, DB Research

Rohstoffpreise

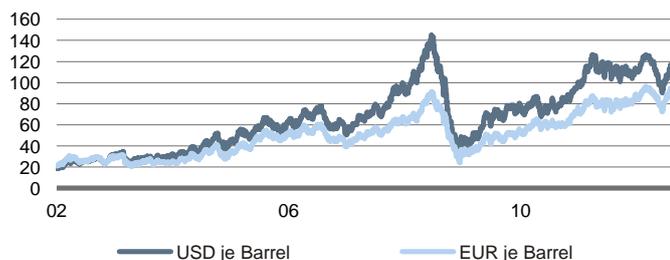
HWWI Index, 2010=100, EUR-Basis



Quelle: HWWI

Ölpreis

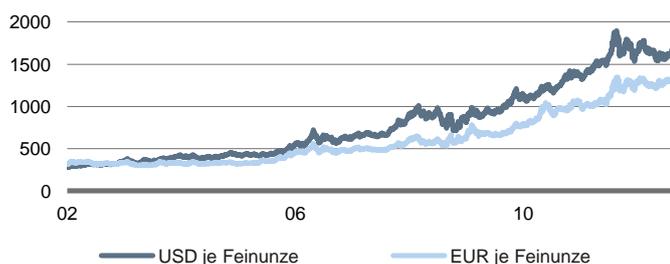
Brent Blend, USD oder EUR je Barrel



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

Goldpreis

USD oder EUR je Feinunze



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

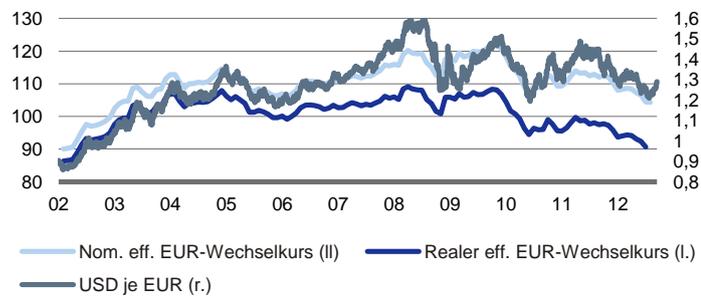
- Seit Mitte 2012 hat sich der Dax wieder deutlich von seinem Zwischentief bei rd. 6.000 Punkten erholt und liegt derzeit bei über 7.300 Punkten.
- Die optimistischere Einschätzung der Euro-Schuldenkrise hat den Dax weiter getrieben, nicht zuletzt da es bei negativen Realzinsen am deutschen Anleihemarkt an Anlagealternativen fehlt. Der Abstand der Dividenden zur Anleiherendite hat derzeit ein 35-Jahreshoch.
- Dax seit Beginn der Schuldenkrise mit deutlich besserer Wertentwicklung als Aktien im Euroraum insgesamt.
- Industrierohstoffpreise haben seit Beginn des Jahres unter eingetrübten Konjunkturaussichten gelitten. Insbesondere die schwächere Dynamik in China, dem größten Rohstoffimporteur, dürfte die Preise gedrückt haben, was vor allem am Eisenerzmarkt zu beobachten war.
- Die Aussicht auf Maßnahmen der Fed und EZB trieben die Preise zuletzt wieder. Bislang erwarten wir keine spürbare Beschleunigung der globalen Konjunktur in 2013, was preisdämpfend wirken dürfte.
- Nahrungsmittelpreise haben im Juli und August wegen Dürren (z.B. USA) stark zugelegt.
- Öl hat sich seit Juni wieder kräftig verteuert. Im Juli und August stieg der Preis unter anderem wegen wieder erhöhter Spannungen im Nahen Osten um 6% bzw. knapp 10%. Derzeit notiert er bei gut USD 110 per Barrel Brent.
- Wegen der global schwächeren Konjunktur dürfte die Nachfrage im Jahresverlauf verhalten bleiben. Dahingegen könnten von der Angebotsseite (z.B. Iran, niedriger Lagerbestand) preistreibende Wirkungen ausgehen.
- Wir erwarten zum Ende des Jahres einen Ölpreis von USD 100 per Barrel Brent.
- Der Goldpreis ist von Anfang bis Mitte 2012 von knapp USD 1.800 auf gut USD 1.500 gefallen.
- Die anlaufenden quantitativen Maßnahmen der US-Notenbank sowie die möglichen Maßnahmen der EZB haben den Goldpreis zuletzt wieder steigen lassen.
- In einem Niedrigzins-Umfeld, das mittelfristig inflationär wirken könnte, sehen wir beim Goldpreis noch Raum nach oben. Unsere Rohstoff-Analysten erwarten eine Notierung von USD 1.900 per Feinunze zum Jahresende.



Chartbook: Finanzmärkte (3)

Wechselkursentwicklung des Euro

1999Q1=100 (links), USD je EUR (rechts)



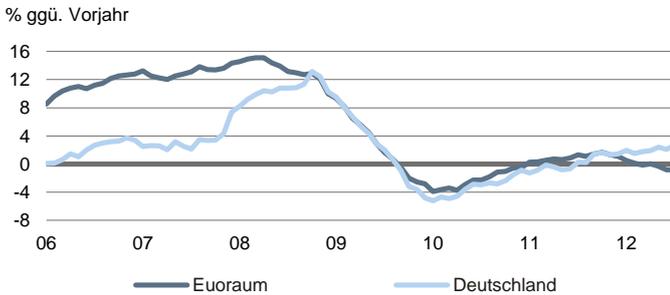
Quellen: EZB, Reuters

- Im ersten Hj. Hat der Euro wegen der weiteren Eskalation der Eurokrise und anfänglich besserer US-Konjunkturdaten deutlich ggü. dem USD verloren.
- Enttäuschungen von Seiten der US-Konjunktur, Hoffnungen auf eine Entspannung der Eurokrise sowie eine unerwartet deutliche Lockerung der US-Geldpolitik (QE3) haben den Euro zuletzt wieder deutlich anziehen lassen.
- Mit steigender Unsicherheit in den USA wegen des „Fiscal Cliffs“ könnte der Euro ggü. dem USD weiter leicht aufwerten. Unsere Wechselkursstrategen erwarten einen EUR/USD-Kurs von 1,30 zum Jahresende.



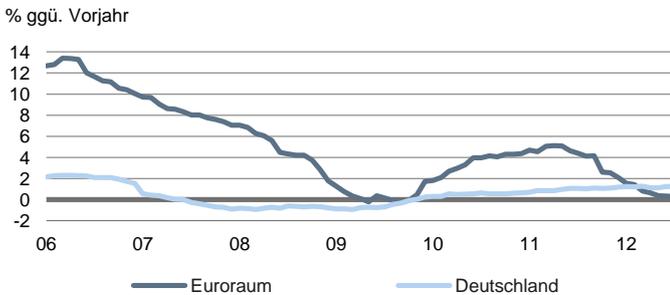
Chartbook: Finanzmärkte (4)

Kredite an Unternehmen



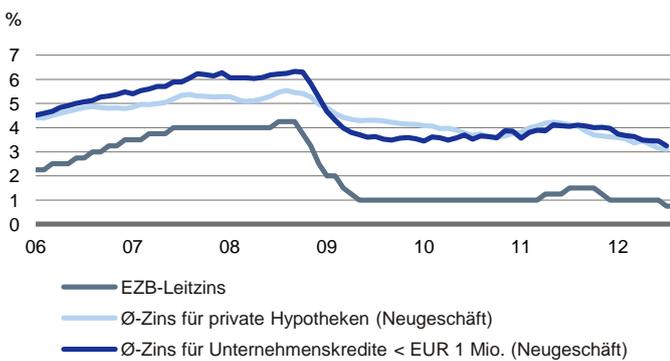
Quellen: EZB, DB Research

Privates Hypothekenvolumen

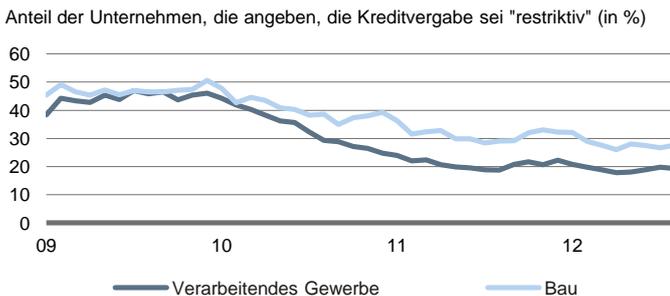


Quellen: EZB, DB Research

Zinsen für Kredite



Kredithürde



Quelle: ifo

- Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen in Deutschland (ohne Selbstständige) seit einem Jahr im Aufwärtstrend: im Juli Anstieg auf EUR 924 Mrd. (+ EUR 13 Mrd. in den letzten drei Monaten).
- Per Juli 2,7% Plus ggü. Vorjahr – höchster Wert seit drei Jahren.
- Unternehmenskredite im Euroraum insgesamt dagegen schwach: -0,8% ggü. Vorjahr.

- Seit drei Jahren leichtes Wachstum des Hypothekenvolumens in Deutschland: im Juli Anstieg auf EUR 985 Mrd. (+ EUR 6 Mrd. in den letzten drei Monaten).
- Per Juli +1,3% ggü. Vj. – höchster Wert seit Ende 2006.
- Im Euroraum insgesamt seit einem Jahr stark gebremstes Wachstum: Immobilienkredite aktuell +0,3% ggü. Vorjahr.
- Allerdings sind die nach wie vor niedrigen Steigerungsraten nur schwer mit der dynamischen Entwicklung am Immobilienmarkt in Einklang zu bringen.

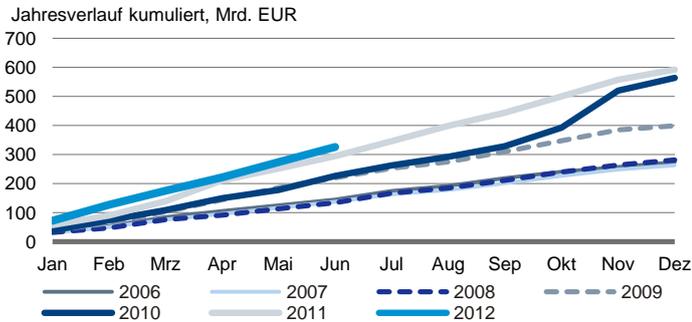
- Im Einklang mit Leitzinssenkungen sinken auch Kreditzinsen in Deutschland: seit November 2011 Leitzins, Durchschnittszins für neue Hypotheken sowie Durchschnittszins für neue Unternehmenskredite (Volumen unter EUR 1 Mio.) jeweils -0,6%-Punkte bis -0,8%-Punkte.
- Zinssätze für Unternehmens- und Hypothekenkredite damit gemäß EZB-Zinsstatistik auf niedrigstem Stand seit Beginn der Statistik im Jahr 2003.

- Unternehmen schätzen Kreditvergabe als unproblematisch ein.
- Nur ein knappes Fünftel der Industrie-Unternehmen klagt zurzeit über eine „restriktive“ Kreditvergabe, vgl. mit fast der Hälfte auf dem Höhepunkt der Wirtschaftskrise 2009.
- Nur rund ein Viertel der Bau-Unternehmen empfindet Zugang zu frischen Krediten aktuell als schwierig, vgl. mit über der Hälfte 2009.



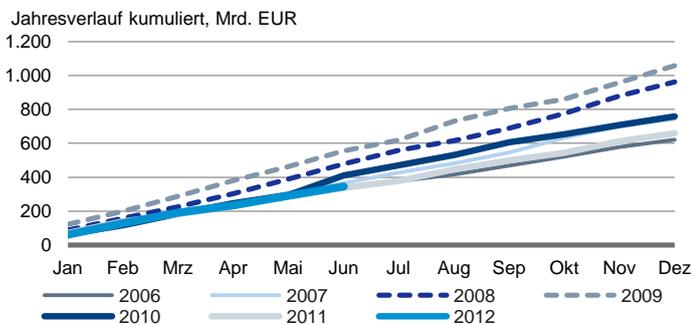
Chartbook: Finanzmärkte (5)

Emission von Staatsanleihen



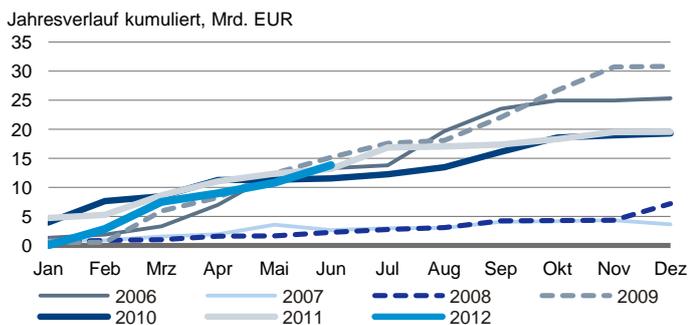
Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Bankanleihen



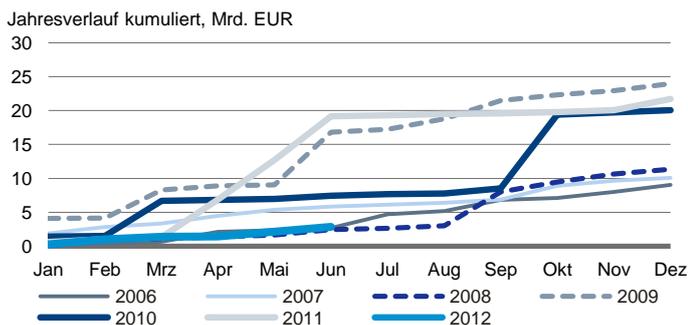
Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Unternehmensanleihen



Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Aktien



Quellen: Bundesbank, DB Research

- Emissionen der öffentl. Hand in Deutschland im bisherigen Jahresverlauf auf historischen Höchststand: H1-Volumen von EUR 326 Mrd. um 10,5% über dem bisherigen Rekordwert aus dem Vorjahr.
- Anstieg ist 2012 ist auf höhere Emissionen der Bundesländer zurückzuführen, während Emissionen des Bundes in etwa unverändert sind.
- Schuldendienst relativ zum BIP jedoch aufgrund des starken Rückgangs des Zinsniveaus rückläufig.

- Emission von Bankanleihen in Deutschland in H1 auf Vorjahresniveau bei EUR 346 Mrd.
- in den vergangenen Jahren Bedeutungsverlust von Pfandbriefen und klassischen Bankschuldverschreibungen; Wachstum nahezu ausschließlich bei Anleiheemissionen durch öffentlich-rechtliche Förderbanken.

- In H1 2012 Anleihen nicht-finanzieller deutscher Unternehmen in Höhe von EUR 13,8 Mrd. platziert – etwa so viel wie im Vorjahr.
- Substitution von Bankkrediten durch Anleihen statistisch noch nicht erkennbar.

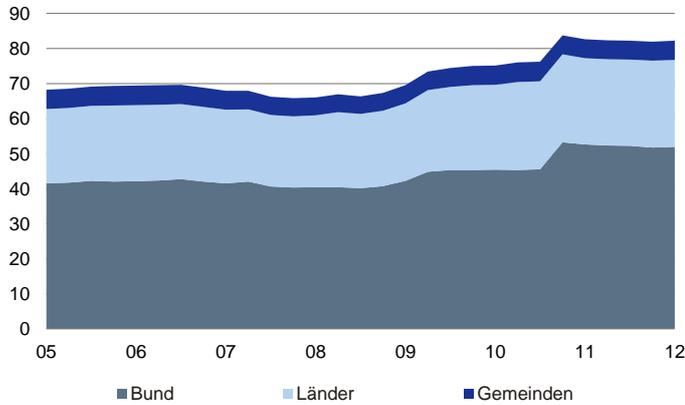
- Aktienemissionen in Deutschland mit EUR 2,9 Mrd. in H1 sehr schwach; letztes Jahr Emissionsvolumen im selben Zeitraum noch EUR 19,2 Mrd.
- Günstige Entwicklung des deutschen Aktienmarkts 2012 hat bislang weder zu einer Belebung bei Börsengängen noch zu größeren Kapitalerhöhungen geführt.



Chartbook: Wirtschaftspolitik

Verschuldung des Staates

In % des BIP, Maastricht-Abgrenzung, Quartalswerte

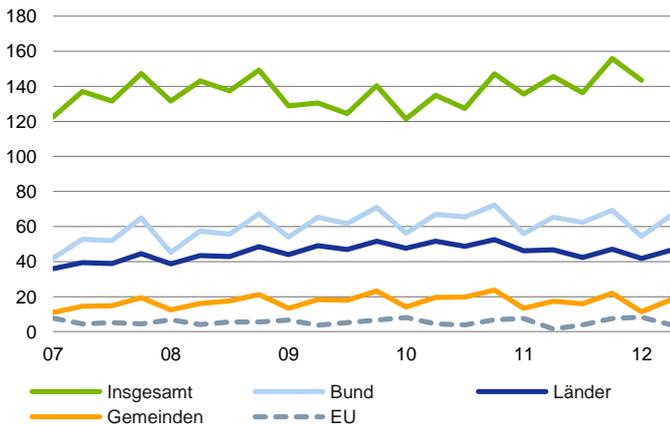


Quellen: Deutsche Bundesbank, DB Research

- Der Schuldenstand ist bis Ende 2010 kräftig auf fast 83% des BIP gestiegen. Davon sind fast 13% auf Finanzmarktstützungsmaßnahmen sowie Maßnahmen im Rahmen der europäischen Rettungsmechanismen zurückzuführen.
- Wegen des kontinuierlichen BIP-Wachstums und der Verwertung von Finanzaktiva ist der Schuldenstand bis zum 1. Quartal 2012 wieder auf gut 81% gefallen. Angesichts Unsicherheiten hinsichtlich der Verwertung und zumindest temporär neu hinzukommender Aktiva im Rahmen der Ersten Abwicklungsanstalt könnte der Schuldenstand bis Ende des Jahres wieder auf gut 83% steigen.

Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften

In EUR Mrd., Quartalswerte, Finanzstatistik

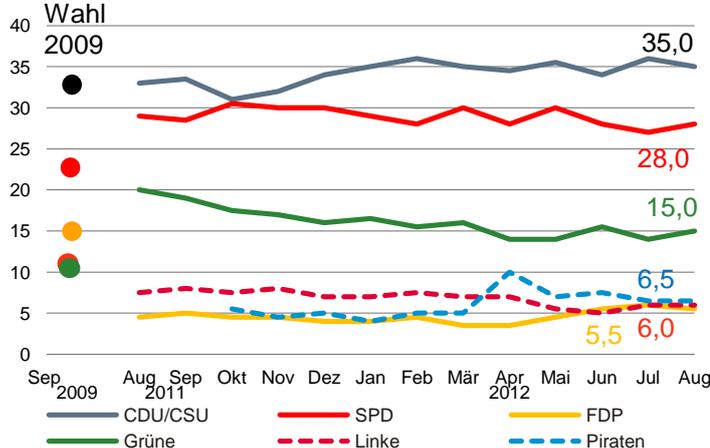


Quellen: Bundesbank, BMF, DB Research

- Nach dem Einbruch 2009 haben die Steuereinnahmen das alte Niveau wieder erreicht.
- Der Staat kann – ohne starken Konjunkturerinbruch in den kommenden Jahren mit einem weiterhin soliden Einnahmewachstum rechnen.
- Gut 85% des Steueraufkommens teilen sich Bund und Länder, rund 15% steht den Gemeinden zu. Das dritte Quartal stellt in der Regel das aufkommensstärkste dar.

Deutscher Bundestag, wenn morgen gewählt würde

Wahl- bzw. Umfrageergebnisse, %



Quelle: IfD Allensbach

- Die Allensbach-Umfrage zur politischen Stimmung (Sonntagsfrage) zeigt seit einigen Monaten relativ stabile Trends. Die CDU/CSU schwankt um 35% und liegt damit 5 – 7%-Punkte vor der SPD. Die Grünen erreichen rd. 15%. Die kleineren Parteien, FDP, Linke und Piraten bewegen sich zwischen 4,5 und 7,5%, so dass offen ist, ob sie bei Wahlen die 5% Hürde schaffen.
- Keines der beiden derzeitigen politischen Lager – weder die Regierungsparteien CDU/CSU und FDP noch die rot-grüne Opposition aus SPD und Grünen – hat aktuell Aussicht auf eine Mehrheit bei der Wahl im September 2013.
- Um im Herbst 2013 eine tragfähige Regierung bilden zu können, brauchen die beiden großen Parteien aus heutiger Sicht also weitere Partner oder sind gezwungen, eine große Koalition einzugehen.



Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB-Schätzung	Letzter Wert
20. Sep. 2012	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	Sep.	45,2	44,7
20. Sep. 2012	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	Sep.	48,8	48,3
24. Sep. 2012	10:30	Ifo-Geschäftsklima (Index, sb.)	Sep.	103,0	102,3
26. Sep. 2012	14:00	Vorläufig VPI (sb), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Sep.	0,1 (2,0)	0,3 (2,0)
27. Sep. 2012	10:00	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Sep.	6,9	6,8
28. Sep. 2012	8:00	Einfuhrpreise (Index, sb.) % gg. Vm. (gg. Vj.)	Aug	0,6 (2,5)	0,7 (1,2)
1. Okt. 2012	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	Aug	0,2	-0,9
5. Okt. 2012	12:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (Index, sb.), % gg. Vm.	Aug.	-0,5	0,5
8. Okt. 2012	12:00	Industrieproduktion (Index, sb.), % gg. Vm.	Aug.	-0,5	1,3
15. Nov. 2012	8:00	Reals BIP (Index, sb.), % gg. Vq.	Q3 2012	0,1	0,3

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

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EMU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0-0,25	0,05-0,1	0,75	0,50	0,00	1,25	0,20	1,50	4,75	6,75	0,50
3M	0-0,25	0,10	0,75	0,50	0,00	1,25	0,20	1,50	4,75	6,75	0,25
6M	0-0,25	0,10	0,75	0,50	0,00	1,25	0,20	1,50	4,25	6,00	0,25
12M	0-0,25	0,10	0,75	0,50	0,00	1,25	0,30	1,75	4,00	6,00	0,25

3M-Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,21	0,33	0,26	0,67
3M	0,50	0,30	0,50	0,85
6M	0,50	0,30	0,50	0,85
12M	0,50	0,30	0,50	0,85

10J-Staatsanleihen

	Renditen, %				Renditeabstände gg. EWU, %-Punkte			
Aktuell	1,77	0,82	1,62	1,66	-0,98	-0,08	0,03	0,58
3M	1,50	0,90	1,75	1,75	-1,15	0,10	-0,15	0,40
6M	1,50	1,00	2,00	2,00	-1,25	0,15	-0,10	0,45
12M	2,50	1,10	2,25	2,50	-1,25	0,25	0,05	0,50

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,29	77,88	0,80	1,61	1,21	8,47	7,45	7,41	4,09	283,33	24,44
3M	1,28	80,00	0,83	1,54	1,21	8,50	7,46	7,40	4,15	283,00	25,00
6M	1,30	82,00	0,84	1,54	1,21	8,50	7,46	7,40	4,08	280,70	24,50
12M	1,25	86,00	0,83	1,52	1,21	8,25	7,46	7,30	3,94	280,00	23,80

Quellen: Bloomberg, Deutsche Bank

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)



Ausblick Deutschland

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

Datum	Ereignis	Anmerkungen
21. Sep.	Erste Beratung im Bundesrat des Entwurfs des Bundeshaushalts 2013 und des Finanzplans 2016	Entwurf des Bundeshaushalts 2013 sieht Ausgaben von EUR 302 Mrd. vor. An Einnahmen sind EUR 283 Mrd. eingestellt. Daraus resultiert Finanzierungssaldo von EUR 19 Mrd. - nach 32,5 Mrd. 2012. 1. Lesung im Bundestag fand vom 11. - 13. Sep. statt.
22. Sep.	Frankreichs Präsident Hollande trifft in Ludwigsburg Bundeskanzlerin Merkel	Anlass ist Feier des 50. Jahrestages der Ludwigsburger Rede von Charles de Gaulle.
4. Okt.	Sitzung des EZB-Rates	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Keine Leitzinsänderung zu erwarten.
8./9. Okt.	ECOFIN und Eurogruppe in Luxemburg	Voraussichtlich wird ursprünglich für Mitte September vorgesehene Griechenland-Debatte nachgeholt.
12.-14. Okt.	Jahrestagung IWF und Weltbank in Tokio	Debatten über Lage und Perspektiven der Weltwirtschaft und der internationalen Finanzmärkte sowie von Maßnahmen zur Förderung der Stabilität der Weltwirtschaft.
18./19. Okt.	Europäischer Rat in Brüssel	U.a. wahrscheinlich Debatte über weitere Details einer Roadmap der Integration im Eurogebiet gemäß dem Vorschlag von Van Rompuy, Barroso, Juncker.
24. Okt.	6. Sitzung des Stabilitätsrats	Der Stabilitätsrat überwacht Haushalte des Bundes und der Länder. Bei der Sitzung überprüft der Rat die Sanierungsfortschritte in verschiedenen Bundesländern sowie aktuelle Haushaltsdaten aus Bund und Ländern.
30./31. Okt.	Arbeitskreis Steuerschätzung in Frankfurt a.M.	Steuereinnahmen expandieren weiterhin kräftig. Nach Anhebung der Prognosen des Arbeitskreises im Frühjahr (für 2013 um EUR 5 Mrd. auf EUR 618 Mrd. für Gebietskörperschaften insgesamt) ist weitere Revision nach oben wenig wahrscheinlich.
4./5. Nov.	Treffen der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure in Mexiko City	Debatte der Lage an den Finanzmärkten, insbesondere auch im Eurogebiet, und über Stand internationaler Initiativen zur Finanzmarktstabilisierung.
8. Nov.	Sitzung des EZB-Rates	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
12./13. Nov.	ECOFIN und Eurogruppe in Brüssel	
20.-23. Nov.	2. u. 3. Lesung im Bundestag des Entwurfs des Bundeshaushalts 2013 und des Finanzplans bis 2016	Siehe oben

Quelle: DB Research

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



Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenmonitor

	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	März 2012	April 2012	Mai 2012	Juni 2012	Juli 2012	August 2012
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	114,1	109,8	106,9	109,2	107,3	109,8	109,8	106,8	105,2	103,2	102,3
ifo Geschäftserwartungen	106,8	101,1	97,9	101,9	100,2	102,6	102,6	100,7	97,2	95,5	94,2
PMI Composite	57,5	51,4	50,3	52,8	49,3	51,6	50,5	49,3	48,1	47,5	47,0
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	111,0	105,8	102,2	104,4	102,6	104,4	105,1	102,7	100,0	96,7	97,1
PMI Verarbeitendes Gewerbe	58,1	51,1	48,5	49,9	45,5	48,4	46,2	45,2	45,0	43,0	44,7
Produktion (% gg. Vp.)	1,1	1,7	-1,7	-0,4	0,0	2,3	-2,3	1,7	-0,4	1,3	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	2,1	-3,1	-2,4	-0,6	0,7	2,7	-1,2	0,8	-1,6	0,5	
Grad der Kapazitätsauslastung	86,6	86,9	85,5	85,2	85,0						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	0,2	-0,1	0,4	-3,0	4,7	26,0	-5,5	2,6	-1,3	1,9	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-0,9	-0,6	0,9	10,4	-7,1	-1,6	-2,3	-7,4	-0,4		
ifo Bauhauptgewerbe	120,0	119,4	117,1	123,2	120,0	124,2	120,4	119,6	120,0	118,7	118,6
Dienstleistungen											
PMI Dienstleistungen	56,5	51,2	51,1	52,9	51,3	52,1	52,2	51,8	49,9	50,3	48,3
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	8,9	2,2	-2,8	-0,3	-1,1	-0,6	-2,3	0,4	-1,3	-4,6	-8,8
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	-1,1	1,3	0,0	-0,7	0,4	0,9	-0,2	0,0	0,5	-0,9	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	7,6	11,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	-4,8	2,9	-5,0	-4,7
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	1,1	-3,3	-1,6	-0,7	1,5	3,7	-2,7	2,6	-1,5	0,1	
Exporte (% gg. Vp.)	2,0	1,7	-0,8	2,3	1,6	0,8	-1,7	4,2	-1,4	0,5	
Importe (% gg. Vp.)	3,1	0,8	-2,0	2,3	-0,4	0,9	-4,9	6,2	-2,9	0,9	
Nettoexporte (EUR Mrd.)	36,5	39,1	41,6	42,6	47,8	13,9	16,2	15,3	16,3	16,1	
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	7,1	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-94,7	-37,7	-32,3	-42,7	13,3	-14,0	19,0	1,0	7,0	9,0	9,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	
ifo Beschäftigungsbarometer	114,8	113,2	112,2	111,9	110,8	111,6	111,3	110,1	110,9	109,3	108,3
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	2,5	2,6	2,6	2,4	2,1	2,3	2,2	2,2	2,0	1,9	2,2
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,3	1,2	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	6,0	5,6	4,8	3,3	2,0	3,3	2,4	2,1	1,6	0,9	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	16,0	8,6	-5,8	-9,6	-7,8	-7,2	-8,8	-7,2	-7,4	-3,2	-4,2
Ölpreis (USD)	117,5	113,5	109,4	118,4	108,2	125,3	119,6	110,0	95,1	102,6	113,5
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	31,7	29,8	30,3	28,3	25,0	30,2	30,2	23,5	21,3	24,8	26,8
EC Unternehmensumfrage	22,7	11,4	9,0	10,0	6,4	9,9	10,7	7,4	1,1	0,3	1,0
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	1,6	1,6	2,4	2,2	2,9						
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,4	2,9	2,7	2,3	2,3						
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	3,2	3,1	3,8	1,5	2,4						
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	4,3	5,8	5,9	7,0	7,1	7,0	6,4	6,5	7,1	8,7	
Trend von M3						6,7	6,6	6,7	7,4		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	0,0	1,9	1,9	2,1	0,7	2,1	1,8	1,4	0,7		
Kredite an öffentliche Haushalte	-12,1	5,7	-21,3	13,5	22,0	13,5	12,0	24,8	22,0		

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode

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



© Copyright 2012. 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.