



Ausblick Deutschland

Tiefpunkt (wohl) durchschritten

1. März 2013

Autoren

Bernhard Gräf
+49 69 910-31738
bernhard.graef@db.com

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

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

Frank Zipfel
+49 69 910-31890
frank.zipfel@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.....	3
Unternehmensbesteuerung 2013 und Bundestagswahl	4
Grafik des Monats.....	9
Chartbook: Konjunktur	10
Chartbook: Branchen	13
Chartbook: Finanzmärkte.....	14
Chartbook: Wirtschaftspolitik.....	19
Eventkalender.....	20
Datenkalender	21
Finanzmarktprognosen	22
Datenmonitor	23

„Jetzt wird wieder in die Hände gespuckt, wir steigern das Bruttozialprodukt“. Dieses Motto der Nummer 1 der Singlecharts im Jahr 1983 von der Band „Geier Sturzflug“ hat sich die deutsche Wirtschaft wohl zu Herzen genommen. Vieles spricht dafür, dass sie im 1. Quartal wieder auf einen – wenn auch nur flachen – Wachstumspfad eingeschwenkt ist, nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2012 noch um 0,6% geschrumpft war. Auftragseingänge und Industrieproduktion hatten schon im Dezember zugenommen, so dass die Produktion mit einem Wachstumsüberhang in das 1. Quartal gestartet ist. Zudem hat sich die Stimmung der Unternehmen schon seit vier Monaten aufgehellt. Der Index der Einkaufsmanager für das Verarbeitende Gewerbe hat zuletzt wieder die kritische 50er-Marke, die die Trennlinie zwischen Rezession und Wachstum bildet, leicht überschritten, und der ifo Geschäftsklimaindex lag im Februar mit 107,4 spürbar über seinem langfristigen Durchschnitt von knapp 101. Mehr noch, der jüngste Anstieg des ifo Geschäftsklimaindexes – der vierte in Folge – verstärkt die Hoffnung, dass die sogenannte „Drei-Mal-Regel“ Bestand hat, wonach üblicherweise ein konjunktureller Wendepunkt folgt, wenn der ifo Index drei Mal in Folge gestiegen ist. Insgesamt sind damit die Aussichten gut, dass wir im 1. Quartal „wieder das Bruttozialprodukt steigern“.

Risiken vor allem im außenwirtschaftlichen Umfeld

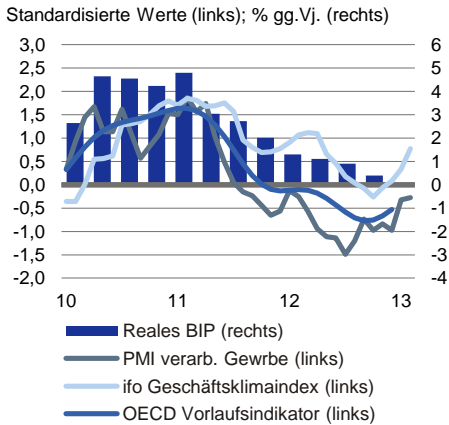
Allerdings liegen nach wie vor erhebliche Risiken insbesondere im außenwirtschaftlichen Umfeld. So ist die Krise um die amerikanischen Staatsfinanzen keineswegs gebannt, die Ende letzten Jahres viel diskutierte „fiskalische Klippe“ wurde bestenfalls leicht nach hinten verschoben. Schuldenlimit und Sequester (d.h. umfangreiche automatische Budgetkürzungen) sind nach wie vor die Schreckgespenster für die amerikanische Konjunktur, und in unmittelbarer europäischer Nachbarschaft hält die Rezession insbesondere in den südlichen Peripherieländern der Eurozone – wenn auch leicht gedämpft – im laufenden Quartal noch an. Die vielfach geforderten Hilfen vom „starken Mann Europas“, über eine Stärkung der deutschen Binnenwirtschaft auch das Wachstum in der Peripherie zu stimulieren, lassen wohl nur geringe Erfolge vermuten. Entsprechend bleibt die Divergenz in der wirtschaftlichen Entwicklung in der Eurozone weiter bestehen, zumal die politischen Unsicherheiten nach den italienischen Wahlen nicht geringer geworden sind. Zwar hat das Mitte-Links-Bündnis unter Pier Luigi Bersani im Parlament eine Mehrheit erringen können, im Senat jedoch hat keines der angetretenen Bündnisse die absolute Mehrheit erlangt. Ob daraus eine stabile Regierung hervorgeht, die die notwendigen Reformen anpackt, ist fraglich. Dies bezweifeln wohl auch die Finanzmärkte, die nach anfänglicher Euphorie enttäuscht auf den Wahlausgang reagierten. So sind Neuwahlen durchaus eine in Frage kommende Option, nachdem möglicherweise eine Interimsregierung eine Wahlrechtsreform verabschiedet hat.



Ausblick Deutschland

Wachstum & Vorlaufsindikatoren

1



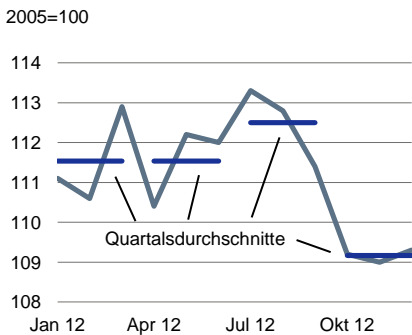
Quellen: Statistisches Bundesamt, Markit, ifo, OECD

Im Jahresdurchschnitt 2013 nur mageres Wachstum von 0,3%

Für das Gesamtjahr 2013 erwarten wir unverändert ein Wachstum der deutschen Wirtschaft von 0,3%. Zwar ist sie besser als bislang von uns erwartet ins neue Jahr gestartet, so dass sich im 1. Quartal sogar schon wieder ein leichtes Wachstum abzeichnet. Gleichzeitig trägt sie aber auch eine schwerere „Altlast“. Durch den Rückgang des realen BIP im 4. Quartal 2012 ist die Ausgangsbasis für 2013 schlecht. Der Wachstumsunterhang der deutschen Wirtschaft beträgt zu Jahresbeginn 2013 0,3%, der erst einmal aufgeholt werden muss. Entsprechend ist trotz der von uns insbesondere für das 2. Halbjahr erwarteten kräftigeren Wachstumsdynamik nur mit einem mageren jahresdurchschnittlichen BIP-Anstieg von 0,3% zu rechnen. Wachstumstreiber bleibt unserer Einschätzung zufolge der private Konsum mit einer Zunahme um 0,6%, gestützt auf einen weiter soliden Arbeitsmarkt. So ist das ifo Beschäftigungsbarometer zuletzt wieder gestiegen. Dagegen dürfte der negative Außenbeitrag im laufenden Jahr etwa 0,3 Prozentpunkte an Wachstum kosten. Im Schlussquartal 2012 war der Außenbeitrag sogar mit 0,8% negativ, als die deutschen Ausfuhren in realer Rechnung um 2% eingebrochen waren. Zwar haben sich die Exportaussichten für die deutsche Wirtschaft den Ergebnissen der Unternehmensbefragungen zufolge in den letzten Monaten massiv verbessert, vor allem aufgrund von merklich gestiegenen Exportaufträgen insbesondere aus Asien. Eine nachhaltige Erholung der deutschen Ausfuhr ist allerdings angesichts der noch schwachen Entwicklung in der Eurozone, in die immerhin noch fast 40% der deutschen Exporte gehen, erst im 2. Halbjahr zu erwarten.

Industrieproduktion

2



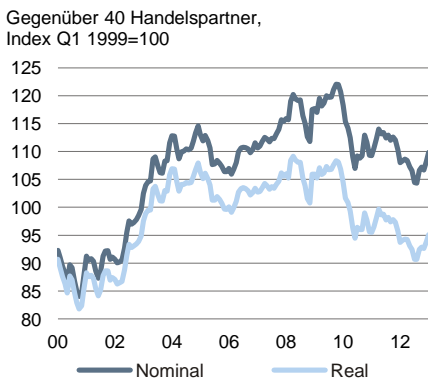
Quelle: Statistisches Bundesamt

„Währungskrieg“ für Deutschland bislang wohl nur Sturm im Wasserglas

Ist diese Erwartung zu optimistisch, und muss die deutsche Wirtschaft angesichts des „Währungskriegs“ im Schützengraben in Deckung gehen? Wohl nicht! Zum einen zeigen Untersuchungen, dass Deutschland aufgrund der Güterstruktur seiner Ausfuhren (fast die Hälfte des deutschen Exports entfallen auf Maschinen und Transportausrüstungen, also Investitionsgüter) weniger empfindlich hinsichtlich Wechselkursentwicklungen ist als andere europäische Länder. Zum anderen hat sich der reale handelsgewichtete Euro-Wechselkurs zwar gegenüber seinem Tief im Mitte letzten Jahres um rund 5% aufgewertet, liegt aber immer noch um den gleichen Prozentsatz unter seinem letzten Hoch vom April 2011 und um 12% unter seinem Niveau von Oktober 2009. Vor diesem Hintergrund ist der „Währungskrieg“ wohl zumindest für Deutschland bislang doch nur ein Sturm im Wasserglas.

EUR: Effektiver Wechselkurs

3



Quelle: EZB

Bernhard Gräf (+49 69 910-31738, bernhard.graef@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		
	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P
Euroland	-0,5	-0,3	1,1	2,5	1,6	1,6	0,9	1,3	1,6	-3,3	-2,7	-2,3
Deutschland	0,7	0,3	1,5	2,0	1,7	1,6	6,3	5,6	5,4	0,2	-0,4	-0,2
Frankreich	0,0	-0,3	1,0	2,2	1,5	1,6	-2,1	-2,0	-2,3	-4,6	-3,6	-2,8
Italien	-2,2	-0,9	0,5	3,3	1,8	1,5	-1,0	-0,3	-0,2	-2,9	-2,3	-2,5
Spanien	-1,4	-1,1	0,6	2,4	2,2	1,3	-0,8	0,0	-0,2	-7,9	-6,1	-5,1
Niederlande	-0,9	-0,1	1,7	2,8	2,3	1,8	9,0	9,0	9,5	-4,0	-3,2	-2,0
Belgien	-0,2	0,0	1,0	2,6	1,8	1,7	0,0	0,5	1,0	-3,4	-3,3	-2,6
Österreich	0,7	0,9	1,3	2,6	2,0	1,9	1,2	1,8	2,1	-3,1	-2,8	-2,5
Finnland	-0,1	0,0	1,2	3,2	2,5	2,2	-1,7	-1,0	-0,5	-0,8	-0,8	-0,5
Griechenland	-6,5	-4,2	0,9	1,0	0,1	-0,2	-6,0	-4,0	-3,0	-7,0	-6,1	-5,0
Portugal	-3,2	-1,2	0,8	2,8	1,0	1,2	-1,5	0,0	1,0	-5,3	-4,8	-3,4
Irland	0,5	1,0	1,9	1,9	1,4	1,5	2,0	2,5	3,0	-7,8	-7,7	-5,5
Großbritannien	0,2	0,9	1,8	2,8	2,5	2,2	-4,7	-4,4	-3,5	-5,3	-6,7	-5,9
Dänemark	-0,6	1,0	1,5	2,4	2,0	1,8	5,2	5,0	4,5	-4,4	-3,0	-2,0
Norwegen	3,0	2,0	2,5	0,7	1,6	2,0	15,0	14,0	13,0	12,5	12,0	11,5
Schweden	1,2	1,2	1,9	0,9	0,6	1,5	7,5	6,5	6,0	-0,5	-0,5	0,0
Schweiz	1,0	1,5	1,7	-0,7	0,4	0,8	11,0	10,5	10,0	0,0	0,2	0,5
Tschech. Rep.	-0,8	1,0	3,4	3,3	2,5	2,1	-1,8	-1,6	-1,7	-3,5	-3,2	-2,7
Ungarn	-1,3	0,0	1,6	5,7	4,1	3,5	0,9	1,5	0,9	-3,0	-2,9	-2,8
Polen	2,0	1,6	2,3	3,7	2,2	2,1	-3,5	-3,1	-3,8	-3,6	-3,5	-2,9
USA	2,2	1,7	2,9	2,1	2,3	2,5	-3,1	-3,4	-3,6	-7,1	-6,4	-5,4
Japan	1,9	1,0	0,4	0,0	-0,1	1,9	1,0	1,6	2,3	-9,6	-9,5	-7,6
Welt	2,9	3,1	3,9	3,3	3,3	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	2013P	2014P	2012				2013			
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	4,2	3,0	0,7	0,3	1,5	0,5	0,3	0,2	-0,6	0,1	0,4	0,4	0,3
Privater Konsum	0,9	1,7	0,6	0,6	1,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3
Staatsausgaben	1,7	1,0	1,4	1,3	0,7	0,6	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,5	0,1	0,1
Anlageinvestitionen	5,9	6,2	-2,5	0,2	3,1	-1,0	-1,9	-0,4	-0,7	0,7	1,0	0,6	0,6
Ausrüstungen	10,3	7,0	-4,8	-1,4	4,4	-1,1	-3,0	-2,2	-2,0	0,5	0,9	1,0	1,0
Bau	3,2	5,8	-1,5	1,9	1,9	-0,8	-1,4	0,7	-0,1	0,9	1,0	0,3	0,3
Lager, %-Punkte	0,6	0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	13,7	7,8	3,7	3,1	5,4	0,7	3,3	1,5	-2,0	1,0	1,4	1,6	1,3
Importe	11,1	7,4	1,8	4,2	5,5	-0,7	2,3	0,6	-0,6	1,4	1,6	1,7	1,6
Nettoexport, %-Punkte	1,7	0,6	1,0	-0,3	0,3	0,7	0,7	0,5	-0,8	-0,1	0,0	0,1	0,0
Konsumentenpreise*	1,1	2,1	2,0	1,7	1,6	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5
Arbeitslosenquote, %	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,8
Budgetsaldo, % BIP	-4,1	-0,8	0,2	-0,4	-0,2								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	6,0	5,7	6,3	5,6	5,4								

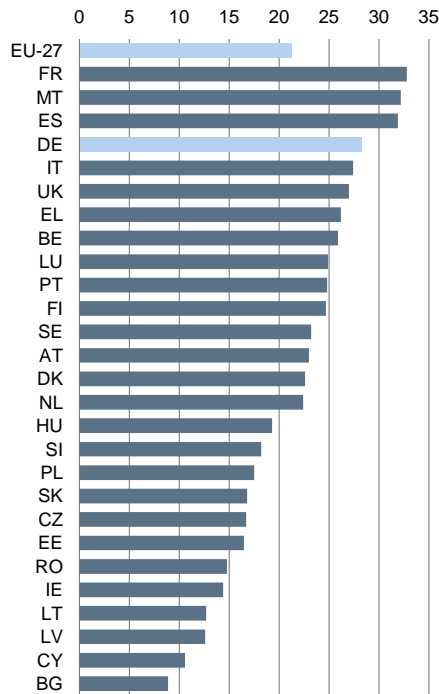
*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen.
Quellen: Bundesbank, DB Research



Effektive Durchschnittssteuersätze in der EU, 2011

1

%, nicht-finanzieller Sektor



Quellen: Europäische Kommission, ZEW

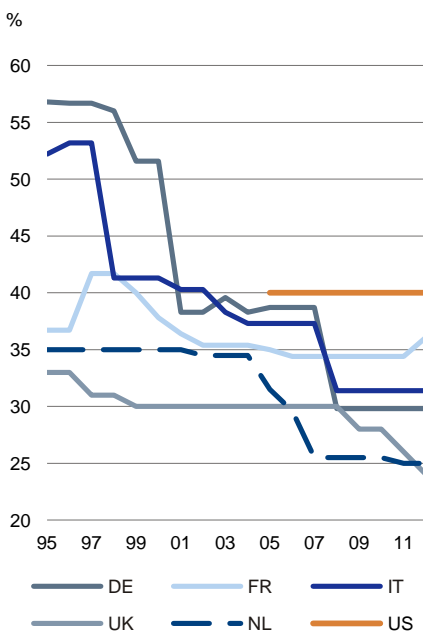
Unternehmensbesteuerung 2013 und Bundestagswahl

- Im Gegensatz zur Europapolitik bestehen bei der Steuer- und Verteilungspolitik substantielle unterschiedliche Auffassungen zwischen den regierenden Koalitionsparteien und der Opposition.
- Die Vorschläge von SPD und Grünen reichen (u.a.) von der Erhöhung des Spitzensteuersatzes (auf 49% plus Solidaritätszuschlag) und der Einführung einer Vermögensteuer/-abgabe bis zu einer Verbreiterung der Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer sowie der Anhebung bzw. Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Kapitaleinkünfte.
- Sollten diese Vorschläge zur Gänze umgesetzt werden, könnten sie Deutschlands Attraktivität als Investitionsstandort gefährden, da sie negative Anreizeffekte für Unternehmen und Haushalte mit hohen (Kapital)Einkommen auslösen.

Die letzte größere Reform der Unternehmensbesteuerung in Deutschland datiert aus dem Jahr 2008 (u.a. Reduktion des KSt-Satzes auf 15%, Einführung der Abgeltungsteuer auf Kapitaleinkünfte) und liegt damit bereits mehr als vier Jahre zurück. Die überwiegende Zahl der Reformen, die die Regierungsparteien im Koalitionsvertrag für die laufende Legislaturperiode angekündigt hatten (z.B. MwSt-Sätze, Gewerbesteuer, Konzernbesteuerung) konnten nicht umgesetzt werden. Im Hinblick auf die steuerlichen Standortbedingungen haben die Reformen seit Ende der 1990er jedoch zu einer wesentlichen Verbesserung beigetragen. Zu den Verbesserungen gehören u.a. die Senkung der (tariflichen) Steuersätze auf zuletzt 15% Körperschaftsteuer sowie die Senkung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer (42 bzw. 45%), der Übergang zum Teileinkünfteverfahren, Steuerfreiheit von Verkäufen von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft durch eine Kapitalgesellschaft sowie die Einführung der Abgeltungsteuer.

Höchstsatz KSt inklusive Zuschläge und lokaler Steuern

2



Quellen: Eurostat, DB Research

Deutschland bei Steuerbelastung von Unternehmen im oberen Drittel

Gleichwohl haben eine Reihe anderer Staaten ebenfalls Anstrengungen unternommen, um die steuerlichen Standortbedingungen zu verbessern. Bei der steuerlichen Belastung von Kapitalgesellschaften liegt Deutschland im oberen Drittel. Im EU-Vergleich hat sich der Trend zur Senkung der Körperschaftsteuersätze allerdings stark verlangsamt. Von 2011 auf 2012 ist die durchschnittliche Belastung in den EU-27 (Körperschaftsteuer plus lokale Zuschlagsteuern) sogar erstmals seit 1996 wieder angestiegen. Mehrere Mitgliedstaaten haben sowohl Steuersätze als auch die Berechnung der Bemessungsgrundlage geändert. Beide Änderungen können in so genannten effektiven Steuersätzen in einer Kennzahl dargestellt werden.¹ Die effektive Durchschnittssteuerbelastung liegt in Deutschland bei rund 28% und damit höher als in vielen anderen europäischen Staaten. Angesichts der angespannten Haushaltslage in vielen europäischen Staaten, aber auch den USA, ist mit eher steigenden Belastungen auch bei Unternehmen zu rechnen. In Deutschland wird das Ergebnis der Bundestagswahl einen entscheidenden Einfluss darauf haben, in welchem Ausmaß sich die Steuerbelastung in Deutschland verändern wird – dies dürfte sich je-

¹ Die Entscheidung über den Ort einer Investition wird u.a. durch den effektiven Durchschnittssteuersatz bestimmt. Er berechnet sich aus der Differenz zwischen dem Kapitalwert der Investition vor Steuern und dem Kapitalwert der Investition nach Steuern dividiert durch die diskontierte Rendite. Die Entscheidung über die Höhe der Investitionen wird u.a. durch den effektiven Grenzsteuersatz beeinflusst.

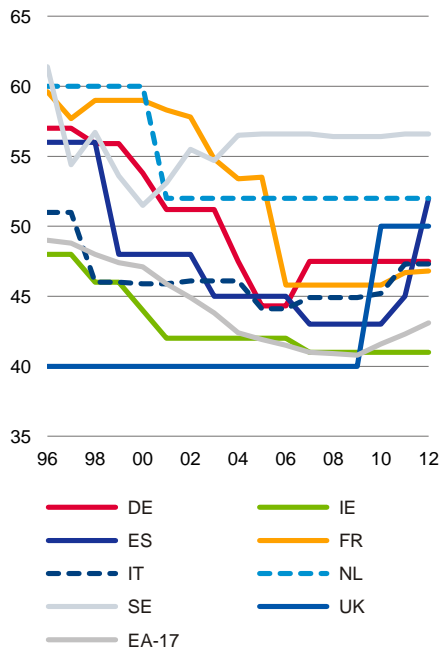


Höchstsatz Einkommensteuer EU

3

doch frühestens ab dem Jahr 2014 in konkreten gesetzgeberischen Maßnahmen niederschlagen.

%, mit Zuschlägen



Quelle: Europäische Kommission

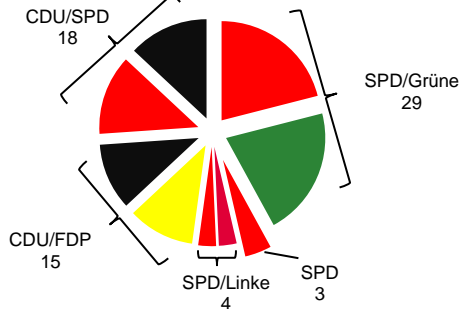
Bundestagswahl entscheidend für mögliche Steuerreformen

Im Wahlkampfjahr 2013 sind im Hinblick auf die Steuerbelastung der Unternehmen daher keine bedeutenden Änderungen mehr zu erwarten. Dafür sind die Fronten zwischen CDU/CSU und SPD/Grünen zu verhärtet, als dass sich die Blockaden in Bundestag und Bundesrat (siehe Jahressteuergesetz 2013, Steuerfreiheit von Streubesitzdividenden und kalte Progression) noch vor der Wahl überwinden ließen. Anders als CDU und FDP haben SPD und Grüne aber bereits jetzt dezidierte Pläne für umfangreiche Steuerrechtsänderungen vorgelegt, sollte Rot/Grün bei der Wahl an die Regierung kommen. Nicht auf allen Feldern sind diese Pläne allerdings so konkret wie im Hinblick auf die Einführung einer Vermögensabgabe oder der Erhöhung des Spitzensteuersatzes.² Die Pläne von SPD und Grünen sehen aus derzeitiger Sicht ein ganzes Paket von Steuererhöhungen vor (z.B. Einführung einer Vermögensteuer bzw. Vermögensabgabe, Anhebung des Einkommensteuerspitzensatzes, Ausweitung der Gewerbesteuer, Änderung der Besteuerung von Kapitaleinkommen usw.). CDU und sogar FDP verfolgen zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine umfangreichen Steuerreformpläne, die mit größeren Be- oder Entlastungen verbunden wären, da – laut eigener Aussage – die Haushaltskonsolidierung Vorrang genießt. Vages Ziel im Bereich Unternehmensbesteuerung bleibt die Gleichstellung von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung sowie eine ablehnende Haltung gegenüber einer höheren Belastung durch eine höhere Erbschaftsteuer oder durch die Einführung einer Vermögensteuer. Die CDU hält an punktuellen Steuerentlastungen fest (bessere Anrechnung von Verlusten in der Gründungsphase, Abbau kalte Progression, energetische Gebäudesanierung, Forschungsförderung, Wagniskapitalförderung). Die CDU spricht sich jedoch auch für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer aus. Die FDP hat sich von der Einführung eines Stufentarifes bei der Einkommensteuer zuerst einmal verabschiedet, es verbleibt derzeit „nur“ die Abschaffung der kalten Progression. Änderungen bei der Konzernbesteuerung sowie die Reform der Gewerbesteuer (z.B. Abschaffung der Hinzurechnungen) bleiben ein vages Ziel.

Verteilung der Stimmen im Bundesrat

4

69 Stimmen insgesamt

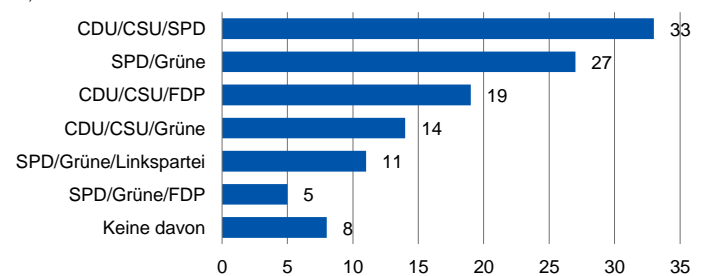


Quelle: Bundesrat

Welche Koalition wäre gut für Deutschland?

5

%, Februar 2013



Quellen: FAZ, Allensbach

² Genau ausgearbeitete Wahlprogramme liegen bislang von keiner Partei vor. Die hier und in den Tabellen zusammen gestellten Information basieren auf Parteitagbeschlüssen sowie veröffentlichten Positionspapieren der vergangenen drei Jahre.



Mehrheit im Bundesrat entscheidend

Für die steuerpolitischen Weichenstellungen sind bei fast allen Gesetzgebungsverfahren die Zustimmung von Bundestag und Bundesrat notwendig. Hier ist die Mehrheitsfindung derzeit schwierig. Die Wahl in Niedersachsen im Januar hat erneut die Mehrheitsverhältnisse im Bundesrat geändert (SPD, Grüne und Linkspartei kommen zusammen nun auf eine Mehrheit von 36 Sitzen). Neben der Bundestagswahl finden zudem zwei weitere Landtagswahlen in diesem Jahr statt (Hessen und Bayern), in denen bislang Regierungen aus CDU und FDP an der Macht sind. Gemäß der gegenwärtigen Umfrageergebnisse könnte es in Hessen zu einem Wechsel zu Rot-Grün kommen. Im Falle eines Wahlsieges von SPD und Grünen bei der Bundestagswahl könnte eine rot-grüne Bundesregierung in diesem Falle mit einer komfortablen Mehrheit in beiden Häusern rechnen (ohne auf die Unterstützung der Linkspartei angewiesen zu sein). Ob sie diese besser nützen würde als die CDU/FDP Bundesregierung zu Beginn der Legislaturperiode in 2009 bliebe jedoch abzuwarten.³ Anders verhielte es sich bei einer Regierungsbildung aus CDU und SPD, in diesem Falle hätten CDU und SPD keine Mehrheit im Bundesrat, sondern wären auf FDP und Grüne angewiesen. Die Auswirkungen auf die Steuerpolitik wären gerade im Falle einer großen Koalition kaum einschätzbar.

Höhere Steuerbelastungen im Falle einer SPD/Grün geführten Regierung zu erwarten

Die bereits angedeuteten Reformüberlegungen von SPD und Grünen laufen auf eine deutliche Erhöhung der Steuerbelastung – auch für Unternehmen – hinaus (Schätzungen gehen bspw. für die SPD-Pläne von Mehrbelastungen von EUR 30-40 Mrd. p.a. aus). Hierbei ist jedoch wegen der spezifischen Unternehmensstruktur in Deutschland (hoher Anteil an Personengesellschaften) zwischen Unternehmensebene und Anteilseignerebene zu unterscheiden. Denn die von den gegenwärtigen Oppositionsparteien angestrebten Maßnahmen würden sich nicht in gleichem Maße auf beide Ebenen auswirken. So träten spürbare Mehrbelastungen insbesondere beim Anteilseigner, d.h. bei der Besteuerung natürlicher Personen auf – dies resultierte vor allem aus der geplanten Anhebung des Spitzensteuersatzes, aber auch der Anhebung der Abgeltungsteuer (SPD: 32% Grüne: Abschaffung bei gleichzeitiger Einführung eines Teileinkünfteverfahrens sowie Abschaffung Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinne bei Kapitalgesellschaften). Auf Unternehmensebene und damit insbesondere für Kapitalgesellschaften wäre die Mehrbelastung geringer und vor allem Folge der geplanten Ausweitung der Substanzbesteuerung (Vermögenssteuer sowie Ausweitung der Hinzurechnungen für Finanzierungsentgelte bei der Gewerbesteuer).

³ Damals besaßen CDU und FDP gleichfalls eine Mehrheit in Bundesrat und Bundestag – große Gesetzesvorhaben im Bereich der Steuerpolitik wurden jedoch nicht in Angriff genommen.



Ausblick Deutschland

Von der SPD diskutierte steuerliche Maßnahmen im Unternehmenssektor

- Einführung Vermögensteuer (Satz 1% für natürliche und juristische Personen, degressiver Freibetrag in Höhe von EUR 2 Mio.)
- Ausweitung Hinzurechnungen Gewerbesteuer inklusive Ausweitung auf Freiberufler und Selbstständige
- Reform Erbschaftsteuer (mit Einnahmenerhöhung)
- Reform Grundsteuer
- Abschaffung Steuerbefreiung REITS
- Einschränkung Abzugsfähigkeit Managergehälter (EUR 500.000 p.a.)
- Anhebung Abgeltungsteuer auf 32%
- Anhebung Spitzensteuersatz auf 49% ab EUR 100.000 (zusätzlich Progressionszone zw. EUR 64.000 und EUR 100.000)
- Einführung Finanztransaktionssteuer
- Abbau von Subventionen (z.B. Flugbenzin)
- Steuerliche Forschungsförderung verbessern
- Verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten (degressive AfA)
- Einführung harmonisierte Bemessungsgrundlage Körperschaftsteuer

Von den Grünen diskutierte steuerliche Maßnahmen im Unternehmenssektor

- Ausweitung Hinzurechnungen Gewerbesteuer inklusive Ausweitung auf Freiberufler und Selbstständige
- Finanzierungsneutralität
- Bekämpfung Steuerpflicht und Steuervermeidung
- Einführung harmonisierte Steuerbemessungsgrundlage und europäische Mindeststeuersätze
- Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen auf Ebene Kapitalgesellschaft rückgängig machen
- Spitzensteuersatz 49% ab EUR 80.000 zu versteuerndem Einkommen
- Einmalige Vermögensabgabe gestreckt über 10 Jahre
- Abschaffung Abgeltungsteuer und Einführung Teileinkünfteverfahren
- Steuergutschrift für F&E Aufwendungen
- Reform Zinsschranke und Funktionsverlagerungen
- Erbschaftsteuer reformieren und Einnahmen verdoppeln
- Einführung steuerfreie Gewinnrücklage bei KMU
- Reform Grundsteuer
- Begrenzung des Betriebsausgabenabzugs für Gehälter auf maximal EUR 500.000 p.a.

Vermögensteuer

Aus Vereinfachungsgründen wird eine Investition in Höhe von 100 in einer Periode angenommen, die aus dem zu Beginn der Periode in gleicher Höhe bestehenden Vermögen getätigt wird. Bei einem Vermögensteuersatz von 1% auf das Vermögen zu Beginn dieser Periode ergibt sich demnach eine Steuerlast von 1. Bei einer Rendite von 2 (=2%) entspricht der 1%ige

Vermögensteuersatz dann einer Belastung des laufenden Ertrags/Einkommens (z.B. mit einer Einkommensteuer) von 50%. Bei einer Rendite ist von 4 sinkt die Ertragssteuerbelastung auf 25%. Das zeigt deutlich die Ertragsabhängigkeit.

Geht man davon aus, dass der laufende Ertrag einer Belastung von 30% unterliegt (wie z.B. bei Kapitalgesellschaften in D durch Körperschaftsteuer plus Gewerbesteuer), erhöht sich bei einer Rendite von 4 und einer Vermögensteuer von 1% die Gesamtbelastung der Investitionserträge (aus denen die Steuern geleistet werden müssen so nicht Vermögen veräußert wird) auf 55% (30% plus 25% = 55% = [1+1,2]/4). Dies wäre offensichtlich wenig wachstumsfreundlich.

Vgl. ausführlich Hey, Maiterth and Houben (2012).

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist eine genaue Abschätzung der möglichen Mehrbelastungen schwierig, da nicht für alle steuerlichen Vorstellungen konkret ausgearbeitete Vorschläge existieren. Die Mehrbelastung hängt im Einzelnen darüber hinaus von der Unternehmensgröße, Rechtsform aber auch der internationalen Verflechtung der Unternehmen ab, so dass pauschale Belastungsänderungen nur schwer in einer Zahl zusammenzufassen sind. Modellrechnungen deuten für die SPD-Pläne auf Mehrbelastungen auf Unternehmensebene (KMU) zwischen 8 und 10% im Vergleich zur Steuerbelastung in 2011 hin.⁴ Auf der Anteilseignerebene könnte die Steuerbelastung sogar weitaus stärker (über 20%) zunehmen. Gerade mittelständische Unternehmen könnten daher besonders stark betroffen sein.

Große Unbekannte ist indes die mögliche Einführung einer Vermögensteuer. Aus Unternehmens- bzw. Unternehmersicht ist hierbei vor allem von Bedeutung, inwieweit Betriebsvermögen von der Vermögensteuer ausgeschlossen (im Rahmen des SPD-Vorschlag diskutiert) bzw. zu begünstigen (im Grünen Vorschlag enthalten) sind. So wünschenswert ein solches Ansinnen im Rahmen einer derartigen Steuer auch ist, so fraglich erscheint, ob dies überhaupt gelingen könnte – gehört die Trennung von Betriebs- und Privatvermögen doch bereits gegenwärtig zu den besonders „heiß“ diskutierten Themen zwischen Steuerpflichtigen und Steuerverwaltung sowie vor Finanzgerichten. Mit Blick auf die Erbschaftsteuer zeigt sich zudem, dass umfangreiche Verschonungsregelung verfassungsrechtliche Probleme hervorrufen. Größtes Problem einer Vermögensteuer bleibt aber die Bewertungsfrage, d.h. wie findet man ein Verfahren mit dem Sachvermögen adäquat und möglichst standardisiert erfasst werden kann (derzeit auch intensiv im Rahmen der Reform der Grundsteuer diskutiert), um den enormen Erhebungsaufwand zu begrenzen.

Fakt ist, dass eine Wiedereinführung der Vermögensteuer die Steuerbelastung von Kapital- und Unternehmensvermögen signifikant erhöhen würde (im Geset-

⁴ Vgl. Spengel und Evers (2012). Steuerpolitische Programme der Bundestagsparteien. Der Betrieb. Heft 13, S. 705ff.



zesvorschlag der SPD⁵ ist vorgesehen, dass prinzipiell auch juristische Personen steuerpflichtig sind, so dass auch die Unternehmensgewinne betroffen wären) und zu einer problematischen Substanzbesteuerung führen würde – das gilt insbesondere in konjunkturellen Schwächephasen. Die Grenzsteuerbelastung würde dadurch von der Rendite abhängig⁶. D.h. insbesondere niedrigverzinsliche Investitionen würden stärker belastet – beim gegenwärtigen Zinsniveau dürfte dies viele Unternehmen besonders hart treffen bzw. Verlagerungstendenzen auslösen. Das Zahlenbeispiel auf Seite 7 verdeutlicht das Problem und legt nahe, wie wenig wachstumsfreundlich eine Vermögensteuer wäre.

Umsetzung von Steuerreformen frühestens in H2 2014

Selbst wenn es zu einem Regierungswechsel und einer rot-grünen Regierung käme, dürfte wegen der Gesetzgebungstechnik⁷ heraus eine Implementierung der von SPD und Grünen verfolgten Steuerpläne frühestens in der zweiten Hälfte 2014 möglich sein (bei umfangreichen Vorhaben eher zu Beginn 2015). Zu weiteren Belastungsverschärfungen auf Unternehmensebene könnte zudem die bereits länger diskutierte Reform der Grundsteuer – deren Verfassungsmäßigkeit jüngst stark in Frage gestellt worden ist – beitragen. Bei einer möglichen Umstellung auf aktuellere Verkehrswerte ist nicht auszuschließen, dass es auch zu höheren Belastungen bei der Grundsteuer kommen kann. Derzeit werden hierzu bereits verschiedene Modelle diskutiert. Aus Sicht der Anteilseigner lautet zudem auch einer Erhöhung der Erbschaftsteuer am Horizont, da sich abzeichnet, dass die Begünstigung von Betriebsvermögen gleichfalls für verfassungswidrig erklärt werden könnte und zudem SPD und Grüne die Erbschaftsteuer gerne erhöhen möchten (Grüne: Aufkommen verdoppeln).

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

⁵ Entwurf der Länder Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg, Hamburg und Nordrhein-Westfalen.

⁶ Siehe Hey, Maiterth und Houben (2012). Zukunft der Vermögensbesteuerung. IFSt Nr. 483. Hier kommt der Charakter der Vermögensteuer als Sollertragsteuer zum Ausdruck.

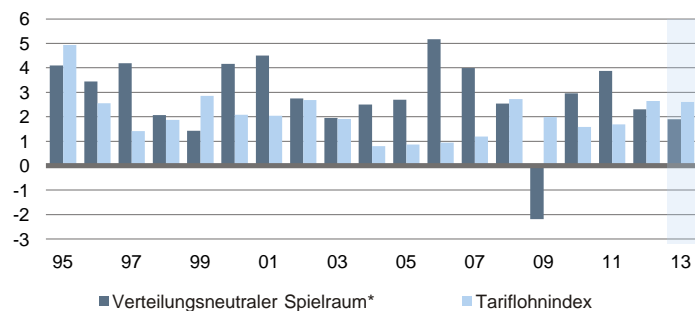
⁷ Der Haushalt 2014 wird zunächst vollständig von der bestehenden Regierung geplant. Die Erfahrung der Vergangenheit zeigt, dass bei einem Regierungswechsel im Herbst des Wahljahres und bis zur Regierungsbildung kaum mehr genügend Zeit bleibt, den Haushalt des kommenden Jahres im großen Umfang noch zu verändern.



Grafik des Monats

Tariflöhne und verteilungsneutraler Spielraum

Stundenbasis, nominal, % gg. Vj.

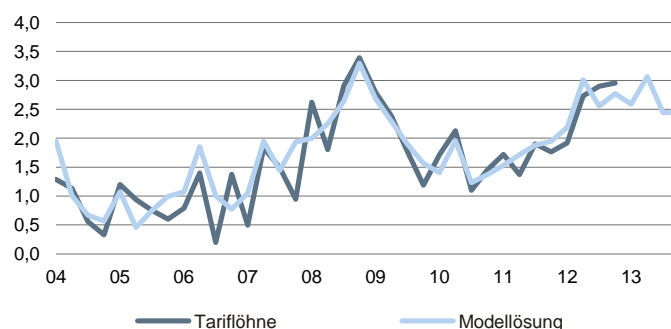


* Inflationsrate + Produktivitätssteigerung

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Tariflöhne: Modelprognose und tatsächliche Entwicklung

Stundenbasis, nominal, % gg. Vj.



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, DB Research

Lohnplus auch 2013 bei gut 2 ½%

Die Lohnrunde 2013 ist nun endgültig eingeläutet. Die Beschäftigten des öffentlichen Dienstes der Länder fordern 6,5%. Andere Forderungen sind auch kaum niedriger. Gleichzeitig warnte die Bundesbank vor überhöhten Lohnabschlüssen, die den anhaltenden Beschäftigungsaufbau gefährden könnten.

Auch im letzten Jahr betrug viele Lohnforderungen mehr als 6%. Die vollen Effekte der Tarifeinigungen werden zwar erst in diesem Jahr ersichtlich, da viele Lohnsteigerungen erst im Verlaufe des Jahres vereinbart wurden. Allerdings blieb das Plus der Stundenlöhne 2012 im Schnitt der Volkswirtschaft mit 2,7% wie üblich weit hinter den Forderungen zurück.

Unserem Modell zufolge steigen die tariflich vereinbarten Stundenlöhne 2013 um gut 2 ½% und damit etwa genauso stark wie im Vorjahr (2012 nominal: +2,6%; real: +0,6%).⁸ Die Berechnung berücksichtigt die Kerninflation und das Produktivitätswachstum der letzten zwei Jahre sowie die von uns für das laufende Jahr prognostizierte Arbeitslosenquote. Die Prognose ist im Vorjahresvergleich in etwa unverändert, weil die leicht gestiegene Kerninflation durch die im Zuge der Wachstumsabschwächung 2012 gesunkene Produktivität etwa ausgeglichen wurde. Die Arbeitslosenquote hat kaum einen Effekt, da wir sie 2013 in etwa unverändert erwarten.

Nimmt man dieses Ergebnis zur Grundlage dürfte der verteilungsneutrale Spielraum 2013 zum zweiten Mal in Folge etwas mehr als ausgeschöpft werden, da die Produktivität wohl nur wenig steigt und die Inflation sinken dürfte.⁹ Der verteilungsneutrale Spielraum (Summe aus Produktivitätswachstum und Inflationsrate) gibt an, welcher Lohnanstieg möglich ist, ohne dass die Profitabilität der Unternehmen von der Kostenseite her verschlechtert wird, wodurch Beschäftigungseffekte entstehen könnten. Insofern ist die Warnung der Bundesbank nicht unberechtigt, vor allem, wenn aus dem moderaten „Über-Ausschöpfen“ der Jahre 2012/13 ein ansteigender Trend werden sollte.

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

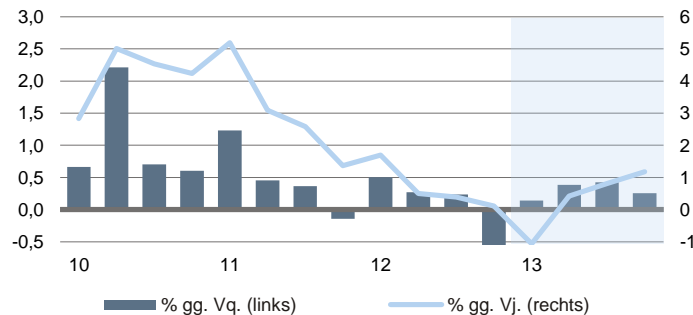
⁸ Für Details zum verwendeten Modell siehe Aktuelle Themen Nr. 523: Deutschland: Nicht länger die Insel der Glückseligen. 22. August 2011.

⁹ Das Nicht-Ausschöpfen des Spielraums in 2010 und 2011 war noch eine Nachwirkung der Arbeitskräftehortung im Krisenjahr 2009, in dem der Spielraum weit mehr als ausgeschöpft wurde.



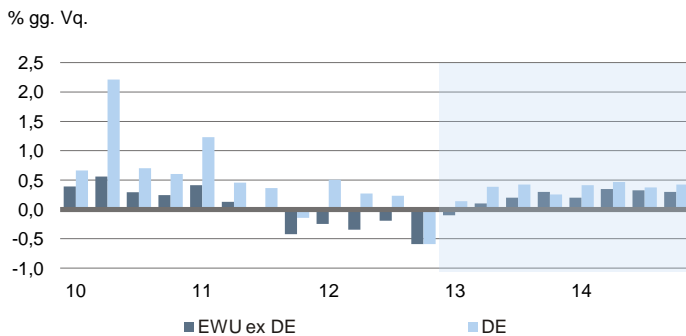
Chartbook: Konjunktur (1)

Entwicklung des realen BIP



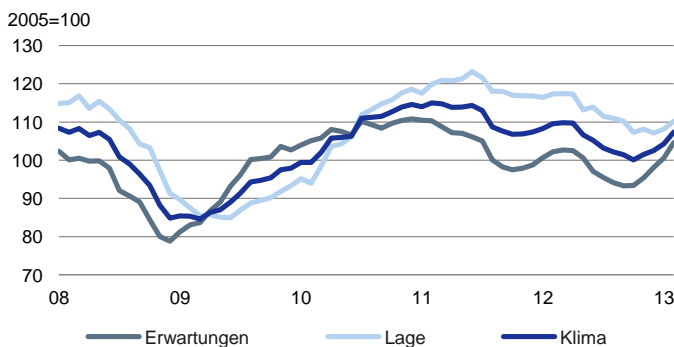
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

BIP Entwicklung: DE vs. EWU



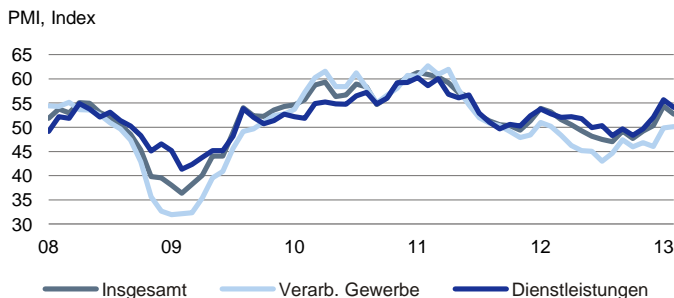
Quelle: Eurostat

Ifo-Index - Gewerbliche Wirtschaft insgesamt



Quelle: ifo

Einschätzung der Einkaufsmanager



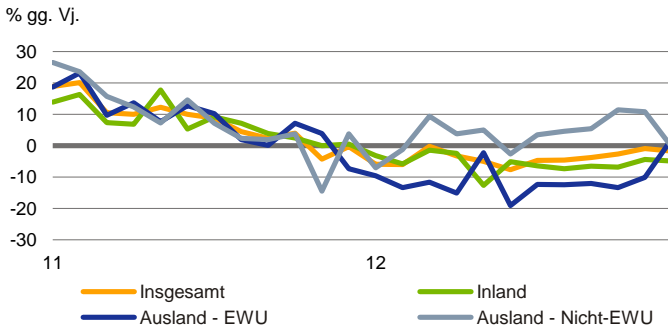
Quelle: Markit

- Mit 0,7% gg. Vj. wuchs das deutsche BIP 2012 deutlich langsamer als noch 2011 (+3,0%). Im Jahresverlauf sank die Dynamik zudem merklich von noch 0,5% Wachstum gg. Vq. in Q1 auf -0,6% in Q4.
- Das Wachstum wurde 2012 vom starken Export in der ersten Jahreshälfte und mit Abstrichen vom Konsum getragen. Dagegen bremsten sinkende Investitionen.
- Anstiege des ifo-Index und leichte Beschleunigung des chinesischen BIPs deuten auf eine Belebung im Frühjahr hin. Aufgrund des negativen Q4-BIP liegt unsere Prognose für 2013 bei 1¼%.
- Trotz der Abschwächung hat sich die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu vielen anderen EWU-Ländern, deren BIP stagnierte bzw. sogar schrumpfte, noch gut entwickelt.
- Angesichts des verbleibenden Anpassungsbedarfs in einigen EWU-Ländern dürfte die EWU bis Anfang 2013 in der Rezession verharren und danach auf einen sehr flachen Wachstumspfad einschwenken. Die Wirtschaft ist 2012 um 0,5% geschrumpft. 2013 dürfte das BIP ebenfalls leicht zurückgehen (-0,3%).
- Der ifo-Index hat im Feb. erneut positiv überrascht. Nachdem die Anstiege in den drei Vormonaten vor allem höheren Erwartungen geschuldet waren, wurde im Feb. auch die Geschäftslage deutlich besser bewertet. Eine technische Rezession sollte also vermieden werden. *Das BIP dürfte im ersten Quartal sogar leicht zulegen.*
- Die positiveren Einschätzungen des Verarbeitenden Gewerbes und des Baus haben deutlich zum Anstieg beigetragen.
- Allerdings: Anfang 2012 gab es eine ähnliche Entwicklung, ohne dass sich die Industrieproduktion besserte. Zudem hielt die Stimmungsbelebung nur kurz an.
- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie überschritt im Feb. die Wachstumsschwelle (50,1), das erste Mal seit Feb. 2012. Dies ging vor allem auf einen kräftigen Anstieg der Auslandsaufträge (aus Asien) zurück. Die Inlandsnachfrage blieb dagegen schwach.
- Die Erholung der Industrie im ersten Quartal dürfte laut der Produktionskomponente des PMI noch schwach bleiben.
- Der PMI im Dienstleistungssektor ging wieder leicht zurück, blieb aber deutlich im Wachstumsbereich. Dabei normalisierte sich der Auftragseingang wieder, während die Geschäftserwartungen kräftig zulegten.

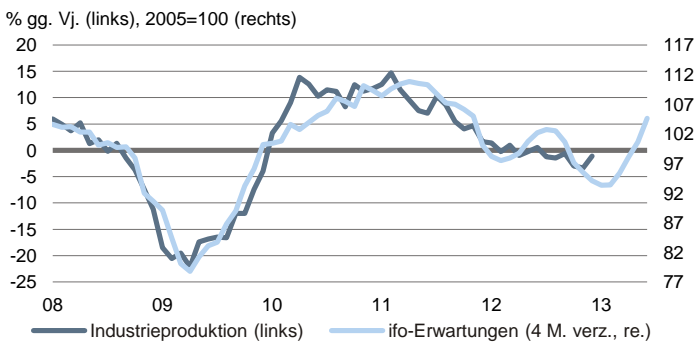


Chartbook: Konjunktur (2)

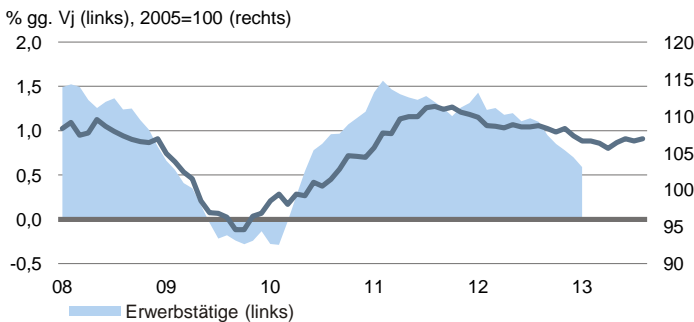
Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe



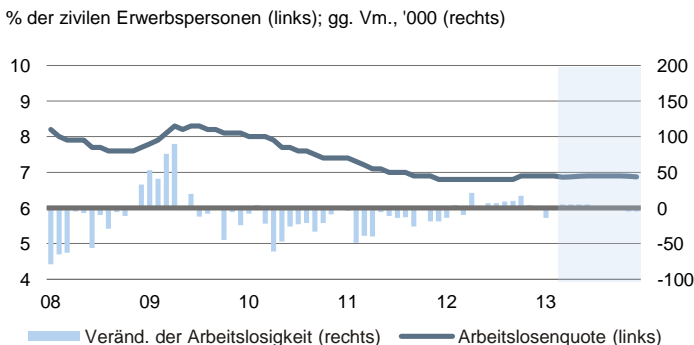
Industrieproduktion und ifo-Erwartungen



Erwerbstätige und ifo-Beschäftigungsbarometer



Arbeitslosigkeit

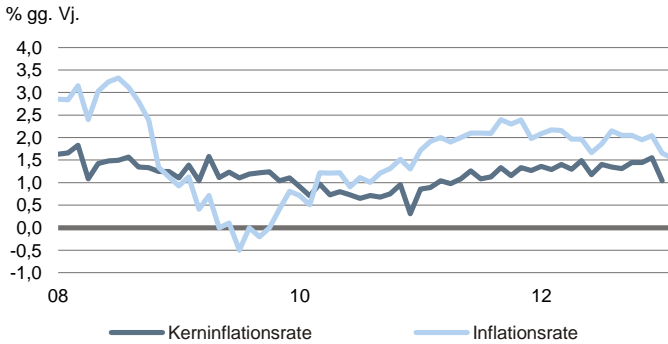


- Die Nachfrage nach deutschen Gütern scheint sich Ende 2012 stabilisiert zu haben. Die Kernaufträge (ohne z.B. Flugzeuge, Schiffe) legten in den letzten drei Monaten leicht zu nach kräftigen Rückgängen in Q3 2012.
- Einschließlich der Effekte von Großaufträgen stieg der Auftragseingang im Dez. um 0,8% gg. Vm. nach -1,8% im Nov. und +3,9% in Okt.
- Im Vorjahresvergleich befindet sich das Auftragsniveau noch mit über 1% im Minus (Zweimonatsschnitt). Angesichts der sich aufhellenden Stimmung in den USA und China, könnte sich der Auftragseingang in den nächsten Monaten graduell erholen.
- Die Industrieproduktion ist in Q4 2012 stark gefallen. Trotz eines Plus von 0,3% gg. Vm. im Dezember fiel die Produktion in Q4 wegen des Einbruchs im Oktober um 3%.
- Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Investitionsgütern (-4,4% in Q4) und im Automobilssektor (-8%). Auch die Bauproduktion gab wegen eines Einbruchs im Dezember kräftig nach (-2,9%).
- Sowohl die Auftragslage als auch die Stimmungsindikatoren deuten bis ins erste Quartal 2013 hinein auf eine stark gedämpfte Industrieproduktion hin, auch wenn es im Verlauf leichtes Wachstum geben könnte.
- Das Niveau der Beschäftigung lag im Jan. noch 0,6% über Vj. und befindet sich mit 41,4 Mio. Personen nahe dem historischen Höchststand. Das Niveau der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten liegt 1,2% über Vj.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich im Jahresverlauf 2012 verlangsamt. Während die Beschäftigung im ersten Halbjahr 2012 noch um gut 30 Tsd. pro Monat stieg, waren es in H2 nur noch 15 Tsd. Nach Rückgängen im Sep./Okt. stieg die Beschäftigung in den vergangenen drei Monaten jedoch wieder um durchschnittlich 28 Tsd.
- Der Arbeitsmarkt startete gut ins Jahr 2013. Nachdem die Zahl der Arbeitslosen in der zweiten Jahreshälfte 2012 zu steigen begann (im Schnitt um 8 Tsd. im Monat), fiel sie in den vergangenen drei Monaten wieder leicht. Die Arbeitslosenquote lag im Februar konstant bei 6,9%.
- Frühindikatoren – ifo, PMI, Stellenindex BA-X – deuten auf einen robusten Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten hin. Ab Q2/Q3 dürfte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt wieder verbessern.
- Wir erwarten, dass die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2013 von 6,8% (2012) auf 6,9% ansteigt.



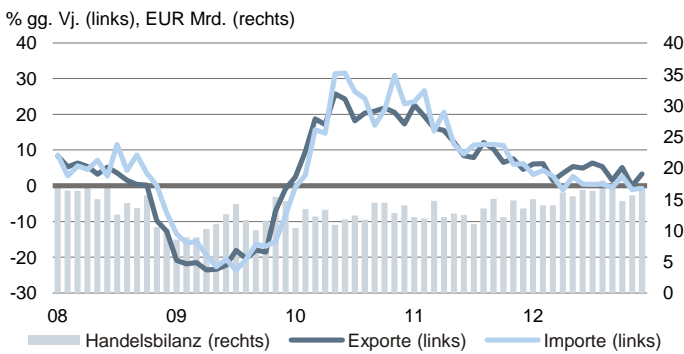
Chartbook: Konjunktur (3)

Inflationsrate und Kerninflationsrate



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

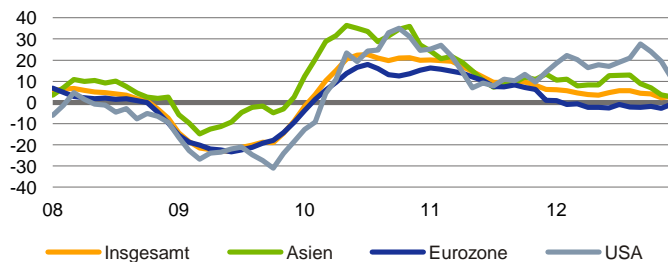
Warenhandel



Quelle: Deutsche Bundesbank

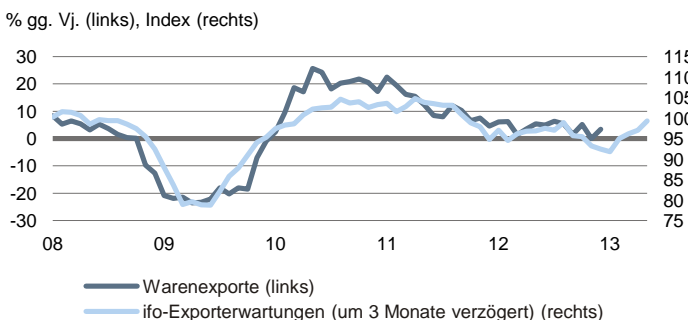
Deutsche Warenexporte

Warenexporte, % gg. Vj, gl. 3M Durchschnitt



Quelle: Deutsche Bundesbank

Exporte & ifo-Exportorerwartungen



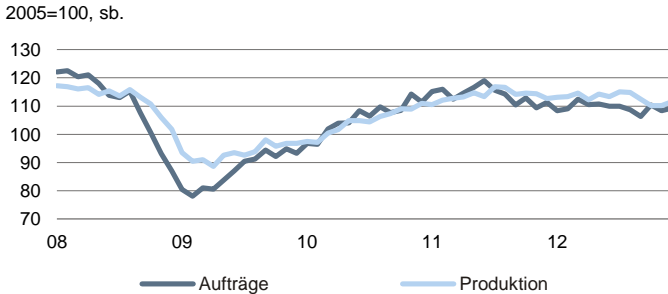
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

- Zu Beginn des Jahres hat der Preisauftrieb stark nachgelassen. Nachdem die Inflation 2012 im Schnitt 2,0% betrug, fiel sie im Januar auf 1,7% und im Februar sogar auf 1,5% (vorläufig).
- Der schwächere Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln spielte den Haupttreiber im Februar, während die Kerninflation vermutlich bei etwa 1% verharrete.
- Angesichts der rückläufigen Importpreise (-0,8% gg. Vj. im Januar), niedriger Produzentenpreisinflation und noch schwachem Wachstum sollte die Inflation in den nächsten Monaten deutlich unter 2% bleiben. Wir erwarten eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 1,7%.
- Das Wachstum des Welthandels verlangsamte sich 2012 (Jan.-Nov.) auf 2,3% nach +5,8% im Jahr zuvor. Auch der deutsche Warenexport entwickelte sich 2012 schlechter als noch 2011 (+3,4% gg. +11,5% zuvor).
- Im Vorjahresvergleich schwankte der Warenexport in den letzten Monaten recht stark. Im Dreimonatsschnitt blieben die Exporte im Dezember fast 3% im Plus. Im Januar 2012 betrug das Plus jedoch noch über 6%.
- Im Gesamtjahr erzielte Deutschland den nach 2007 zweitgrößten Handelsbilanzüberschuss in Höhe von EUR 188 Mrd. oder 7,1% des BIP. Die Exporte stiegen 2012 um 3,4%; die Importe aber nur um 0,7%.
- Seit dem Beginn der Eurokrise ist der Anteil der EWU-Exporte an den gesamten deutschen Exporten um nahezu 10%-Punkte auf zuletzt etwa 38% gefallen (Asien 17% und USA 8%).
- In Folge der Eurokrise und der Rezession in zahlreichen EWU-Ländern sind die Exporte dorthin gg. Vj. rückläufig, wodurch der deutsche Handelsbilanzüberschuss gg. den EWU-Staaten deutlich gesunken ist.
- Mehr als ausgeglichen wird dieser Rückgang bisher aber durch den Anstieg der Exporte nach Asien und in die USA, was 2012 insbesondere durch den Export von Autos getrieben war.
- Die Exporte dürften zunächst schwach bleiben. Darauf deuten die Exporterwartungen hin, die im Oktober 2012 auf ein 40-Monattief gefallen waren und trotz dann deutlicher Anstiege erst im Februar wieder über ihrem langfristigen Durchschnitt lagen.
- Dagegen dürften die Importe bei einem noch recht hohen Beschäftigungsniveau und realen Einkommenszuwächsen relativ stabil bleiben.
- Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte dürfte im Winterhalbjahr negativ sein. Im 4. Quartal 2012 senkte er das BIP-Wachstum um 0,8%-Punkte.



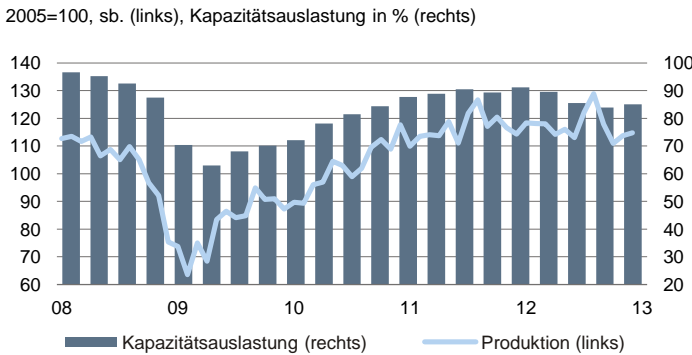
Chartbook: Branchen

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion und Aufträge



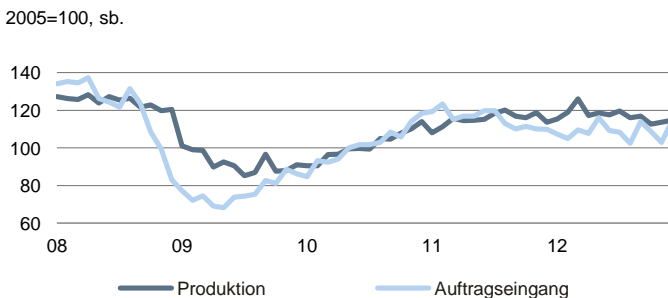
Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie: Produktion & Kapazitätsauslastung



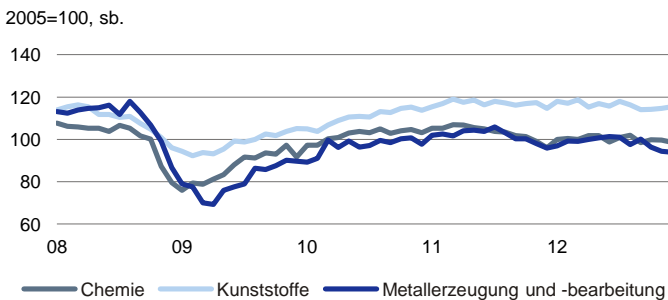
Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Maschinenbau: Aufträge und Produktion



Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktion: Frühzyklische Branchen



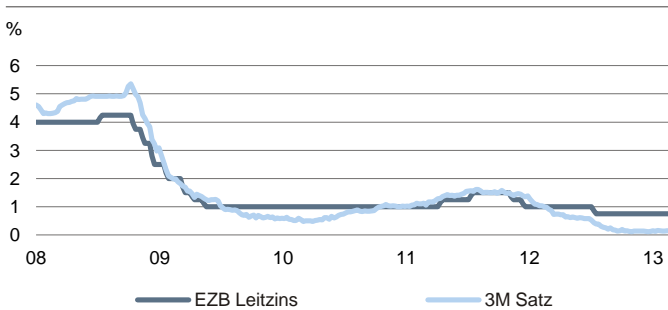
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Nach merklichen Rückgängen im dritten Quartal hat sich die inländische Industrieproduktion im 4. Quartal 2012 wieder stabilisiert. Insgesamt ist die reale Produktion 2012 um 1,3% gesunken. Für 2013 halten wir eine Stagnation der Industrieproduktion für wahrscheinlich.
- Die Auftragseingänge lagen 2012 um 6% unter dem Niveau von 2011. Insbesondere die Aufträge aus der Eurozone gingen stark zurück, deuten am aktuellen Rand jedoch eine Aufwärtsbewegung an. Die Bestellungen von außerhalb der Eurozone wirken insgesamt stützend.
- Risiken für die Industrie bestehen in einer Konjunkturabkühlung in wichtigen Exportmärkten.
- Die Produktion in der Automobilindustrie lag im 4. Quartal 2012 spürbar unter dem Durchschnitt des Gesamtjahres. Insgesamt stagnierte die Produktion im letzten Jahr.
- Die Geschäftserwartungen haben sich zuletzt dreimal in Folge verbessert, und sind in den positiven Bereich zurückgekehrt. Die Kapazitätsauslastung in der Automobilindustrie hat sich Anfang 2013 stabilisiert.
- Auch aufgrund des statistischen Unterhangs erwarten wir für 2013 einen Produktionsrückgang in der Automobilindustrie von real 2%.
- Mit dem Rückgang der Aufträge im Maschinenbau im Verlauf des vergangenen Jahres, zeigte auch die Produktion Schwächen. Im Gesamtjahr 2012 war die Fertigung aber noch um 1% gewachsen.
- Die Auftragseingänge im Maschinenbau sendeten zuletzt uneinheitlich Signale. Eine Stabilisierung der Eurozone und eine Wachstumsbeschleunigung in Asien könnte 2013 die Auslandsnachfrage beleben.
- Für 2013 rechnen wir mit einer Stagnation der Produktion im Maschinenbau. Dabei unterstellen wir im Verlauf von 2013 eine aufwärts gerichtete Produktionsentwicklung, welche den Unterhang aus 2012 ausgleicht.
- In den frühzyklischen Branchen sind noch keine starken Konjunkturimpulse für 2013 zu erkennen.
- In der Chemieindustrie hat sich die Produktion in den letzten Monaten stabilisiert. Ein Rückgang war 2012 jedoch unvermeidlich (-3,6%). 2013 dürfte die Fertigung um 1,5% zulegen.
- Die Produktion in der kunststoffverarbeitenden Industrie stabilisierte sich zuletzt. Zudem haben sich die Geschäftserwartungen am aktuellen Rand gebessert.
- Die Metallerzeugung sank 2012 zwar um 3,6%, 2013 könnte sie jedoch ein marginales Produktionsplus erzielen.



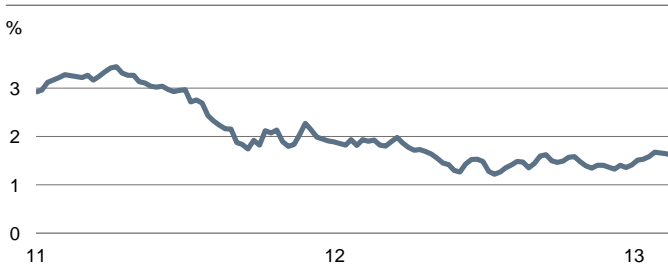
Chartbook: Finanzmärkte (1)

EWU: Leitzins & 3M Satz



Quellen: EZB, Global Insight

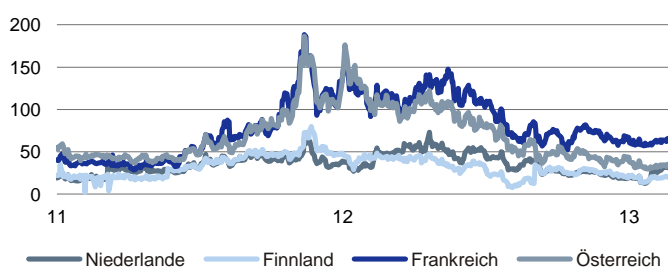
Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

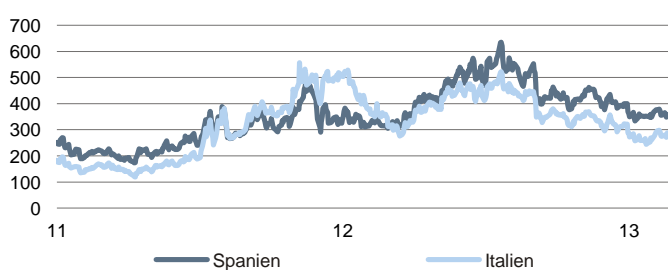
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

- Die EZB dürfte ihren Leitzins (Refi 0,75%) nur dann noch weiter senken, wenn die Konjunktur noch einmal einbricht bzw. heftige Turbulenzen an den Finanzmärkten aufkommen. Nicht zuletzt wegen Rückzahlung bei den LTROs ist die EZB-Bilanz um etwa EUR 347 Mrd. gg. dem Höchststand geschrumpft. Dies könnte ein erstes Anzeichen für einen beginnenden Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik sein.
- Obwohl es weniger wahrscheinlich geworden ist, dass ein Land beim ESM einen Hilfsantrag stellt, steht die EZB bereit unter Konditionalität das OMT zu starten und hat damit zur gegenwärtigen Beruhigung beigetragen.
- Die Kosten besicherter Interbanken-Refinanzierung sind auf Rekordtief von etwa 0,15% p.a. (-0,9%-P. gg. Vj.).
- Anzeichen dafür, dass die Fed die zeitlich unbegrenzten Assetkäufe überdenkt, führten zu leichten Renditeanstiegen bei US-Staatsanleihen.
- Die Rendite deutscher Anleihen folgte dieser Entwicklung. Seit Jahresanfang ist die Rendite von 1,32% auf momentan etwa 1,50% gestiegen.
- Trotz negativer Realzinsen bevorzugen viele Anleger den „sicheren Hafen“ Deutschland, eines der wenigen Länder mit AAA-Rating in Europa.

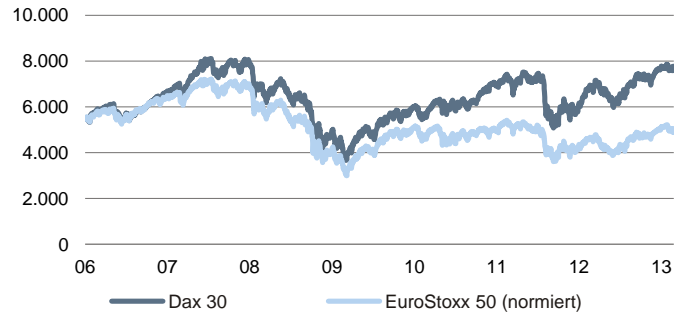
- Die Intra-EWU-Renditeabstände haben sich durch EZB-Präsident Draghis Ankündigung, dass die EZB alles tun wird, um den Euro zu erhalten (26. Juli) und den klaren politischen Willen insbesondere der Bundesregierung die Eurozone zusammenzuhalten, deutlich verringert.
- Daneben hob EZB Präsident Draghi die Stabilisierung bei den Bankeinlagen in der Peripherie, Kapitalzuflüsse aus dem Ausland und sinkende Target2 Salden als weitere Indizien für eine Defragmentierung hervor.

- 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 in Spanien um etwa 200 und Italien um rund 280 Basispunkte.
- Am kurzen Ende (3J), dem Fokus des Anleiheprogramms, gingen die Renditeabstände in Spanien um rund 40% und in Italien um etwa 50% zurück.
- Zuletzt sorgte allerdings der politische Schwebeszustand nach den Wahlen in Italien für wieder merklich steigende Renditen.



Chartbook: Finanzmärkte (2)

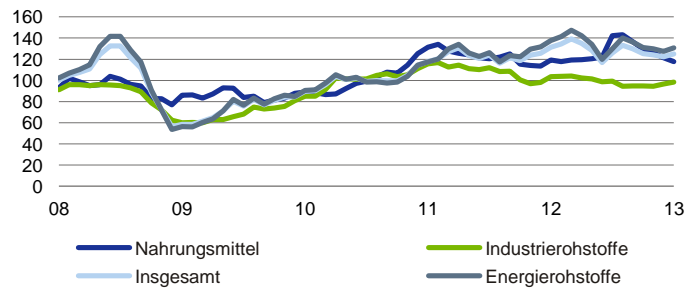
Aktienindizes



Quellen: Global Insight, DB Research

Rohstoffpreise

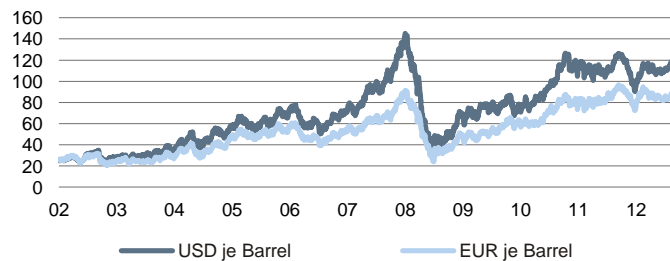
HWWI Index, 2010=100, EUR Basis



Quelle: HWWI

Ölpreis

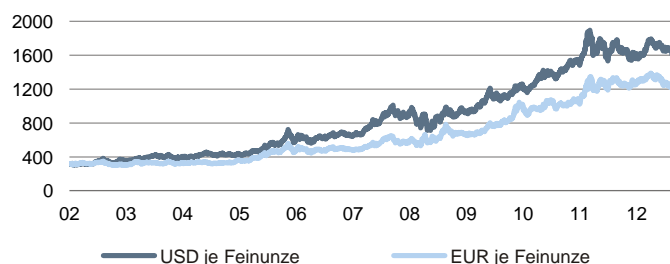
Brent Blend, USD oder EUR je Barrel



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

Goldpreis

USD oder EUR je Feinunze



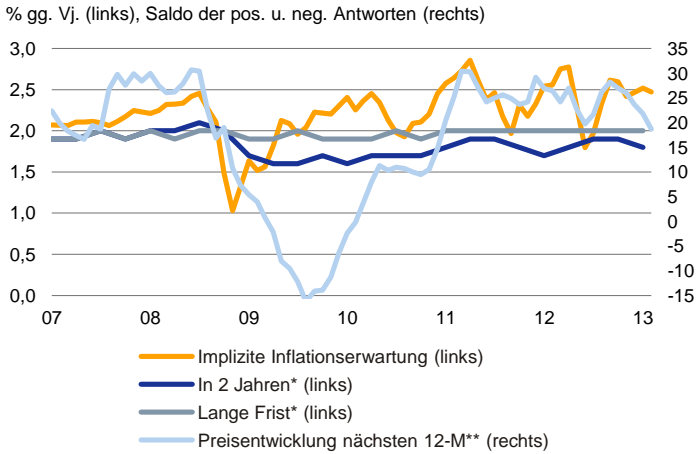
Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

- Derzeit liegt der Dax bei etwa 7.650 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 liegt auf hohem Niveau. Zuletzt gab es eine holprige Berg- und Talfahrt, insbesondere nach den Wahlen in Italien.
- Dax seit Beginn der Schuldenkrise relativ zu Aktien im Euroraum mit deutlich besserer Wertentwicklung. Absenkungen der Gewinnprognosen für 2013/14 laufen zunehmend aus. Unsere Aktien-Analysten erwarten einen Stand des Dax von 8000 und des Stoxx 600 von 315 zum Jahresende 2013.
- Rohstoffpreise – insbesondere Industrie und Energierohstoffpreise – dürften in 2013 aufgrund des kräftigeren Wachstums in China – dem größten Rohstoffimporteur – und der moderaten Wachstumsbelegung in den Industrieländern leicht steigen.
- Nahrungsmittelpreise sind in Q3 2012 wegen Dürren (z.B. USA und Osteuropa) deutlich gg. Q2 gestiegen, fielen zuletzt aber wieder recht deutlich. Im Januar 2013 lagen sie aber immer noch fast 20% unter dem Höchststand des vergangenen Jahres.
- Nach einem schwachen Winterhalbjahr, dürfte sich die Nachfrage nach Öl in H2 2013 im Zuge der weltweiten Konjunkturbelegung erhöhen. Zusätzliche preistreibende Wirkungen könnten von der Angebotsseite (z.B. geopolitische Risiken, Iran) ausgehen.
- Insgesamt dürfte der Ölpreis in etwa um sein derzeitiges Niveau schwanken. Zum Ende des Jahres erwarten unsere Rohstoffstrategen einen Ölpreis von USD 115 per Barrel Brent.
- Im Jahresverlauf 2013 dürften negative Realzinsen, ein schwächerer USD und Goldkäufe von Zentralbanken zur Diversifizierung ihrer Währungsreserven den Goldpreis steigen lassen.
- Unsere Rohstoff-Analysten erwarten eine Notierung von USD 2.000 per Feinunze zum Jahresende. Momentan liegt der Goldpreis bei etwa USD 1590 per Feinunze.



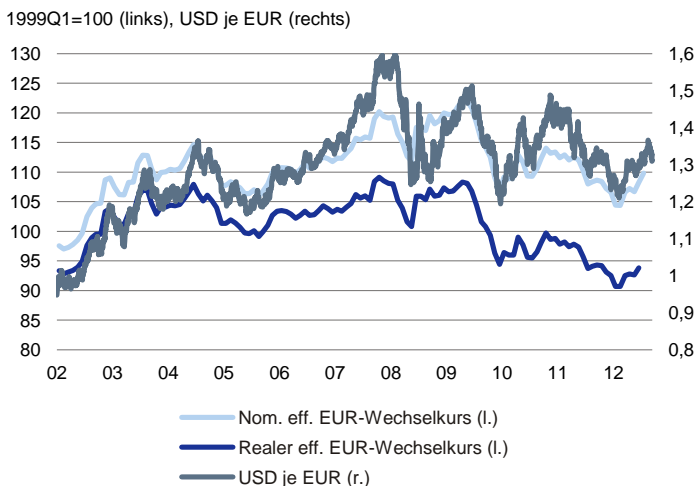
Chartbook: Finanzmärkte (3)

Inflationserwartungen Eurozone



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

Wechselkursentwicklung des Euro



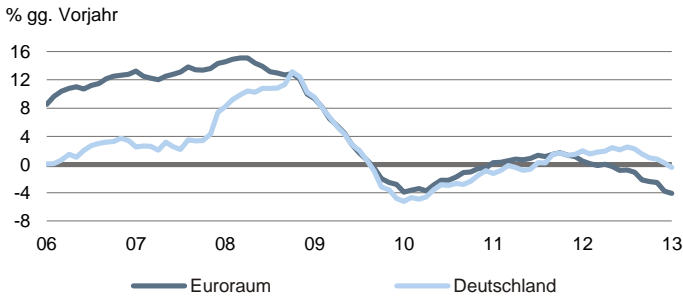
Quellen: EZB, Reuters

- Trotz der öffentlichen Debatte über Inflationsgefahren, erwarten die von der EZB befragten privaten Prognostiker keinen Anstieg der Inflation. Ihre Erwartungen über die Inflationsrate (EWU) in 2 Jahren fiel zuletzt leicht auf 1,8%. Die Erwartung über die Inflationsrate in 5 Jahren liegt weiter bei 2,0%.
- 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 2 und gut 2 ½%.
- Allerdings dürfte diese „implizite Inflationserwartung“ verzerrt sein. Zum einen ist der derzeitige negative Realzins ökonomisch nur schwer zu erklären. Zum anderen sind die Anleiherenditen durch massive Käufe einiger großer Zentralbanken und bestehender „safe haven“-Käufe wohl nach unten verzerrt.
- Der Euro wertete seit Ende Juli 2012 um 10% auf und notiert momentan bei einem EUR/USD Kurs von 1,31. Dies geht auf die deutliche Reduktion des Extremrisikos eines Auseinanderbrechens der Eurozone und der damit verbundenen Reduktion der Kapitalflucht, Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos der Eurozone, die expansive Geldpolitik der Fed relativ zur EZB sowie die Unsicherheit über die Lösung der fiskalischen Probleme in den USA zurück.
- Im Gegensatz zur Bilanz der Fed schrumpft die EZB-Bilanz bereits. Die Bilanzverkürzung der EZB dürfte sich mit der Rückzahlung der LTRO-Liquidität beschleunigen und einen Aufwertungsdruck auf den EUR ausüben.
- Unsere Wechselkursstrategen erwarten einen EUR/USD Kurs von 1,35 in 3 Monaten.
- In H2 2013 dürfte sich das Wachstum der USA auf etwa 3% erhöhen und für einen stärkeren USD sorgen - unsere Strategen rechnen mit einem EUR/USD Kurs von 1,30 in 6 Monaten. Zudem dürften die Schiefergaserschließungen mittelfristig einen dämpfenden Effekt auf die Leistungsbilanz der USA haben.



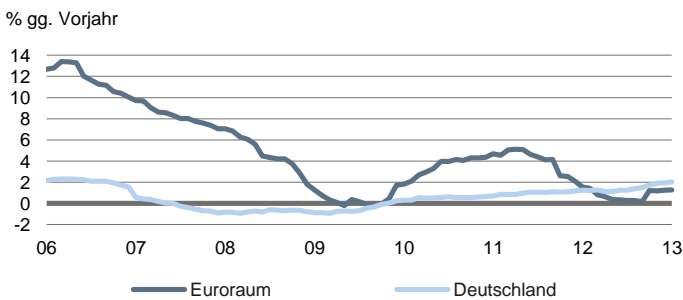
Chartbook: Finanzmärkte (4)

Kredite an Unternehmen



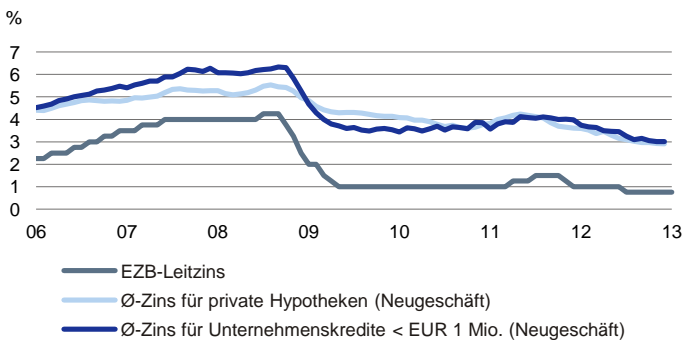
Quellen: EZB, DB Research

Privates Hypothekenvolumen



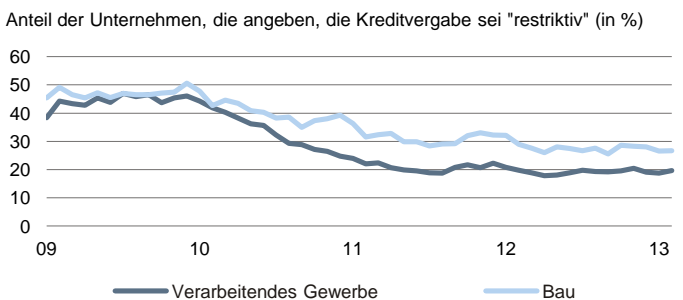
Quellen: EZB, DB Research

Zinsen für Kredite



Quellen: EZB, Bundesbank

Kredithürde



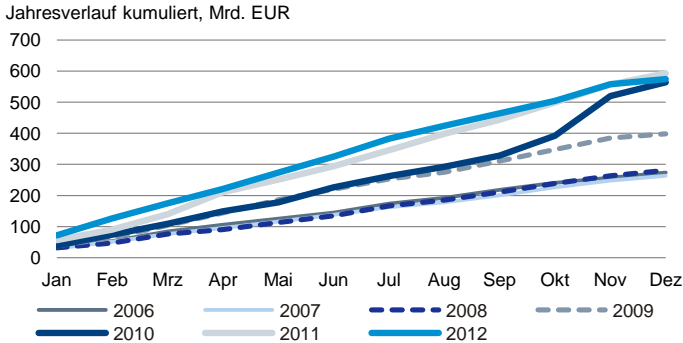
Quelle: ifo

- Wachstum der Unternehmenskredite in Deutschland schwächte sich im letzten Quartal 2012 weiter ab und rutschte im Januar auf -0,4% ab (vorläufiger Wert).
- Kreditwachstum in Deutschland liegt zwar immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums, dennoch schlägt sich die seit sechs Quartalen rückläufige Investitionstätigkeit nieder. Teilweise auch Substitution durch Anleiheemission.
- Im Euroraum zuletzt nochmals beschleunigter Rückgang des Kreditvolumens: -4,1% gg Vorjahr im Jan., bedingt durch anhaltendes Deleveraging und Schwierigkeiten in Krisenländern.
- Im zweiten Halbjahr 2012 leichte Beschleunigung des Hypothekarkreditwachstums in Deutschland; im Januar stieg das Kreditvolumen um knapp 2% gg. Vorjahr und damit fast auf Vorkrisenniveau von 2006.
- Niedriges Zinsniveau und in Teilen positive Aussichten an den Immobilienmärkten wirkten sich bisher nur begrenzt auf die Kreditnachfrage aus, da Investitionen zum Teil durch Portfolioumschichtungen finanziert werden.
- Nach wie vor höheres Hypothekarkreditwachstum in Deutschland als in EWU; der zuletzt sprunghafte Anstieg in EWU vor allem bedingt durch Einbruch in der 2. Jahreshälfte 2011 (basisbedingt).
- Zinssätze für Unternehmens- und Hypothekarkredite im Dezember auf niedrigstem Stand seit Einführung der Zinsstatistik 2003.
- Im Einklang mit den EZB Leitzinssenkungen seit November 2011 fielen auch die Kreditzinsen in Deutschland kontinuierlich.
- Das niedrige Zinsniveau senkt Refinanzierungskosten der Banken, was wiederum auch an Kunden weitergegeben wird.
- Unternehmen schätzen Kreditvergabe weiter als unproblematisch ein.
- Im Februar leichter Anstieg des Anteils der Unternehmen, die die Kreditvergabe als restriktiv einstufen; bei Industrieunternehmen: +1 Prozentpunkt gg. Vormonat; Bauunternehmen +0,1 Prozentpunkte.
- Im historischen Vergleich sehr geringe Kredithürde sowohl für das Baugewerbe als auch das verarbeitende Gewerbe.



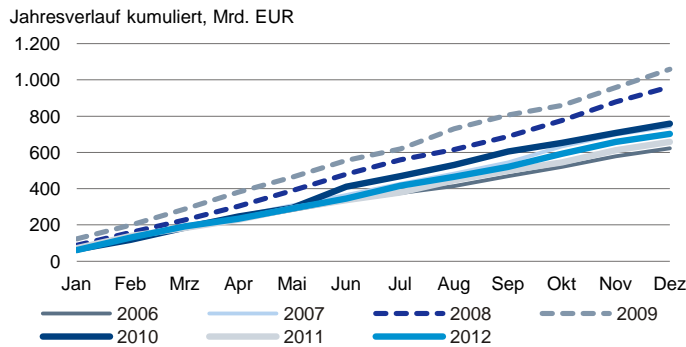
Chartbook: Finanzmärkte (5)

Emission von Staatsanleihen



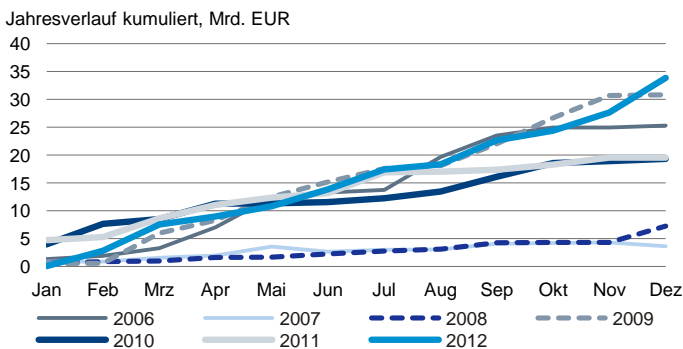
Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Bankanleihen



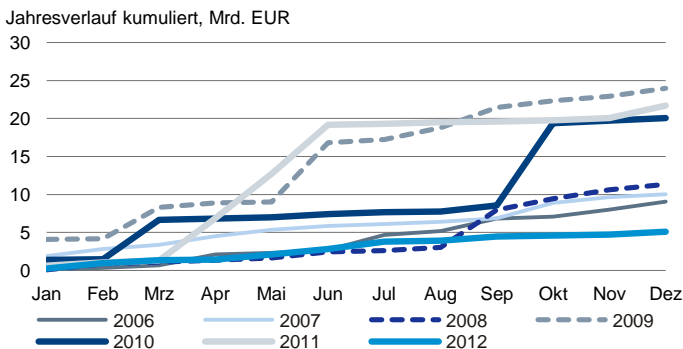
Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Unternehmensanleihen



Quellen: Bundesbank, DB Research

Emission von Aktien



Quellen: Bundesbank, DB Research

- Kumulierte Emissionen der öffentlichen Hand in Deutschland bis Ende 2012 mit EUR 575 Mrd. leicht unter Vorjahresniveau (-3% gg. Vorjahr).
- Schwache Emissionstätigkeit im Dezember, da Finanzbedarf bereits vorher weitgehend gedeckt.
- Insgesamt Verschiebung zwischen den Emittenten in 2012: Bundesländer haben im Vergleich zum Vorjahr insgesamt mehr und der Bund weniger emittiert.
- Schuldendienst relativ zum BIP aufgrund des starken Rückgangs des Zinsniveaus jedoch rückläufig.

- Emission von Bankanleihen in Deutschland bis Ende 2012 EUR 703 Mrd., um 6,7% über Vorjahresniveau.
- Sehr stabile Refinanzierungssituation der Banken in Deutschland; im Unterschied zu anderen EWU-Ländern keine Abhängigkeit von EZB-Kredit.
- In den vergangenen Jahren Bedeutungsverlust von Pfandbriefen und klassischen Bankschuldverschreibungen; Wachstum nahezu ausschließlich bei Anleiheemissionen durch öffentlich-rechtliche Förderbanken.

- Bis Ende 2012 Anleihen nicht-finanzieller deutscher Unternehmen in Höhe von EUR 33,8 Mrd. platziert – höchster Stand seit Beginn der Aufzeichnung 2006. Emissionstätigkeit im Dezember nochmals deutlich angezogen (EUR 6,2 Mrd.)
- Nach wie vor sehr vorteilhaftes Umfeld für die Emission von Unternehmensanleihen: allgemein niedriges Zinsniveau, geringe Risikoaufschläge und search for yield auf Seiten der Investoren.
- Markt für Unternehmensanleihen wächst derzeit schneller als der für Unternehmenskredite.

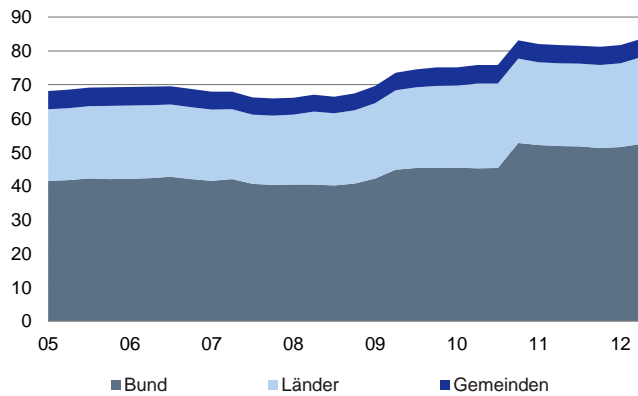
- Aktienemissionen in Deutschland in 2012 mit EUR 5,1 Mrd. sehr schwach; Emissionsvolumen im selben Zeitraum in 2011 noch bei gut EUR 21 Mrd.
- Günstige Entwicklung des deutschen Aktienmarkts hat in 2012 nicht zu größeren Börsengängen (IPOs) geführt. Mitte des Jahres jedoch insgesamt leichte Belebung der Emissionstätigkeit.
- Allerdings etwas nach unten verzerrtes Bild, da Börsengänge von Talanx und Telefonica Deutschland nicht statistisch erfasst (keine Emission neuer Wertpapiere).



Chartbook: Wirtschaftspolitik

Verschuldung des Staates

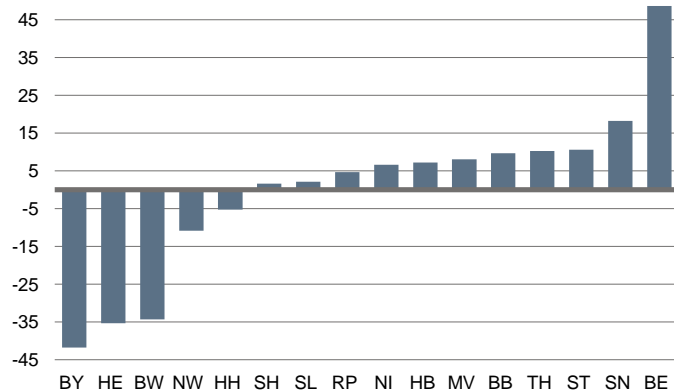
in % des BIP, Maastricht-Abgrenzung, Quartalswerte



Quellen: Deutsche Bundesbank, DB Research

Länderfinanzausgleich im engeren Sinne

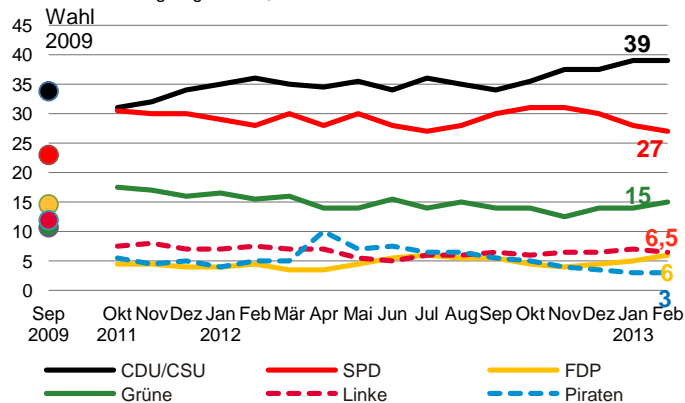
1995-2012, empfangene (+) und geleistete (-) Zahlungen in Mrd. Euro, kumuliert, 2011 und 2012 vorläufige Zahlen



Quellen: Eigene Berechnungen, Stat. Bundesamt, BMF,

Deutscher Bundestag, wenn morgen gewählt würde

Wahl- bzw. Umfrageergebnisse, %



Quelle: IfD Allensbach

- Der Schuldenstand war bis Ende 2010 kräftig auf fast 83% des BIP gestiegen. Davon sind fast 13%-Punkte auf Finanzmarktstützungsmaßnahmen sowie Maßnahmen im Rahmen der europäischen Rettungsmechanismen zurückzuführen.
- Wegen des kontinuierlichen BIP-Wachstums und der Verwertung/Abbau von Finanzaktiva war der Schuldenstand bis zum 1. Quartal 2012 auf gut 81% gefallen. Angesichts der Verwertung und zumindest temporär neu hinzukommender Aktiva im Rahmen der Ersten Abwicklungsanstalt ist der Schuldenstand nach ersten Schätzungen Ende 2012 wieder auf knapp 82% angestiegen. Der Anstieg der Verschuldung ist daher in erster Linie bei den Ländern und hier insbesondere in Nordrhein-Westfalen festzustellen.
- Die finanzielle Solidarität in Deutschland zeigt sich materiell in der engen finanziellen Verflechtung von Bund und Ländern. Dabei werden die Steuereinnahmen in einem komplizierten mehrstufigen System zwischen ihnen aufgeteilt. Herzstück ist der eigentliche Länderfinanzausgleich bei dem die unterschiedliche Steuerkraft berücksichtigt wird. Hier kommt es zu einer echten Umverteilung von Mitteln zwischen den Ländern.
- Seit 2012 sind lediglich drei Länder (BY, HE und BW) Zahler in das System, alle anderen Länder sind Empfänger. Diese Schiefelage sowie die Tatsache, dass das System durch seine starke Nivellierung eigene Anstrengungen zur Haushaltssanierung praktisch kaum honoriert, haben BY und HE zum Anlass für eine erneute Klage vor dem Bundesverfassungsgericht genommen – deren Ausgang ist jedoch völlig offen. Bis 2020 muss jedoch ohnehin das gesamte Ausgleichssystem inklusive des Solidarpaktes Ost neu geregelt werden. Trotz inhaltlich valider Argumentation ist der Zeitpunkt jedoch auch den Landtagswahlterminen (Herbst 2013) in den Zahlerländern geschuldet.

- Die CDU festigt unter Angela Merkel bei den meisten Meinungsforschungsinstituten die Marke von rund 40%. Die FDP schwankt derzeit um die 5% Hürde. Zusammen liegen beide Parteien im Durchschnitt der Umfragen momentan mit Rot-Grün gleichauf. Die meisten Deutschen wollen Angela Merkel weiterhin als Kanzlerin sind allerdings weniger begeistert über eine Fortsetzung der gegenwärtigen CDU/FDP-Regierung. Eine große Koalition aus CDU und SPD wird derzeit als die beste Regierungskonstellation für Deutschland angesehen (33% – noch vor Rot-Grün 27%).



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
4./5. März	ECOFIN und Eurogruppe in Brüssel	Beratung über wirtschaftliche Lage im Eurogebiet, Stabilität des Finanzsektors und makroökonomische Stabilität. Zweite Beratung des Fortschrittsberichts zu Griechenland und des Programms für den Finanzsektor in Spanien.
7. März	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Wir erwarten derzeit keine Änderung der Hauptrefinanzierungsrate.
14./15. März	Europäischer Rat in Brüssel	Beratung/Entscheidung über Prinzipien gemeinsamer Wirtschaftspolitik und der Reformziele 2013.
4. April	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
11./12. April	ECOFIN und Eurogruppe in Irland	U.a. siebte bzw. neunte Beratung des Fortschrittsberichts zu Portugal bzw. Irland. Gespräche zur fiskalpolitischen Koordinierung.
18./19. April	Treffen der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure in Washington	Beratung zur Lage der Weltwirtschaft und des internationalen Finanzsystems.
19./20. April	Frühjahrstagung von IWF und Weltbank in Washington	
Anfang Mai	Europäische Kommission	Veröffentlichung der BIP-Frühjahrsprognosen.
2. Mai	Sitzung des EZB-Rates in Bratislava	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
6.- 8. Mai	Arbeitskreis Steuerschätzung	Gegenüber Herbstprognose leichte Abflachung des prognostizierten Anstiegswinkels der Steuereinnahmen für 2013 (+3%) und darüber hinaus zu erwarten.
10./11. Mai	G7-Finanzminister-Treffen in Buckinghamshire/London	Debatte über Lage der Weltwirtschaft und an internationalen Finanzmärkten.
13./14. Mai	ECOFIN und Eurogruppe in Brüssel	Beratung der wirtschaftlichen Lage im Eurogebiet (Basis Frühjahrsprognose der Kommission) einschließlich Makro-Ungleichgewichte.
22./23. Mai	Europäischer Rat in Brüssel	Informelles Treffen der Staats- und Regierungschefs. Tagesordnung noch offen.

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
1. Mrz 2013	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	Jan	0,5	-1,6
7. Mrz 2013	12:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (Index, sb.), % gg. Vm.	Jan	1,0	0,8
8. Mrz 2013	12:00	Industrieproduktion (Index, sb.), % gg. Vm.	Jan	0,4	0,3
11. Mrz 2013	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Jan	15,7	17,0
11. Mrz 2013	8:00	Warenexporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Jan	0,0 (1,5)	0,3 (3,4)
11. Mrz 2013	8:00	Warenimporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Jan	1,8 (0,8)	-1,5 -(0,7)
21. Mrz 2013	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	Mär	51,0	50,1
21. Mrz 2013	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	Mär	54,0	54,1
22. Mrz 2013	10:30	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	Mär	108,5	107,4
28. Mrz 2013	8:00	Einfuhrpreise (Index, sb.) % gg. Vm. (gg. Vj.)	Feb	0,8 -(1,1)	0,1 -(0,8)
28. Mrz 2013	10:00	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Mär	6,9	6,9
2. Apr 2013	14:00	Vorläufiger VPI (sb), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Mär	0,5 (1,5)	0,6 (1,5)
15. Mai 2013	8:00	Reals BIP (Index, sb.), % gg. Vq.	Q1 2013	0,1	-0,6

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

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

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



Ausblick Deutschland

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0-0,25	0-0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,30	1,50	3,75	5,25	0,05
3M	0-0,25	0-0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,30	1,50	3,50	5,25	0,05
6M	0-0,25	0-0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,40	1,50	3,50	4,75	0,05
12M	0-0,25	0-0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,50	1,75	3,25	4,50	0,05

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,31	0,27	0,21	0,51
3M	0,35	0,30	0,20	0,55
6M	0,35	0,30	0,20	0,60
12M	0,35	0,30	0,30	0,70

10J Staatsanleihen

	Renditen, %				Renditeabstände gg. EWU, %-Punkte			
Aktuell	1,87	0,69	1,43	1,98	-0,74	0,44	0,15	0,96
3M	2,50	0,80	1,70	2,20	-1,00	0,00	-0,35	0,80
6M	2,50	0,80	1,90	2,50	-0,90	0,20	-0,25	0,90
12M	2,50	0,90	2,25	3,10	-0,60	0,55	0,05	1,25

Wechselkurse

	EUR/ USD	USD/ JPY	EUR/ GBP	GBP/ USD	EUR/ CHF	EUR/ SEK	EUR/ DKK	EUR/ NOK	EUR/ PLN	EUR/ HUF	EUR/ CZK
Aktuell	1,31	91,93	0,86	1,51	1,22	8,47	7,46	7,46	4,15	294,93	25,56
3M	1,35	96,00	0,87	1,49	1,25	8,20	7,46	7,30	4,06	280,00	25,20
6M	1,30	98,00	0,86	1,45	1,25	8,10	7,46	7,20	3,96	280,00	25,20
12M	1,20	100,00	0,85	1,41	1,25	8,00	7,46	7,10	3,80	280,00	25,20

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

	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013	Sep 2012	Okt 2012	Nov 2012	Dez 2012	Jan 2013	Feb 2013
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	109,2	107,2	102,3	101,4		101,4	100,1	101,5	102,5	104,3	107,4
ifo Geschäftserwartungen	101,9	100,1	94,3	95,6		93,3	93,4	95,4	98,1	100,6	104,6
PMI Composite	52,9	49,3	47,9	49,1		49,2	47,7	49,2	50,3	54,4	52,7
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	104,4	102,5	96,4	95,1		95,6	94,3	94,6	96,3	99,0	102,3
PMI Verarbeitendes Gewerbe	49,9	45,5	45,0	46,3		47,4	46,0	46,8	46,0	49,8	50,1
Produktion (% gg. Vp.)	-0,4	0,0	0,9	-3,0		-1,2	-2,0	-0,2	0,3		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-1,1	0,4	-1,9	1,0		-2,2	3,9	-1,8	0,8		
Grad der Kapazitätsauslastung	85,1	84,9	83,7	82,1	82,9						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	-3,7	3,3	1,0	-2,9		2,5	-1,6	1,3	-8,9		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	9,2	-5,6	-1,5	2,1		-7,9	22,5	-20,6	0,8		
ifo Bauhauptgewerbe	123,1	120,0	118,1	117,6		116,7	115,7	118,3	118,8	122,7	127,1
Dienstleistungen											
PMI Dienstleistungen	52,9	51,3	49,4	50,0		49,7	48,4	49,7	52,0	55,7	54,1
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	-0,3	-1,1	-7,9	-10,0		-10,3	-9,3	-10,2	-10,4	-7,6	-6,4
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	-0,6	0,2	-0,9	-0,8		0,1	-0,8	0,8	-1,6		
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	1,3	0,2	-7,0	-6,2		-10,9	0,5	-3,5	-16,4	0,0	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-0,9	1,1	-1,3	2,4		-2,4	6,4	-4,2	2,4		
Exporte (% gg. Vp.)	1,9	1,7	1,3	-2,0		-2,0	0,0	-2,2	0,3		
Importe (% gg. Vp.)	1,1	-0,2	0,2	-0,8		-0,8	2,8	-3,8	-1,5		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	43,1	48,0	51,0	47,3		16,7	14,7	15,6	17,0		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	6,8	6,8	6,8	6,9		6,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-33,7	18,0	21,0	29,0		10,0	17,0	4,0	-1,0	-14,0	-3,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,4	1,2	1,1	0,8		1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	
ifo Beschäftigungsbarometer	108,5	107,8	106,5	106,3		106,3	105,6	106,4	106,9	106,6	106,9
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	2,4	2,1	2,1	2,0		2,1	2,1	1,9	2,0	1,9	1,8
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,3	1,4	1,2	1,3		1,2	1,2	1,2	1,5	1,1	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	3,3	2,0	1,4	1,5		1,7	1,5	1,4	1,5	1,7	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	-9,6	-7,8	-4,5	0,7		-6,2	-0,3	1,5	1,1	-3,7	
Ölpreis (USD)	118,4	108,2	109,7	110,1		113,1	111,8	109,2	109,4	113,1	
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	28,3	25,0	27,0	31,2		29,3	31,2	31,2	31,2	27,6	26,5
EC Unternehmensumfrage	10,0	6,4	0,8	2,9		1,1	2,1	2,1	4,6	5,4	3,2
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	2,1	2,9	3,3	3,0							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,4	2,5	2,7							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	1,8	3,2	3,5	4,0							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	6,9	7,0	6,8	6,0		6,8	9,2	8,2	6,0	6,1	
Trend von M3						7,9	8,1	7,8	6,8	0,0	
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	2,1	0,7	0,6	-0,4		0,6	-0,2	-0,6	-0,4		
Kredite an öffentliche Haushalte	13,5	22,0	10,4	13,5		10,4	12,1	4,3	13,5		

% 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.

- ▶ „Währungskrieg“ und pazifistische Europäer
(Research Briefing – Konjunktur) 18. Februar 2013
- ▶ Langsam aufwärts in 2013
(Aktuelle Themen) 28. Januar 2013
- ▶ BIP-Prognosen - mit Vorsicht zu handhaben
(Research Briefing – Konjunktur) 18. Dezember 2012
- ▶ Deutsche Konjunktur am Wendepunkt?
(Aktuelle Themen) 3. Dezember 2012
- ▶ BIP-Prognose 2013: Nur noch 1/4%
(Research Briefing – Konjunktur) 15. November 2012
- ▶ Eurokrise bringt Wirtschaft im
Winterhalbjahr zum Stillstand
(Aktuelle Themen) 1. November 2012
- ▶ Herbst ... die Prognosen fallen
(Research Briefing – Konjunktur) 15. Oktober 2012
- ▶ Ein riesiger Schritt für die EWU
oder Echternacher Springprozeßion?
(Aktuelle Themen) 1. Oktober 2012
- ▶ Bundesverfassungsgericht: Grünes Licht
für den ESM mit zwei Maßgaben
(Research Briefing – Konjunktur) 14. September 2012

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.
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg