



Ausblick Deutschland

Strukturelle Verbesserungen stützen Sonderstellung

1. Juli 2013

Autoren

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

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

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@db.com

Editor

Stefan Schneider

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

www.dbresearch.de

DB Research Management
Ralf Hoffmann | Bernhard Speyer

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Prognosetabellen.....	2
Globale Wertschöpfungsketten sichern deutschen Unternehmen Wettbewerbsvorteile.....	3
Ist die Trendwende am ostdeutschen Wohnimmobilienmarkt vollzogen?	10
Grafik des Monats.....	20
Chartbook: Konjunktur	22
Chartbook: Branchen.....	25
Chartbook: Finanzmärkte.....	26
Chartbook: Wirtschaftspolitik.....	31
Eventkalender.....	32
Datenkalender	33
Finanzmarktprognosen	33
Datenmonitor	34

Globale Wertschöpfungsketten sichern deutschen Unternehmen Wettbewerbsvorteile. Globale Produktionsketten gewinnen immer mehr an Bedeutung. Der Anteil ausländischer Wertschöpfung an den Exporten stieg weltweit von 20% im Jahr 1995 auf 25% im Jahr 2009. Deutsche Unternehmen haben insbesondere die Öffnung Osteuropas und der Schwellenländer genutzt, um globale Produktionsketten aufzubauen, und damit ihre Wettbewerbsposition gestärkt. So stieg in Deutschland der Anteil importierter Wertschöpfung an den Exporten dreimal so stark wie in der EU (ohne Deutschland). Davon profitieren höher qualifizierte Arbeitskräfte in Deutschland durch eine gestiegene und weniger konjunkturresistente Arbeitsnachfrage. Außerdem steigt die Kaufkraft der deutschen Konsumenten durch geringere Endproduktpreise. Die Anpassungslasten gering qualifizierter Arbeitskräfte werden durch eine mit dem Handelsvolumen steigende Nachfrage nach Dienstleistungen, insbesondere im Transport- und Logistikbereich, abgemildert. Trotz der nicht zuletzt infolge der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zunehmend kritischen Diskussion ist die Globalisierung für Deutschland vorteilhaft. Die Politik sollte daher alles daran setzen, Hemmnisse für die internationale Arbeitsteilung zu reduzieren.

Ist die Trendwende am ostdeutschen Wohnimmobilienmarkt vollzogen? Wir analysieren und prognostizieren die Preise von Bestandswohnungen in 24 ostdeutschen Städten. Da wir strukturelle Unterschiede in der Erklärungsstruktur der Preise zwischen wachsenden und schrumpfenden Städten identifizieren, teilen wir die Stichprobe entsprechend in zwei Teilstichproben ein. Die wichtigsten Einflussfaktoren sind das verfügbare Einkommen und die Altersstruktur, wobei in wachsenden Städten positive Preis-Einkommens-Relationen vorliegen und in schrumpfenden Städten – etwas überraschend – ein negativer Zusammenhang besteht. Unsere Prognosen zeigen eine zunehmende Ausdifferenzierung der ostdeutschen Städte in den nächsten Jahren an. Als ökonomische Gründe für die zunehmende Auseinanderentwicklung diskutieren wir Infrastrukturkosten pro Kopf, Pfadabhängigkeit der Baukosten sowie Binnenwanderung.



Ausblick Deutschland

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

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

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

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

	2010					2011					2012					2013				
	2010	2011	2012	2013P	2014P	2010	2011	2012	2013P	2014P	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2P	Q3P	Q4P		
BIP	4,2	3,0	0,7	0,1	1,5	0,6	0,2	0,2	-0,7	0,1	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3		
Privater Konsum	0,9	1,7	0,8	1,0	1,0	0,4	0,1	0,1	-0,3	0,8	0,3	0,4	0,3	0,8	0,3	0,4	0,3	0,3		
Staatsausgaben	1,7	1,0	1,2	0,3	0,6	0,5	-0,4	0,7	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Anlageinvestitionen	5,9	6,2	-2,5	-1,7	3,1	-0,9	-1,9	-0,4	-1,1	-1,5	1,7	0,4	0,6	-1,5	1,7	0,4	0,6	0,6		
Ausrüstungen	10,3	7,0	-4,8	-3,2	4,0	-1,1	-3,0	-2,2	-2,0	-0,6	0,3	0,5	1,0	-0,6	0,3	0,5	1,0	1,0		
Bau	3,2	5,8	-1,5	-0,2	2,3	-0,6	-1,4	0,5	-0,7	-2,1	3,0	0,3	0,3	-2,1	3,0	0,3	0,3	0,3		
Lager, %-Punkte	0,6	0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0		
Exporte	13,7	7,8	3,8	0,7	6,5	1,2	3,1	1,4	-2,4	-1,8	2,0	2,0	2,3	-1,8	2,0	2,0	2,3	2,3		
Importe	11,1	7,4	2,2	1,1	6,8	-0,2	2,3	0,6	-1,3	-2,1	2,2	2,3	2,7	-2,1	2,2	2,3	2,7	2,7		
Nettoexport, %-Punkte	1,7	0,6	0,9	-0,1	0,3	0,7	0,6	0,4	-0,7	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0		
Konsumentenpreise*	1,1	2,1	2,0	1,4	1,6	2,1	1,9	2,0	2,0	1,5	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4	1,5	1,5		
Arbeitslosenquote, %	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8		
Budgetsaldo, % BIP	-4,1	-0,8	0,2	-0,3	-0,1															
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	6,2	6,2	7,0	7,0	6,9															

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

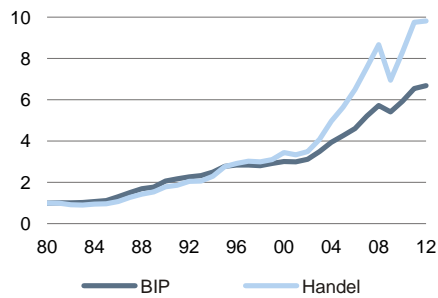


Ausblick Deutschland

Der Welthandel wächst seit Anfang der 1990er stärker als die Weltwirtschaft

1

Index, 1980 = 1



Quellen: IWF, DB Research

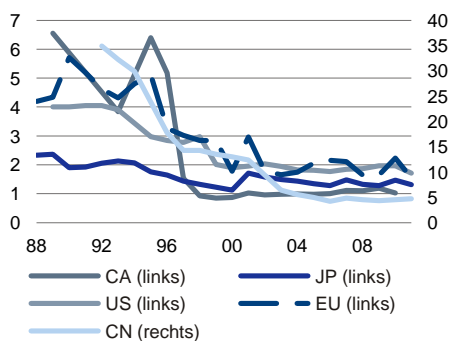
Globale Wertschöpfungsketten sichern deutschen Unternehmen Wettbewerbsvorteile

- Globale Produktionsketten gewinnen immer mehr an Bedeutung. Dies zeigt sich an dem seit Mitte der 1990er Jahre weltweit kräftig gestiegenen Anteil ausländischer Wertschöpfung an den Exporten – von 20% im Jahr 1995 auf 25% im Jahr 2009.
- Deutsche Unternehmen haben insbesondere die Öffnung Osteuropas und der Schwellenländer genutzt, um globale Produktionsketten aufzubauen und dadurch ihre Wettbewerbsposition zu stärken. War der Anteil importierter Wertschöpfung an den Exporten Mitte der 1990er Jahre noch leicht unterdurchschnittlich, so lag er im Jahr 2009 etwas darüber.
- Davon profitieren höher qualifizierte Arbeitskräfte in Deutschland durch eine gestiegene und weniger konjunkturreaktive Arbeitsnachfrage. Außerdem steigt die Kaufkraft der deutschen Konsumenten durch geringere Endproduktpreise.
- Die Anpassungslasten geringer qualifizierter Arbeitskräfte werden durch eine mit dem Handelsvolumen steigende Nachfrage nach Dienstleistungen, insbesondere im Transport- und Logistikbereich, abgemildert.
- Trotz der nicht zuletzt infolge der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zunehmend kritischen Diskussion ist die Globalisierung für Deutschland vorteilhaft. Die Politik sollte daher alles daran setzen, Hemmnisse für die internationale Arbeitsteilung zu reduzieren.

Zollsätze kontinuierlich am Fallen

2

Gegenüber Ländern mit Meistbegünstigungsklausel angewandter durchschnittlicher Zollsatz



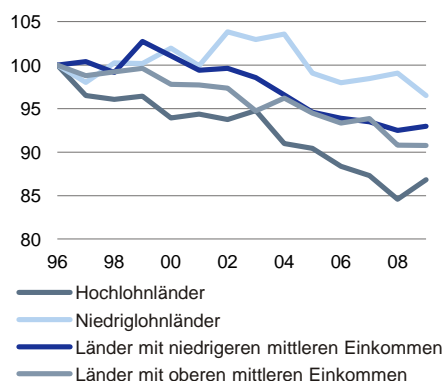
Quelle: UNCTADstat

Der Welthandel wuchs in den vergangenen Jahrzehnten – insbesondere seit der Integration der großen Schwellenländer – deutlich stärker als die Weltwirtschaft (Grafik 1). Vor allem offene und flexible Volkswirtschaften profitierten davon durch höheres Wirtschaftswachstum.¹ Möglich wurde dies durch umfassende Handelsliberalisierungen – Senkung der Zölle (Grafik 2), Abbau von nicht-tarifären Handelshemmnissen, fallende Transportkosten² (Grafik 3) und der kontinuierlichen Verbesserungen der Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT). Während der traditionelle Außenhandel über den Austausch von Endprodukten ablief, revolutionierten die Verfügbarkeit von IKT seit den 1990er Jahren die Produktionsabläufe der Unternehmen, so dass diese ihre Produktion in verschiedene Stufen über Länder hinweg zerlegen konnten.³ Multinationale Konzerne optimieren durch globale Wertschöpfungsketten ihre Produktionsprozesse. Spezialisierte kleine und mittlere Unternehmen übernehmen als Nischenanbieter einzelne Produktionsstufen und profitieren von Skaleneffekten. So stieg der Anteil des Vorleistungsgüterhandels von rund 54% im Jahr 2000 auf 58% des Weltgüterhandels (Grafik 4).

Handelskosten sinken

3

1996=100, Durchschnittliche Handelskosten für Waren



Quelle: Arvis, J.-F. u.a. (2013)

Durch die Aufspaltung der Wertschöpfungsketten und die Auslagerung von Teilen der Wertschöpfungskette ins Ausland entweder über den Aufbau von Tochterunternehmen, die Beteiligung an ausländischen Unternehmen oder über die Vergabe an Dritte, können Konzerne ihre Wettbewerbsfähigkeit merklich steigern.⁴ Multinationale Konzerne profitieren von geringeren Preisen in Folge eines intensiveren Wettbewerbs der Vorleistungsgüterproduzenten, durch eine breite-

¹ Siehe für einen Überblick Newfarmer, R., Sztajerowska M. (2012), Trade and employment in a fast-changing world, in Lippoldt, D., Policy Priorities for International Trade and Jobs, OECD.

² Arvis, J.-F. u.a. (2013), Trade Costs in the Developing World 1995-2010, Policy Research Working Paper 6309, World Bank; Novy, D. (2013), Gravity redux: Measuring international trade costs with panel data, Economic Inquiry, 51 (1), S. 101-121.

³ Baldwin, R. (2009), Integration of the North American economy and new-paradigm globalisation, CEPR Discussion Papers 7523.

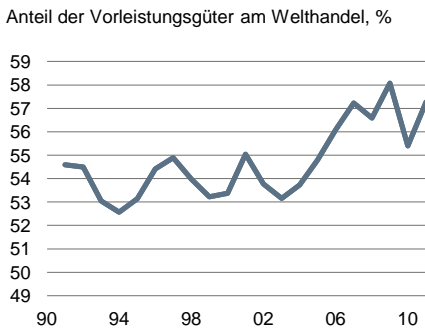
⁴ Grossman, G., Rossi-Hansberg, E. (2008), Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring, American Economic Review, 98 (5), S. 1978-1997; Cadot, O. u. a. (2011), Trade Diversification: Drivers and Impacts, in Jansen M., Peters, R., Salazar-Xirinachs, J.M., Trade and Employment: from Myths to Facts, ILO.



Ausblick Deutschland

Vorleistungsgüteranteil am Welthandel gewinnt an Bedeutung

4



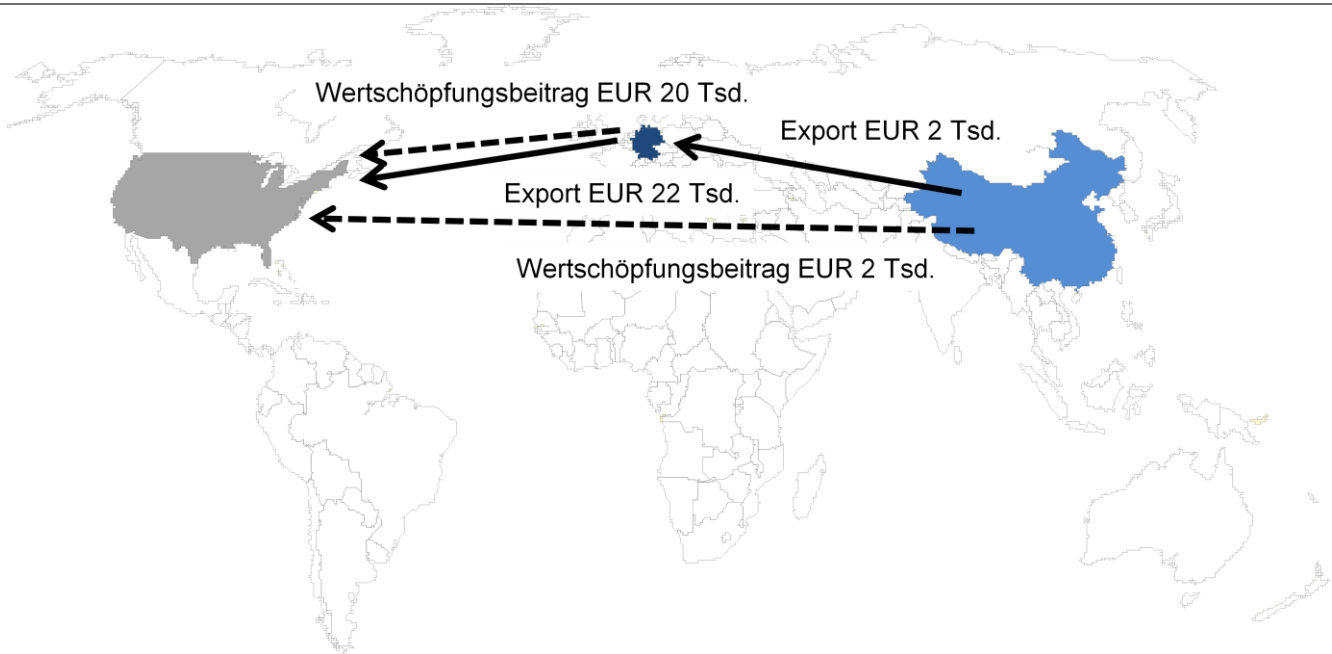
Quelle: OECD

re Palette an Vorprodukten und durch eine effizientere Produktion. Da die Produktion beispielsweise an spezialisierte Anbieter vergeben werden kann, können multinationale Konzerne auf eine bisher nicht im Unternehmen verfügbare Fachkompetenz zurückgreifen. Zudem wird der Zugang zu ausländischen Märkten durch die Produktion vor Ort erheblich erleichtert.

Das weltweite Handelsvolumen steigt durch die wachsende Bedeutung der globalen Wertschöpfungsketten und damit des Vorleistungsgüterhandels überproportional, da die importierten Vorleistungen und dann das Endprodukt als Handelsstrom in der Außenhandelsstatistik verbucht werden. Diese Mehrfachzählungen entfallen bei der Betrachtung von Wertschöpfungsströmen.⁵ Der Unterschied zwischen der Außenhandelsstatistik und der Betrachtung von Wertschöpfungsströmen wird anhand eines einfachen Beispiels deutlich:⁶ Ein chinesisches Unternehmen exportiert ein Vorleistungsgut im Wert von EUR 2 Tsd. nach Deutschland, dies wird bei der Fertigung eines Endprodukts in Deutschland verwendet und das Endprodukt wird für EUR 22 Tsd. in die USA exportiert (Grafik 5). In der Außenhandelsstatistik würde das globale Handelsvolumen EUR 24 Tsd. betragen, obwohl nur eine globale Wertschöpfung in Höhe von EUR 22 Tsd. erbracht wurde. In der Außenhandelsstatistik hat die USA ein Handelsbilanzdefizit in Höhe von EUR 22 Tsd. und keinerlei Handelsbeziehungen mit China. Deutschland verbucht ein Handelsbilanzüberschuss in Höhe von EUR 22 Tsd. gegenüber der USA und ein Defizit in Höhe von EUR 2 Tsd. gegenüber China. Bei der Betrachtung der Wertschöpfungsströme wird das Handelsdefizit der USA in die Wertschöpfungsbeiträge aufgeteilt. Die USA hat ein Defizit gegenüber Deutschland in Höhe von EUR 20 Tsd. und gegenüber China in Höhe von EUR 2 Tsd.

Bilaterale Überschüsse/Defizite sind bei Warenströmen der Außenhandelsstatistik und bei internationalen Wertschöpfungsströmen unterschiedlich

5



Quelle: DB Research

⁵ Die OECD und die WTO haben auf Grundlage der Verknüpfung von Input-Output-Tabellen von 57 Ländern (alle OECD-Länder, BRIC, Indonesien und Südafrika) einen Datensatz mit den internationalen Wertschöpfungsströmen für die Jahre 1995, 2000, 2005, 2008 und 2009 erstellt („Trade in Value Added – TiVA“, Datenstand: Juni 2013). Daten zu internationalen Wertschöpfungsströmen gibt es auch in der „World Input-Output Database (WIOD)“. Siehe Aichele, R. Felbermayr, G., Heiland, I. (2013), Der Wertschöpfungsgehalt des Außenhandels: Neue Daten, neue Perspektiven, ifo Schnelldienst 5/2013.

⁶ Siehe für detaillierte Darstellungen mit mehreren Wertschöpfungsstufen OECD (2013), Interconnected Economies – Benefitting from Global Value Chains.

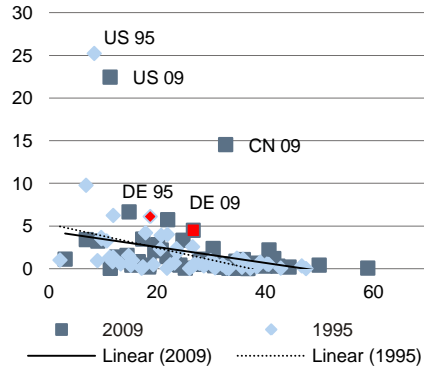


Ausblick Deutschland

Ausländischer Wertschöpfungsanteil fällt mit der Größe eines Landes

6

x-Achse: ausländischer Wertschöpfungsanteil an den Exporten; y-Achse: % des Welt-BIP

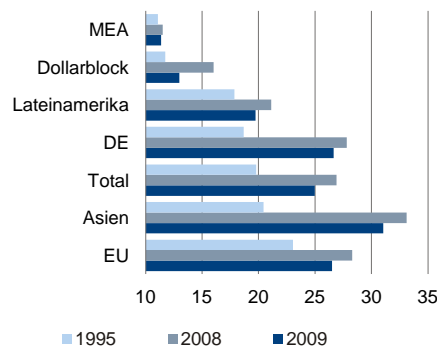


Quellen: OECD-WTO TiVA database, IMF, DB Research

Anteil der ausländischen Wertschöpfung an den Exporten

7

% der Exporte

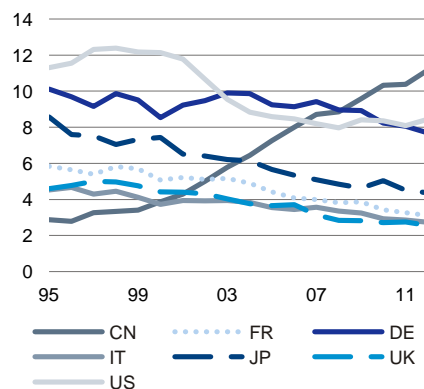


Quellen: OECD-WTO TiVA database, DB Research

Deutschland mit bedeutendem Anteil am Welthandel

8

Anteil am Welthandelsvolumen, %



Quelle: UNCTAD

Das Gesamtdefizit bleibt gleich, aber durch die bilateralen Positionen werden die globalen Verflechtungen der Unternehmen sichtbar. Veränderungen der Nachfrage in einem Land bewirken bei Verflechtungen der Unternehmen in globalen Wertschöpfungsketten, dass diese sich nicht nur auf ein Land, sondern auf mehrere Länder übertragen. So können die Konjunkturzyklen verschiedener Länder erheblich korrelieren, selbst wenn die in der Handelsbilanz sichtbaren Lieferbeziehungen vergleichsweise gering sind. Wenn der Absatz in den USA fällt, würde dies nicht nur in Deutschland, sondern auch in China die Nachfrage senken.

In dem Beispiel wird auch deutlich, dass der deutsche Export von der Lieferung der chinesischen Vorleistungsgüter abhängig ist. Protektionistische Maßnahmen auf die deutschen Importe würden – bei mangelnden Ausweichmöglichkeiten auf alternative Vorleistungsgüter – ebenfalls die Produktion der Endprodukte einschränken und damit seine Wettbewerbsfähigkeit verschlechtern. Die Sensitivität der Handelsströme von Vorleistungsgütern auf eine Veränderung von Handelskosten ist bei globalen deutlich höher als bei nationalen Wertschöpfungsketten. Zölle und weitere Handelshemmnisse verteuern die importierten Zwischenprodukte – vor allem, wenn diese mehrere Produktionsstufen in unterschiedlichen Ländern durchlaufen – und damit auch die Exporte eines Landes. Multilaterale Handelsabkommen, Rechtssicherheit, die Präsenz spezialisierter Dienstleister, insbesondere der Transport- und Logistikbranche, Handelsfinanzierung, Kommunikation sind Voraussetzungen für effiziente globale Wertschöpfungsketten.

Der Wechsel von einer rein nationalen in eine globale Wertschöpfungskette hat zur Folge, dass importierte Vorleistungen einen immer größeren Anteil der Wertschöpfung der Exporte eines Landes ausmachen (Basar-Ökonomie⁷). Dies trifft insbesondere auf kleinere Länder zu, deren Integration in globale Produktionsketten häufig weiter fortgeschritten ist als in großen Ländern mit entsprechend hoher Absorption des Binnenmarktes. Unternehmen in größeren Ländern können hingegen auf ein breiteres Angebot an heimischen Vorleistungsgütern zurückgreifen (Grafik 6). Zudem ist der Anteil der ausländischen Wertschöpfung bei Rohstoffproduzenten wie beispielsweise Australien vergleichsweise gering, da der Bergbau – gemessen an der Wertschöpfung – einen geringen Anteil an Vorleistungsgütern benötigt. Weltweit stieg der Anteil importierter Vorleistungen an den Exporten von 20% im Jahr 1995 auf 27% im Jahr 2008 und fiel dann im Zuge des weltweiten Konjunkturreinbruchs im Jahr 2009 auf 25%. Asien hat als „Werkbank der Welt“ und stark zunehmenden innerasiatischen Wertschöpfungsketten mit über 30% den höchsten Anteil und die Region Afrika, Arabische Länder (Rohstoffexporteure) und Naher Osten (MEA) durch relativ hohe Handelskosten und teilweise fehlende Rechtssicherheit mit etwa 10% den geringsten (Grafik 7).

Deutsche Unternehmen immer stärker in globale Wertschöpfungsketten eingebunden

Im internationalen Wettbewerb behaupten sich die deutschen Unternehmen erfolgreich und haben trotz der aufstrebenden Schwellenländer – insbesondere China – kaum Welthandelsanteile verloren (Grafik 8). Im Jahr 2012 hatte Deutschland einen Anteil von rund 8%, knapp hinter den USA (8,5%) und China (11,2%). Bei relativ hohen und starren Löhnen für einfache Arbeit Mitte der 1990er Jahre, spielte die zunehmende Einbindung deutscher Unternehmen in globale Wertschöpfungsketten eine entscheidende Rolle für die Aufrechterhal-

⁷ Sinn, H.-W. (2005), Die Basar-Ökonomie: Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht?, Econ, 2. Auflage. Aichele, R., Felbermayr, G. und Heiland, I. (2013), Neues aus der Basarökonomie, ifo Schnelldienst 6/2013.

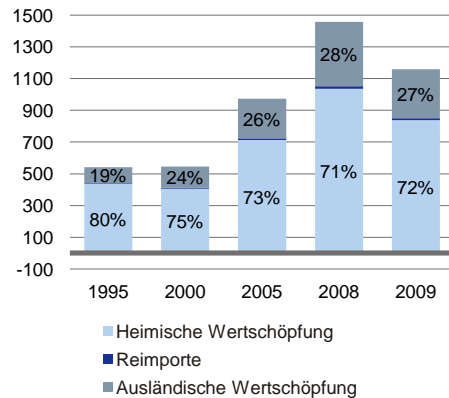


Ausblick Deutschland

Ausländischer Wertschöpfungsanteil deutscher Exporte steigt

9

USD Mrd.



Quelle: OECD-WTO TiVA database

Während der internationale Wettbewerbsfähigkeit. Während der ausländische Wertschöpfungsanteil deutscher Exporte Mitte der 1990er Jahre mit 19% knapp unter dem globalen Durchschnitt lag, war der Anteil im Jahr 2009 mit 27% leicht darüber (Grafik 9).

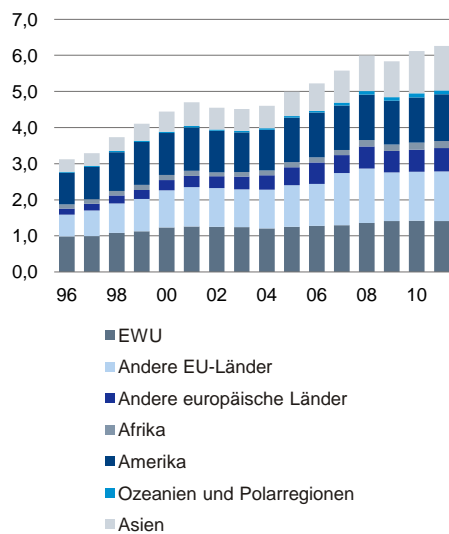
Mit der Verlagerung von Teilen der Produktionskette – vor allem von einfachen und standardisierten Arbeitsabläufen – in Länder mit geringerem Lohnniveau oder dem Einkauf von ausländischen Vorprodukten steigerten die deutschen Unternehmen ihre Produktivität und senkten die durchschnittlichen Lohnkosten. Im Inland hingegen verblieben die Unternehmenszentralen, die Forschung- und Entwicklung sowie die Tätigkeiten, die hochqualifizierte, hochspezialisierte und gut bezahlte Fachkräfte benötigen. Paradebeispiel hierfür sind die großen Autobauer mit ihrer modularen Fertigung. Für den deutschen Mittelstand mit hochspezialisierten Nischenprodukten ist die Einbindung in globale Produktionsketten häufig der einzige Weg, Skaleneffekte zu erzielen.

Für das Funktionieren der globalen Produktionsketten sind spezialisierte Dienstleister nötig, insb. der Logistikbranche. So lag bei den Wertschöpfungsströmen der Anteil der Dienstleistungen an den Exporten im Jahr 2009 bei 48% (heimischer Anteil 36% und ausländischer 12%) und damit etwa 10%-Punkte über dem Anteil im Jahr 1995.

Beschäftigte in Unternehmen im Ausland, an denen deutsche Unternehmen beteiligt sind

10

Mio. Personen



Quelle: Deutsche Bundesbank

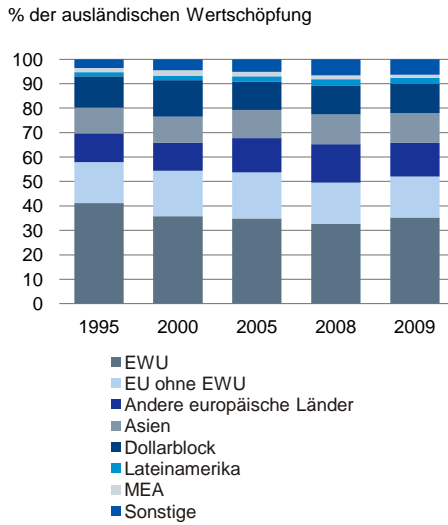
Deutsche Unternehmen erhöhten ihre Direktinvestitionen seit Mitte der 1990er Jahren um fast das Vierfache auf einen Bestand von EUR 1.144 Mrd. im Jahr 2011. Die Zahl der Beschäftigten in ausländischen Tochterunternehmen oder an beteiligten ausländischen Unternehmen, verdoppelte sich in etwa seit Mitte der 1990er Jahre auf 6,3 Millionen im Jahr 2011 (Grafik 10). Mehr als die Hälfte davon entfällt auf Osteuropa und Asien. Die deutschen Unternehmen nutzten die Öffnung der Schwellenländer und der Länder Osteuropas nach dem Fall des Eisernen Vorhangs dazu, ihre Wettbewerbsposition zu stärken, indem sie dort Produktionsstandorte eröffneten und neue Absatzmärkte erschlossen. Mit der zunehmenden Verlagerung von Produktionsteilen nach Osteuropa und Asien, steigt der Anteil der importierten Vorleistungsgüter aus diesen Ländern und damit der Anteil der ausländischen Wertschöpfung aus diesen Regionen (Grafik 11). Der Anteil der ausländischen Wertschöpfung ist besonders ausgeprägt bei Sektoren, die importierte Rohstoffe benötigen, wie die chemische Industrie und die Metallerzeugung, und die modulare Produktionstechniken verwenden, wie der deutsche Fahrzeugbau und die Herstellung von Elektrogeräten, Maschinen und Ausrüstungen (Grafik 12). Bei erhöhter internationaler Wettbewerbsintensität haben die deutschen Unternehmen somit trotz relativ hoher und nach unten starrer Löhne im Inland ihre Produktionskosten gesenkt.⁸

⁸ Marin, D. (2010), Germany's super competitiveness: A helping hand from Eastern Europe, voxu.



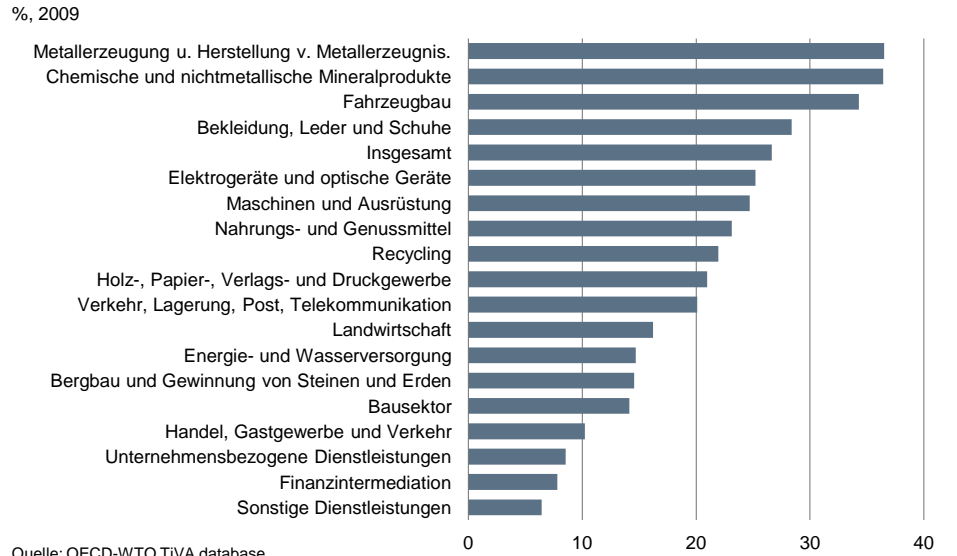
Ausblick Deutschland

Anteil der EWU sinkt bei ausländischer Wertschöpfung deutscher Exporte 11



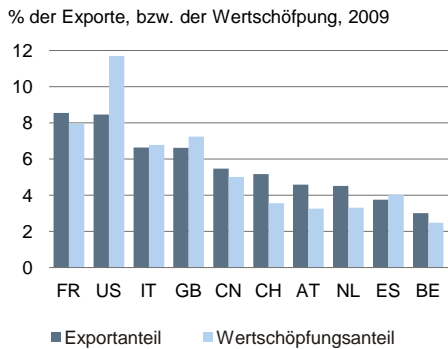
Quelle: OECD-WTO TiVA database

Anteil der ausländischen Wertschöpfung in Sektoren mit modularer Fertigung und hohem Rohstoffbedarf besonders ausgeprägt 12



Quelle: OECD-WTO TiVA database

USA wichtigstes Zielland bei Wertschöpfungsexporten 13



Quelle: OECD-WTO TiVA database

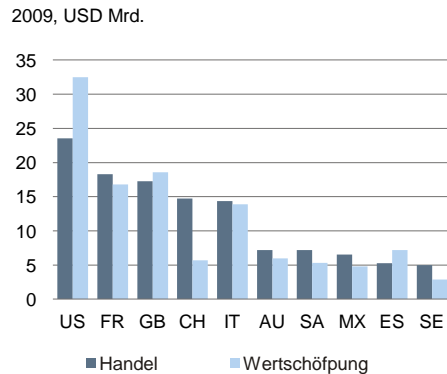
Bei Betrachtung der Wertschöpfungsströme weicht zwar der aggregierte deutsche Überschuss nicht von dem der Warenströme ab, aber die bilateralen Positionen ändern sich teilweise erheblich (siehe Grafik 5 weiter oben). Während Frankreich in der Außenhandelsstatistik das wichtigste Zielland der Exporte und Importe ist, ist es bei den Wertschöpfungsströmen in beiden Fällen die USA, da bei den USA vor allem beim Import aus Drittländern Vorleistungsgüter deutscher Unternehmen enthalten sind und die Vernetzung über Produktionsketten mit den USA relativ gering ist (Grafik 13 und 14). Der deutsche Überschuss gegenüber den USA erhöht sich folglich bei den Wertschöpfungsströmen. Gegenüber Frankreich sinkt der Überschuss durch die relativ engen Verflechtungen beider Volkswirtschaften (Grafik 15). Starke Veränderungen gibt es ebenfalls bei den Defiziten gegenüber den Niederlanden und Irland (Grafik 16). Die Importe aus den Niederlanden enthalten einen relativ hohen Wertschöpfungsbeitrag deutscher Vorleistungsgüter und die Importe aus Irland haben einen relativ geringen irischen Wertschöpfungsanteil.

USA wichtigstes Herkunftsland bei Wertschöpfungsimporten 14



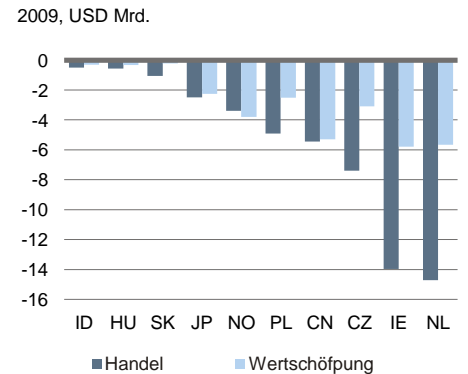
Quelle: OECD-WTO TiVA database

Bilaterale deutsche Überschüsse 15



Quelle: OECD-WTO TiVA database

Bilaterale deutsche Defizite 16



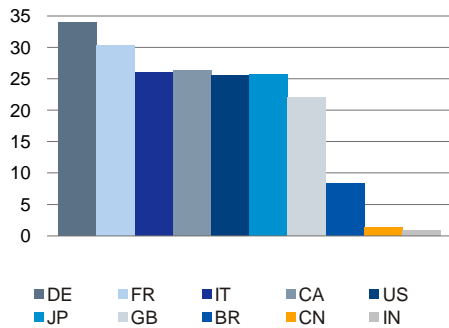
Quelle: OECD-WTO TiVA database



Deutschlands Arbeitskosten unter den G7 am höchsten

17

Arbeitskosten in EUR pro Stunde im Verarbeitenden Gewerbe 2011



Daten für CN (2009) und IN (2007) sind nicht direkt untereinander oder mit denen der anderen Länder vergleichbar.

Quellen: BLS, DB Research

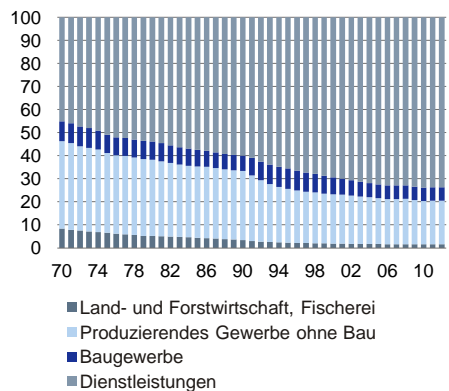
Anpassungslasten für gering qualifizierte Arbeitskräfte durch Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik abmildern

Mit der Reorganisation der Produktionsabläufe über Grenzen hinweg entstehen Verteilungseffekte für die heimischen Arbeitskräfte. Durch den Verbleib der Unternehmenszentralen und der Tätigkeiten, die den Einsatz von hochqualifizierten und hochspezialisierten Fachkräften erfordern, im Inland und der Verlagerung von einfachen und standardisierten Tätigkeiten ins Ausland, verschiebt sich die Arbeitsnachfrage weg von geringer qualifizierten hin zu höher qualifizierten Arbeitskräften. Verstärkt wird diese Nachfrageverschiebung durch den faktorverzerrenden technologischen Wandel.⁹ Arbeitskräfte, die einfache und standardisierbare Tätigkeiten ausüben, sind somit einem erheblichem negativen Lohndruck ausgesetzt. Bei deutlich über den Weltmarktpreisen liegenden und nach unten inflexiblen Löhnen besteht die Gefahr, dass Arbeitsplätze in diesen Bereichen durch die Verlagerung der Produktionsteile ins Ausland oder alternativ über den Import ähnlicher Produkte wegfallen. Die Beschäftigten könnten im schlimmsten Fall ihr bisher erworbenes Humankapital komplett abschreiben und müssten einen neuen Beruf erlernen. Abgemildert wird dieser Effekt allerdings durch die höhere Nachfrage nach Dienstleistungen, insb. der Transport- und Logistikbranche.

Stabilisierung des Beschäftigungsanteils des Produzierenden Gewerbes

18

% aller Erwerbstätigen



Vor 1991 nur Westdeutschland

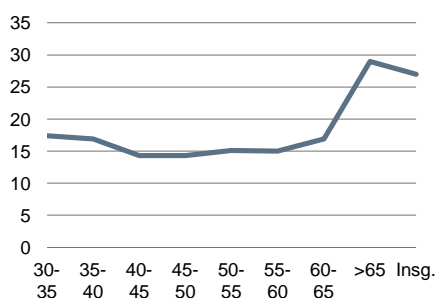
Quelle: Statistisches Bundesamt

Der internationale Lohndruck führte zusammen mit der damaligen schwierigen Lage auf dem heimischen deutschen Arbeitsmarkt dazu, dass die umfangreichen Arbeitsmarktreformen Mitte der 2000er Jahre durchgeführt wurden und die Arbeitgeber und Gewerkschaften auf einen gemeinsamen beschäftigungsfreundlichen Kurs einschwenkten. Hauptsächlich im Produzierenden Gewerbe ist es den Unternehmen seitdem möglich bei temporären Nachfrageeinbrüchen den Arbeitseinsatz durch die Reduktion der Arbeitszeit flexibel nach unten anzupassen, was im Jahr 2009 zur Abfederung des Einbruchs der weltweiten Nachfrage für die beeindruckende Stabilität der Beschäftigung sorgte. Ebenfalls stiegen die realen Löhne nur noch moderat, die Arbeitskosten sind aber unter den G7-Ländern immer noch auf dem höchsten Niveau (Grafik 17). Der Anteil der Beschäftigung des Produzierenden Gewerbes an der Gesamtbeschäftigung stabilisierte sich in der Folge in den vergangenen Jahren bei einem Anteil von knapp unter 19% und stoppt momentan den fallenden Abwärtstrend (Grafik 18). Die vergleichsweise moderaten Lohnabschlüsse – auch nachdem die Arbeitslosigkeit gesunken ist – dürften wohl teilweise auf die durch die Globalisierung neu hinzugekommene potenzielle Arbeitsmarktkonkurrenz aus dem Ausland zurückzuführen sein.

Anteil der Personen ohne beruflichen Bildungsabschluss steigt für jüngere Kohorten wieder

19

% der jeweiligen Altersgruppe, 2011



Quelle: Statistisches Bundesamt

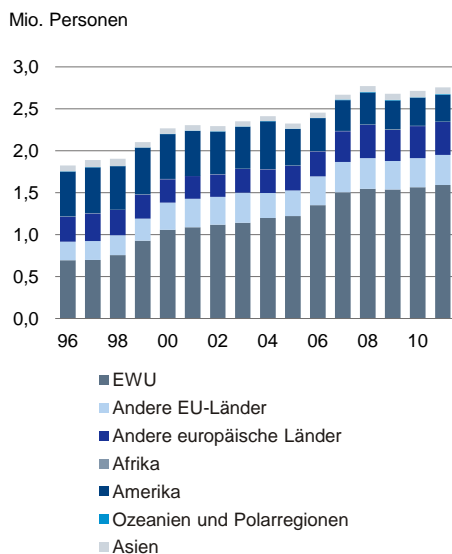
Diese strukturellen Veränderungen des Arbeitsmarktes sorgten für einen massiven Rückgang der Arbeitslosenquote vom Hochpunkt von fast 12% im Jahr 2005 auf unter 7% im Jahr 2012. Während aber bei Hochschulabsolventen mit einer Quote von unter 3% Vollbeschäftigung herrscht, liegt die Quote bei Personen ohne berufliche Ausbildung bei etwa 20%. Die Situation für Arbeitskräfte mit geringer Qualifikation dürfte weiter angespannt bleiben. Hier ist die Arbeitsmarktpolitik gefordert, die Beschäftigungsfähigkeit durch bspw. betriebliche Integrationsmaßnahmen, Qualifizierung und Mobilitätsförderung zu verbessern. Besorgniserregend ist, dass der Anteil von Personen ohne berufliche Qualifikation und ohne allgemeinen Schulabschluss bei den jüngeren Geburtskohorten wieder zunimmt (Grafik 19). Hier ist die Bildungspolitik gefordert – insb. auch bei frühkindlicher Bildung – zeitig den Grundstein für erfolgreiches lebenslanges Lernen zu legen.

⁹ Siehe Acemoglu, D. (2002), Technical Change, Inequality and the Labor Market, Journal of Economic Literature 40(1), S. 7-72.



Beschäftigte in Unternehmen in Deutschland, an denen ausländische Unternehmen beteiligt sind

20



Quelle: Deutsche Bundesbank

Höher qualifizierte Arbeitskräfte profitieren von höherer und weniger konjunkturreaktiven Arbeitsnachfrage

Arbeitskräfte mit höherer Qualifikation werden hingegen stärker nachgefragt und die Beschäftigung wird über den Konjunkturzyklus stabiler.¹⁰ Zudem optimieren ausländische Konzerne ihre Produktionsketten und verlagern Tätigkeiten von höher qualifizierten Arbeitskräften, wie Forschung- und Entwicklung oder regionale Unternehmenszentralen. Die Beschäftigung in deutschen Unternehmen mit ausländischer Beteiligung stieg um das 1,5-fache seit Mitte der 1990er Jahre auf 2,8 Millionen im Jahr 2011 (Grafik 20). Etwa 60% arbeiten in Unternehmen, an denen Unternehmen aus anderen EWU-Ländern beteiligt sind – Mitte der 1990er Jahre waren es nur rund 40%.

Stärkung der internationalen Wettbewerbsposition deutscher Unternehmen durch Optimierung globaler Produktionsketten nicht behindern

Durch die ständige Optimierung der globalen Wertschöpfungsketten können die deutschen Unternehmen ihre internationale Wettbewerbsposition stärken. Der Gesamteffekt dürfte aber nicht nur für die Unternehmen, sondern auch insgesamt für die heimischen Arbeitskräfte vorteilhaft sein. Klarer Profiteur sind Arbeitskräfte höherer Qualifikation, deren Bevölkerungsanteil seit Jahrzehnten kontinuierlich steigt – von 8,8% im Jahr 1991 auf 13,2% im Jahr 2011 (Hochschulabsolventen). Zudem befindet sich die Beschäftigung momentan auf Höchstständen. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ist seit Mitte der 2000er Jahre um etwa 3 Millionen Personen gestiegen, stärker als die Anzahl der Erwerbstätigen. Negative Effekte auf Arbeitskräfte geringerer Qualifikation werden durch die höhere Arbeitsnachfrage von Dienstleistern insbesondere der Transport- und Logistikbranche abgemildert und sollten durch die Bildungs- und Arbeitsmarktpolitik weiter abgeschwächt werden.

Um weiter von den positiven Gesamteffekten des Ausbaus globaler Produktionsketten zu profitieren, sollten Handelshemmnisse abgebaut werden und die Liberalisierung von Dienstleistungen weiter vorangetrieben werden.¹¹

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

¹⁰ Peters, H.; Weigert, B. (2013), Beschäftigungsentwicklung innerhalb multinationaler Unternehmen während der globalen Rezession 2008/2009, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 4/2013, erscheint demnächst.

¹¹ OECD (2013), Trade Policy Implications of Global Value Chains.



Ist die Trendwende am ostdeutschen Wohnimmobilienmarkt vollzogen?

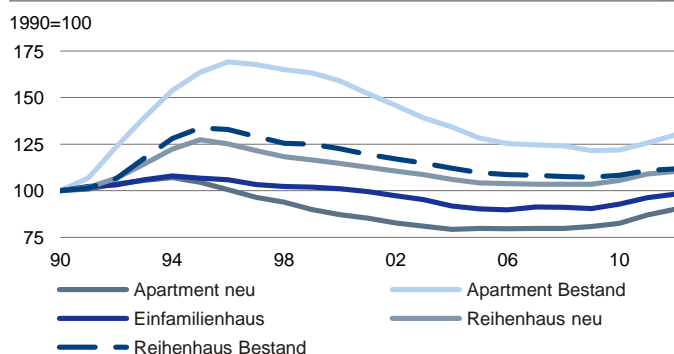
- Wir analysieren auf Stadtebene Nachfrage und Angebot der ostdeutschen Wohnimmobilienmärkte. Anschließend leiten wir daraus Einflussfaktoren auf das Marktgleichgewicht ab und prognostizieren die Preisentwicklung für Bestandswohnungen bis 2030.
- Die in unserer Analyse robusteste Variable mit hoher Erklärungskraft ist das verfügbare Einkommen. In den wachsenden Städten gilt dabei: Der Preis für Bestandswohnungen steigt um rund EUR 80 pro Quadratmeter, wenn das verfügbare Einkommen der Haushalte um tausend Euro ansteigt.
- Mit Hilfe externer Prognosen des Altersquotienten als auch der Trendfortschreibung verfügbarer Einkommen prognostizieren wir eine weitere Differenzierung der Preisentwicklung ostdeutscher Städte. So sollten in vielen Städten die Preise weiter steigen und in vielen anderen Städten die Preise weiter nachgeben. Daher lässt sich die im Titel gestellte Frage „Ist die Trendwende am ostdeutschen Wohnimmobilienmarkt vollzogen?“ nicht einheitlich beantworten.

1. Die jüngsten Entwicklungen

Preise steigen seit 2009

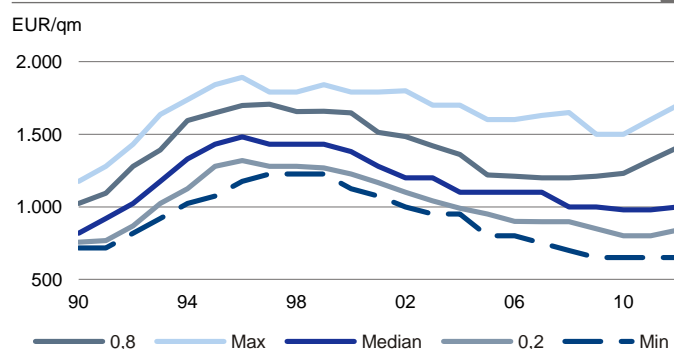
In den neuen Bundesländern hat der Wohnimmobilienmarkt neue Aufmerksamkeit erfahren. Die Mitte der 90er Jahre vorherrschenden Preisübertreibungen sind auf Grund der jahrelang stagnierenden oder fallenden nominalen Preise abgebaut. In den letzten Jahren entwickelten sich in einigen Städten die Preise für Bestandswohnungen sogar wieder dynamisch nach oben. Zu diesen Städten zählen insbesondere Erfurt, Jena, Potsdam, Rostock und Weimar. Aber selbst in den strukturschwächeren ostdeutschen Städten stabilisierten sie sich jüngst (Grafik 1 und 2).

Preise für Wohnimmobilien in neuen Bundesländern 1



Quellen: BulwienGesa, DB Research

Bestandswohnungen (ex Berlin & Potsdam) 2



Quellen: BulwienGesa, DB Research

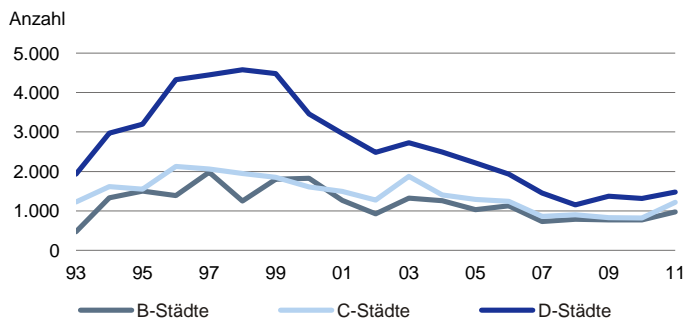


Genehmigungen und Fertigstellungen leicht verbessert

Mit den steigenden Preisen sind in den letzten Jahren die Genehmigungen in den großen als auch kleinen Städten Ostdeutschlands gestiegen. Die Genehmigungen liegen aber weiterhin deutlich unter den Niveaus der früheren Jahre (Grafik 3). Die Fertigstellungen haben sich erst leicht erholt und hinken den Genehmigungen noch hinterher (Grafik 4).

Genehmigungen in ostdeutschen Städten

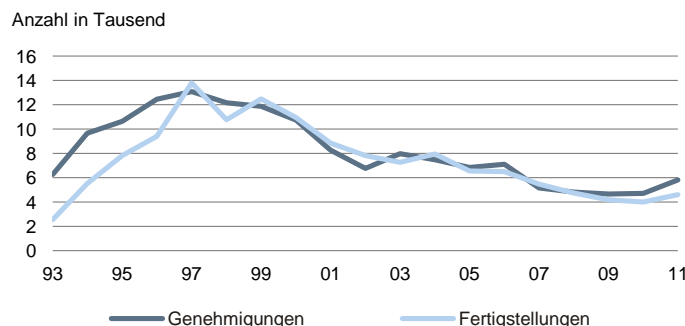
3



Quellen: BulwienGesa, DB Research

Wohngebäude in neuen Bundesländern

4



Quellen: BulwienGesa, DB Research

2. Welche Marktkräfte wirken?

Wir analysieren auf Stadtebene Nachfrage und Angebot der ostdeutschen Wohnimmobilienmärkte. Anschließend leiten wir daraus Einflussfaktoren auf das Marktgleichgewicht ab und prognostizieren die Preisentwicklung für Bestandswohnungen bis 2030.

Nachfragefaktor 1: Bevölkerungswachstum - einige Städte wachsen wieder

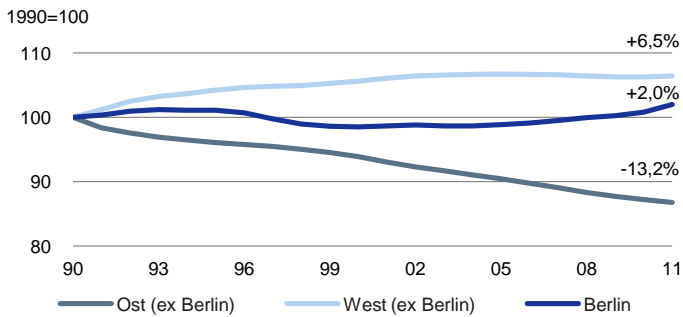
In den letzten 20 Jahren sank die Bevölkerung in ostdeutschen Städten um rund 13%, während in Westdeutschland die Bevölkerung mit rund 6,5% und in Berlin mit 2% zulegte (Grafik 5). Relativ zu 1990 schrumpften fast alle ostdeutschen Städte. Nur Dresden, Jena, Potsdam und Weimar haben heute mehr Einwohner als damals. Zunächst schrumpften direkt nach der Wiedervereinigung alle von uns untersuchten 24 Städte. Jedoch verzeichneten Dresden, Erfurt, Greifswald, Jena, Magdeburg, Leipzig, Potsdam, Rostock und Weimar um das Jahr 2000 herum bereits wieder eine wachsende Einwohnerzahl. Seitdem wachsen diese Städte recht kontinuierlich weiter. In den letzten Jahren stieg dann auch die Bevölkerung in Chemnitz, Cottbus und Halle leicht an, wobei der Anstieg aufgrund einer höheren Studentenzahl womöglich nur temporär ist. In 12 weiteren untersuchten Städten jedoch schrumpfte die Einwohnerzahl fast stetig (Grafik 6).



Ausblick Deutschland

Bevölkerung

5

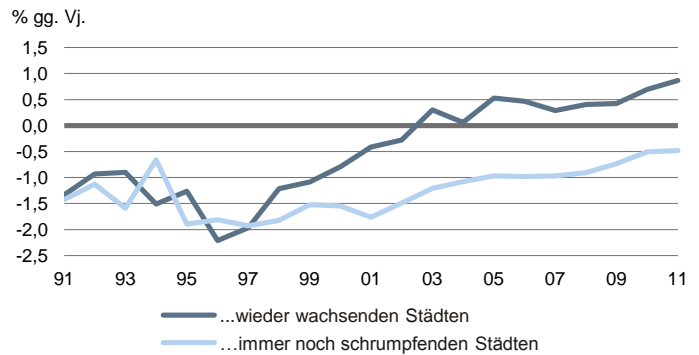


Hinweis: Die jüngsten Daten des Mikrozensus sind hierbei noch nicht berücksichtigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Einwohnerentwicklung in...

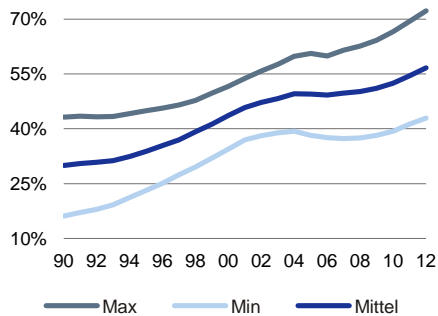
6



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Altersquotient in beobachteten Städten:
60-Jährige zu 20- bis 60-Jährigen

7



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Nachfragefaktor 2: Zunehmende Heterogenität in der Altersstruktur

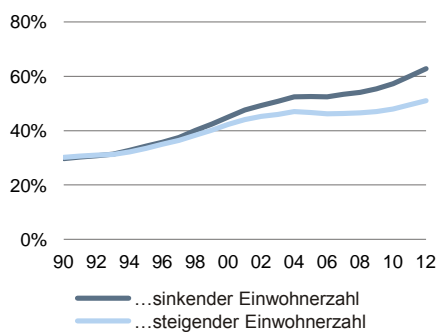
Nach 1990 zogen vor allem jüngere Einwohner aus den ostdeutschen Städten weg. Entsprechend stiegen dort die Altersquotienten, hier definiert als das Verhältnis von über 60-Jährigen zu den 20- bis 60-Jährigen, zügig an (Grafik 7). Ähnlich wie bei der Einwohnerentwicklung divergieren die Altersquotienten in den ostdeutschen Städten zunehmend (Grafik 8). So ist der Altersquotient seit 2005 in Brandenburg an der Havel, Eisenach, Erfurt, Greifswald, Jena, Magdeburg, Potsdam, Rostock, Stralsund und Weimar nur noch leicht gestiegen und in Dresden und Leipzig sogar in einigen Jahren gesunken.

Nachfragefaktor 3: Positive Entwicklung verfügbarer Einkommen

Die Einkommen zogen in den letzten Jahren deutlich an. Sie wachsen in den neuen aber weiterhin weniger stark als in den alten Bundesländern. Jedoch brachen durch die Finanzkrise 2008 die verfügbaren Einkommen im Westen stärker ein als im Osten. Ostdeutschlands Wirtschaft ist weniger von globalen Entwicklungen abhängig als etwa Deutschlands Großstädte oder auch das Verarbeitende Gewerbe in Süddeutschland. Aufgrund der Einkommensentwicklung und der dadurch stabileren Nachfrage könnten Immobilieninvestitionen in einigen ostdeutschen Städten grundsätzlich zur Risikominimierung von Deutschlandportfolios beitragen (Grafik 9). Wenig überraschend wuchs das Einkommen in Städten mit Bevölkerungswachstum stärker als in den schrumpfenden Städten (Grafik 10).

Durchschnittliche Altersquotienten in ostdeutschen Städten...

8

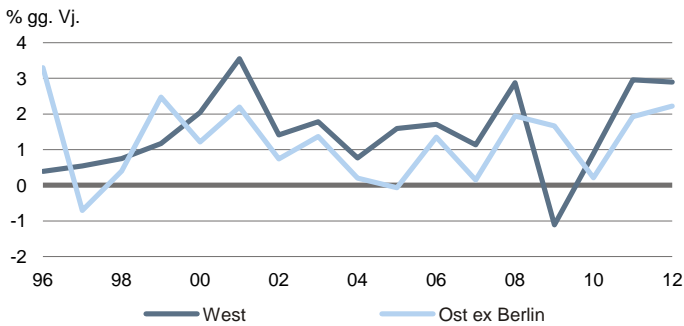


Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research



Ausblick Deutschland

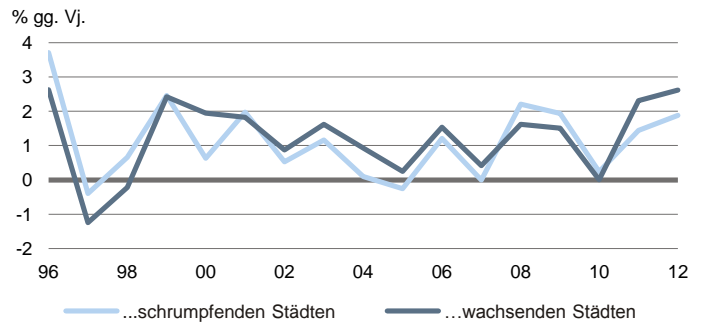
Verfügbares Einkommen 9



Hinweis: Basierend auf 124 Städten

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Verfügbares Einkommen in Ostdeutschlands... 10



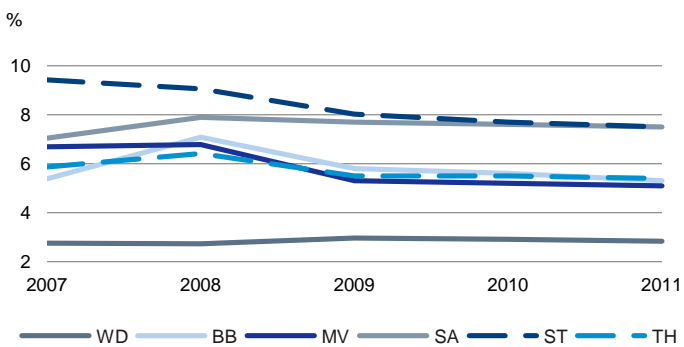
Hinweis: Basierend auf 24 ostdetuschen Städten

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Wie elastisch ist das Angebot?

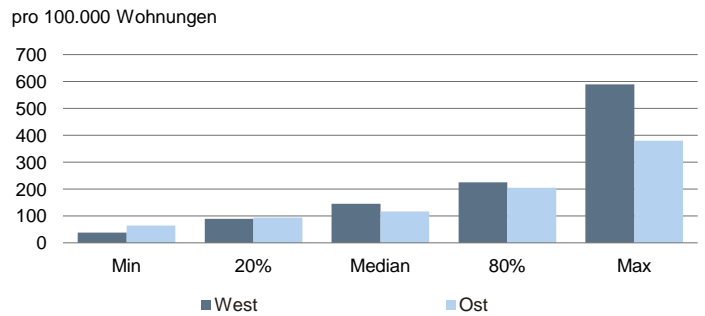
Der hohe Wohnungsleerstand in den neuen Bundesländern (Grafik 11) suggeriert ein recht elastisches Wohnangebot. Jedoch besteht der hohe Leerstand seit Jahren und vermutlich sind zu einem großen Teil die immer gleichen Wohnungen seit Jahren ungenutzt. Entsprechend kann man fragen, inwieweit diese Wohnungen überhaupt noch Teil des Wohnmarktes sind, wenn ihnen keine Nachfrage gegenüber steht. Das faktische Wohnungsangebot ostdeutscher Städte könnte also ähnlich unelastisch sein wie im Westen. Diese Argumentation wird durch die Tatsache unterstützt, dass die Bauaktivität im Osten nur wenig von der im Westen abweicht. Wäre das Angebot im Bestand in den neuen Bundesländern elastischer, dann wäre eine geringere Bauaktivität zu erwarten (Grafik 12).

Leerstandsquoten in neuen Bundesländern vs. Westdeutschland 11



Quellen: CBRE, Empirica, DB Research

Fertigstellungen 2011 12



Hinweis: Auswertung über 125 Städte hinweg.

Quellen: BulwienGesa, Statistisches Bundesamt, DB Research

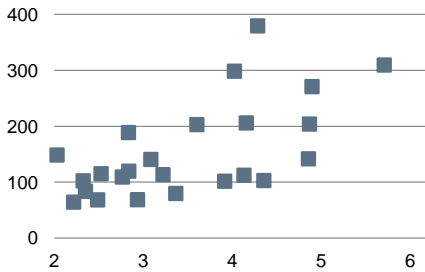


Ausblick Deutschland

2011 ostdeutsche Städte : Bauleistung und Erschwinglichkeit (Bestand)

13

y-Achse: Fertigstellung/100.000 Wohnungen
x-Achse: Erschwinglichkeitsindex



Quellen: BulwienGesa, Statistisches Bundesamt, DB Research

Angebotselastizität in teuren Städten größer

In den ostdeutschen Städten lag das mittlere Verhältnis von Fertigstellungen zum Wohnungsbestand bei 120 Fertigstellungen pro 100.000 Wohnungen und der maximale Wert bei knapp 400 Fertigstellungen. Erwartungsgemäß stiegen die Fertigstellungen dort besonders stark an, wo besonders hohe Erschwinglichkeitsindizes vorliegen. Dabei handelt es sich vor allem um große und wachsende Städte (Grafik 13).

3. Was beeinflusst das Marktgleichgewicht?

Das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage

Das Finden von kausalen Zusammenhängen zwischen Immobilienpreisen und möglicher erklärender Variablen ist recht komplex. Unter der Annahme eines unelastischen Angebots kann der Einfluss von Nachfragevariablen auf den Preis mit Standardverfahren identifiziert werden. Ein wichtiger Analyseschritt ist hier jedoch, den Datenbestand schrumpfender und wachsender Städte getrennt zu untersuchen. Denn die Einwohnerzahl hat nicht nur per se Einfluss auf die Preise von Bestandswohnungen, sondern beeinflusst auch die Erklärungsstruktur (Grafik 16).

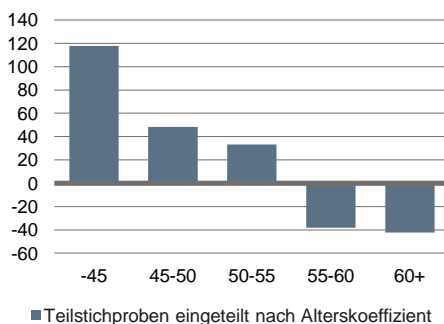
Hauptinflussfaktor: Verfügbares Einkommen

Die in unserer Analyse robusteste Variable mit hoher Erklärungskraft ist das verfügbare Einkommen. In den wachsenden Städten gilt dabei: der Preis für Bestandswohnungen steigt um rund 80 Euro pro Quadratmeter, wenn das verfügbare Einkommen der Haushalte um tausend Euro ansteigt (Grafik 16, Modell 1). Auch in den schrumpfenden Städten hat das verfügbare Einkommen einen signifikanten Einfluss, jedoch ist das Vorzeichen überraschenderweise negativ. Das Ergebnis lautet demnach, wenn die verfügbaren Einkommen um tausend Euro steigen, fallen die Preise um rund 50 Euro pro Quadratmeter.

Einkommenskoeffizient in Teilstichproben

14

Preissteigerung von Bestandswohnungen, wenn verfügbares Einkommen um EUR 1.000 steigt



Quelle: DB Research

Gesamtstichprobe nach Altersklasse

15

Altersquotient	Koeffizient	t-Statistik	Beobachtungen	within R ²
-45	117,9	4,78	17	0,7
45-50	48,3	1,30	25	0,09
50-55	33,1	2,31	18	0,34
55-60	-38,1	-2,35	15	0,44
60+	-42,3	-2,89	21	0,41

Hinweis: Fixed-Effects Schätzungen
Quelle: DB Research

Sinkt der Preis tatsächlich mit höherem Einkommen in schrumpfenden Städten?

Um die Robustheit des negativen Einkommenskoeffizienten genauer zu untersuchen, teilen wir die Gesamtstichprobe anhand des Altersquotienten in fünf Teilstichproben ein: alle Städte mit einem Altersquotienten unter 45, 45 bis 50, 50 bis 55, 55 bis 60 und alle Städte mit einem Altersquotienten von mehr als 60. Regressionen für die Teilstichproben zeigen, dass der Einkommenskoeffizient durchweg signifikant ist und sukzessive von über EUR 100 auf minus EUR 40 bei einer Einkommenserhöhung um tausend Euro abnimmt. In den letzten beiden Teilstichproben, den Städten mit relativ alter Einwohnerstruktur, ist der Koeffizient tatsächlich negativ. Das Ergebnis scheint also valide (Grafik 14 und 15). Darüber hinaus wird das Ergebnis grundsätzlich auch bestätigt, wenn man den Preis auf den Alterskoeffizienten regressiert (Grafik 16, Modell 2 und 3).

Eine ökonomische Erklärung für die negative Preis-Einkommensrelation

Das steigende Durchschnittsalter von schrumpfenden Städten könnte die Investitionsneigung in Wohnimmobilien und die Konsumneigung für das Gut „Wohnen“ reduzieren. Auch eine mit dem Alter restriktivere Kreditnachfrage und Kreditvergabe reduziert die Transaktionen am Wohnungsmarkt. Zusätzliche Einkommen fließen in den schrumpfenden Städten dann eher in die Modernisie-



ung und Instandhaltung von Wohngebäuden und unsere Marktdaten erfassen nur den Kauf einer Immobilie.

Regressionen

Abhängige Variable: Preise von Bestandswohnungen

16

Modell	Fixed Effects Spezifikationen				gepoolte Spezifikationen			
	1	2	3	4	5	6	7	8
Koeffizienten – *signifikant zum 5%-Niveau - t-Werte in Klammern								
Gesamtstichprobe (N=24)								
verfügbares Einkommen in TEUR	12,8 (1,02)		46,1* (2,20)	12,0 (0,56)	10,1 (0,44)	-10,7 (-0,81)	39,9 (-1,21)	72,1* (3,50)
Altersquotient (BBSR) 60-J. pro hundert 20- bis 60-Jährige		-9,3* (-3,27)	-16,8* (-3,83)					
Studentenanteil in %				-24,6 (-1,10)	-26,3 (0,27)		5,3* (2,21)	0,8 (0,42)
Übernachtungen in Mio.					-139,5 (0,45)			100,1* (3,66)
Zentralitätskennziffer					-2,28 (-0,62)			-11,3* (-4,82)
Konstante	676,5 (1,77)	1556,5* (9,81)	533,7 (1,12)	1020,8 (1,66)	1454,5 (1,55)	1391,6* (3,59)	-155,8 (-0,16)	242,5 (0,45)
(within) R ²	0,36	0,00	0,08	0,14	0,15	0,14	0,15	0,56
Stichprobe: wachsende Städte (N=12)								
verfügbares Einkommen in TEUR	77,8* (4,41)		104,0* (6,45)	57,4 (1,84)	58,6 (1,68)	66,4* (2,12)	69,8 (-1,97)	97,8* (5,82)
Altersquotient (BBSR) 60-J. pro hundert 20- bis 60-Jährige		-3,7 (-0,36)	-21,7* (-2,12)					
Studentenanteil in %				-28,1 (-1,00)	-25,6 (-0,81)		2,1 (0,96)	0,96 (0,56)
Übernachtungen in Mio.					-82,3 (-0,37)			67,5* (2,39)
Zentralitätskennziffer					0,4 (-0,07)			-12,6* (-4,25)
Konstante	-1109,0* (-2,11)	1382,2* (2,99)	-882,7 (-1,63)	-24,9 (-0,03)	-68,3 (-0,04)	-769,7 (-0,85)	910,4 (-0,89)	-321 (-0,52)
(within) R ²	0,36	0,11	0,33	0,14	0,15	0,14	0,15	0,56
Stichprobe: schrumpfende Städte (N=12)								
verfügbares Einkommen in TEUR	-48,6* (-4,76)		-24,1* (-2,32)	-43,8 (-1,88)	-50,1 (-1,67)	-23,7* (-3,46)	-53,1* (2,70)	20,5 (0,85)
Altersquotient (BBSR) 60-J. pro hundert 20- bis 60-Jährige		-8,0* (-3,41)	-4,1 (-1,89)					
Studentenanteil in %				-20,5 (-0,65)	-16,3 (-0,48)		-5,2 (-0,58)	3,75 (0,39)
Übernachtungen in Mio.					32,7 (0,07)			1096,6* (4,42)
Zentralitätskennziffer					-4,0 (-0,72)			-2,67* (-1,29)
Konstante	2436,6* (7,68)	1387,1* (10,95)	1909,6* (6,67)	2336,5* (3,56)	3012,6* (2,45)	1664,0* (7,35)	2552,0* (4,27)	449,4 (0,55)
(within) R ²	0,39	0,31	0,41	0,27	0,30	0,16	0,18	0,51

Quelle: DB Research



Anzahl der Übernachtungen und Zentralität der Städte als weitere, erklärende Variablen?

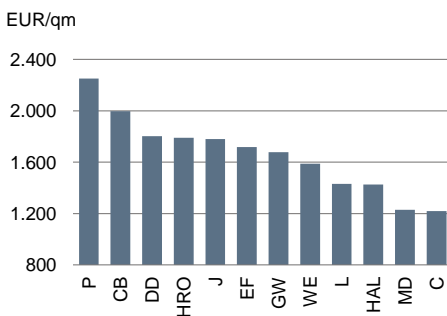
In der Debatte um wichtige Einflussfaktoren auf die Wohnimmobilienpreise fallen immer wieder mal Variablen wie die Anzahl der Übernachtungen oder die Zentralität des Einzelhandels, definiert als Einzelhandelsumsatz relativ zur einzelhandelsrelevanten Kaufkraft. In gepoolten Regressionen sind diese Variablen signifikant (Grafik 16, Modell 6), sowohl in der Gesamtstichprobe als auch in Teilstichproben. Jedoch werden in Panelschätzungen alle diese Variablen insignifikant (Modell 3). Dies impliziert, dass diese Variablen nicht ursächlich für die Preissteigerungen sind, sondern lediglich mit einer unbeobachteten Variablen, dem eigentlichen Preistreiber, korreliert sind.

Lässt ein höherer Studentenanteil die Preise steigen?

Entgegen der weitläufigen Hypothese, dass ein hoher Studentenanteil in einer Stadt die Preise für Wohnimmobilien erhöht, findet sich in unserem Datenbestand dafür kein Hinweis. So ist der Studentenanteil nur in der gepoolten Regression (Grafik 16, Modell 5) und nur für die Gesamtstichprobe signifikant. In den Teilstichproben und in Modell 6 ist die Studentenvariable aber insignifikant, und in den Panelschätzungen ist die Variable insignifikant und hat durchweg ein negatives Vorzeichen. Unser Datenbestand enthält den Studentenanteil jedoch nur bis 2010. Womöglich steigt die Erklärungskraft des Studentenanteils mit jüngeren Beobachtungen.

Städteranking 2030: Preise

17



Hinweis: Die Prognosen beruhen auf der Annahme positiven Bevölkerungswachstums. Insbesondere für Chemnitz, Cottbus und Halle ist dies eine kritische Annahme.

Quelle: DB Research

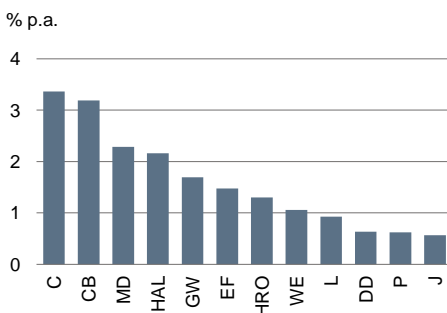
4. Projektionen der Bestandspreise bis 2030

Erste Modellprojektion auf Grundlage einer Bevölkerungsprognose

Einfache Modelle sind meistens unvollständig. So haben auch hier vermutlich unbeobachtete oder uns unbekannt Variablen Einfluss auf die Bestandspreise. Sparsam parametrisierte Modelle liefern aufgrund ihrer Robustheit oft bessere Prognosen.

Städteranking 2030: Preisveränderung

18



Hinweis: Die Prognosen beruhen auf der Annahme positiven Bevölkerungswachstums. Insbesondere für Chemnitz, Cottbus und Halle ist dies eine kritische Annahme.

Quelle: DB Research

Preisprognosen auf der Grundlage von Bevölkerungsprognosen

Hier nehmen wir das den Altersquotienten berücksichtigende Regressionsmodell (Grafik 16, Modell 2) und füttern es mit den Ergebnissen der vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) bis in das Jahr 2030 prognostizierten Altersquotienten. So können wir die Bestandspreise prognostizieren. Grafik 17 und 18 zeigen die Quadratmeterpreise der besonders teuren und die durchschnittliche jährliche Preiszunahme der sich besonders verteuern Städte bis 2030.

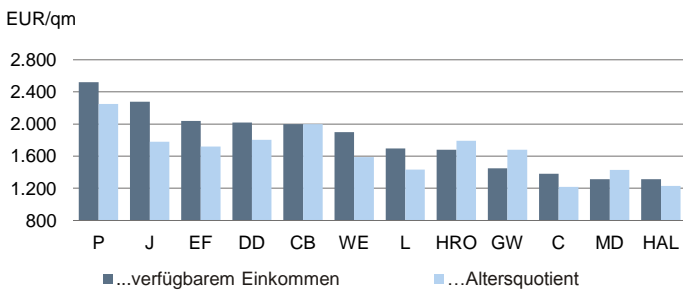
Alternativmodell: Trendfortschreibung des Einkommens

Als Berechnungsgrundlage für ein zweites Modell unterstellen wir entsprechend der Einkommensentwicklung der letzten Jahre eine Trendfortschreibung bis 2030 der verfügbaren Einkommen. Auch hier unterteilen wir gemäß den obigen Berechnungen die Stichprobe in schrumpfende und wachsende Städte. Grafik 19 und 20 zeigen die Prognosen dieses Ansatzes im Vergleich zum Basisszenario, wobei beide Ansätze ähnliche Ergebnisse liefern.



Ausblick Deutschland

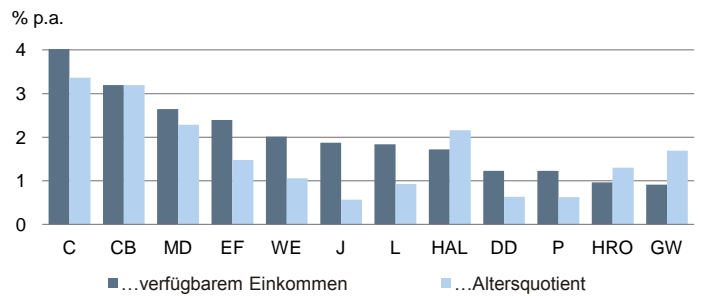
Städteranking 2030: Preise geschätzt mit... 19



Hinweis: Die Prognosen beruhen auf der Annahme positiven Bevölkerungswachstums. Insbesondere für Chemnitz, Cottbus und Halle ist dies eine kritische Annahme, da die Einwohnerzahl in den letzten Jahren nur leicht angestiegen ist.

Quelle: DB Research

Städteranking 2030: Preisveränderung geschätzt mit... 20



Hinweis: Die Prognosen beruhen auf der Annahme positiven Bevölkerungswachstums. Insbesondere für Chemnitz, Cottbus und Halle ist dies eine kritische Annahme, da die Einwohnerzahl in den letzten Jahren nur leicht angestiegen ist.

Quelle: DB Research

Abkürzungen 21

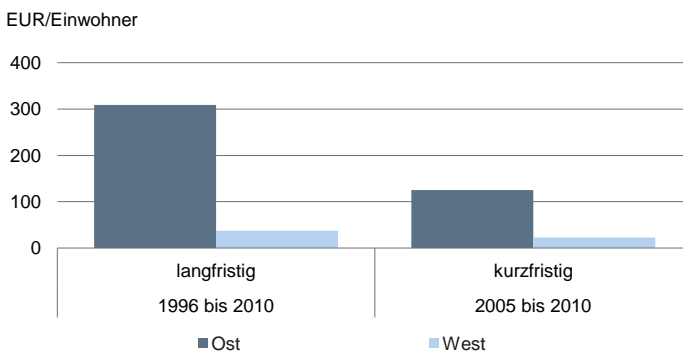
Chemnitz	C
Cottbus	CB
Magdeburg	MD
Erfurt	EF
Weimar	WE
Jena	J
Leipzig	L
Halle	HAL
Dresden	DD
Potsdam	P
Rostock	HRO
Greifswald	GW

Quelle: DB Research

Preisverfall in strukturschwachen Städten

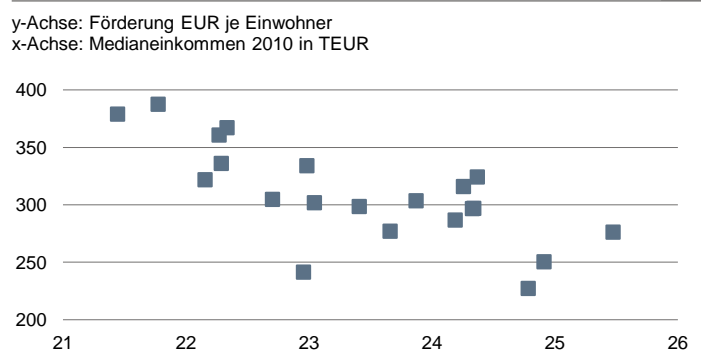
Beide Modelle prognostizieren auch für eine Reihe von Städten, in denen bis 2030 die Preise stark sinken. Dies dürfte auch eher mit einem sinkenden Lebensstandard einhergehen und die Politik bewegen, entsprechend den Vorgaben des Grundgesetzes, das gleiche Lebensbedingungen in allen Teilen Deutschlands fordert, gegenzusteuern. Einige Städte konnten jedoch den in den letzten 20 Jahren stattfindenden Preis- und Bevölkerungsrückgang trotz intensiver Städtebauförderung im Osten (Grafik 22) und dort insbesondere in den einkommensärmeren Städten (Grafik 23), nicht aufhalten. Daher stellt sich die Frage, warum sollte sich das bis 2030 ändern, insbesondere bei Wegfall oder Kürzung des Solidaritätszuschlags.

Städtebauförderung 22



Quellen: INKAR, DB Research

Städtebauförderung nach Raumordnungseinheiten 23



Quellen: INKAR, DB Research

Eine Reihe von ökonomischen Gründen lassen die starke Divergenz der Immobilienpreise plausibel erscheinen:

1. Kosten der Infrastruktur

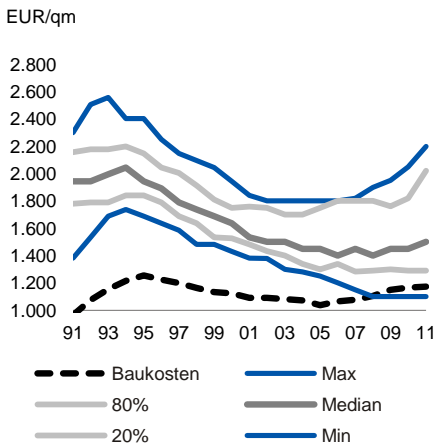
Die Pro-Kopf-Kosten für die Aufrechterhaltung der Infrastruktur wachsen überproportional mit sinkender Einwohnerzahl. Auch die Investitionsbereitschaft der privaten Haushalte dürfte mit dem Alter der Einwohner sinken. Beide Argumente sprechen dafür, dass die Anzahl der Städte, bei denen Investitionen in die Infrastruktur lohnend sind, abnimmt.



Ausblick Deutschland

Neue Länder ex Berlin ex Potsdam:
Baukosten vs. Marktpreise (Neubau)

24



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

2. Pfadabhängigkeit der Baukostenentwicklung:

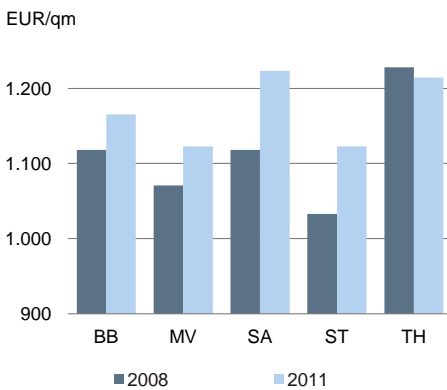
Durchschnittliche Baukosten in neuen Ländern liegen aktuell über den Marktpreisen in strukturschwachen Regionen (Grafik 24), und Baukosten variieren nur wenig über die Jahre hinweg (Grafik 25). Damit sind Neuinvestitionen Verlustbringer und Immobilien verlieren in den strukturschwachen Regionen ihre Investitionseigenschaft, wodurch die Zahl der Neubauten rapide sinken könnte.

3. Stärkere Binnenwanderung

- Die beschriebenen Entwicklungen könnten weitere Wanderungsbewegungen auslösen, denn Eigentümer in schrumpfenden Städten haben Anreize, ihre Immobilie frühzeitig zu verkaufen. Ansonsten setzen sie sich dem Risiko aus, zu einem späteren Zeitpunkt einen noch niedrigeren Verkaufspreis zu erzielen.
- Eine unsere Projektionen nicht erfassende Größe ist die Einwohnerentwicklung im eher ländlichen Raum Ostdeutschlands. So leben nur rund 3 ½ Millionen der 16 Millionen Einwohner in den von uns untersuchten Städten. Die Frage ist, wohin ziehen Menschen, die jetzt im ländlichen Raum leben, wenn die Aussichten am Arbeitsmarkt und die Qualität der Infrastruktur in ländlichen Gegenden weiter sinkt? Ein gewisser Anteil könnte in die umliegenden Städte ziehen und damit den Bevölkerungsrückgang in einigen Städten bremsen. Jedoch ist zu vermuten, dass ein Großteil in die wachsenden Städte zieht und damit die bisherige Divergenz verstärkt.

Baukosten: Wohngebäude

25



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Könnten schrumpfende Städte nicht eine neue Wirtschaftsdynamik entfalten?

Zweifellos sind unsere Ergebnisse nur grobe Einschätzungen basierend auf den derzeitigen ökonomischen Rahmenbedingungen. So könnte einzelnen Städte im Laufe der nächsten Jahrzehnte die Wiederansiedlung abgewanderter Industrien gelingen, sie würden also gerade von niedrigen Immobilienpreisen und Löhnen profitieren. Auch erfolgreiche, massiv expandierende Unternehmen könnten die Perspektive für einige Städte deutlich verbessern. Jedoch ist zu erwarten, dass solche Entwicklungen sich nur für einzelne Städte ergeben, aber nicht das Gesamtbild in den neuen Ländern verändern.

Sind beide Prognosen zu optimistisch?

Die Demografie könnte negativere Wirkungen haben als in obigen Prognosen angenommen. In diesem Fall altern die Städte schneller und über eine niedrigere Trendwachstumsrate steigen die Einkommen langsamer als unterstellt. Jedoch könnten beide Effekte, Alterung und schwache Einkommensentwicklung, wiederum die Binnenwanderung beschleunigen, da dann strukturschwache Regionen noch früher Schwierigkeiten haben, ihre Infrastruktur aufrecht zu erhalten. Durch die erwarteten Wanderungsbewegungen hin zu den wachsenden Städten sollten diese aber trotzdem profitieren, so dass selbst in diesem Negativszenario Investitionen in Wohnimmobilien in den bisher wachsenden Städten interessante Investitionsziele sein könnten.



5. Fazit

Wie wir dargelegt haben, ist der ostdeutsche Markt inhomogen. Insofern lässt sich die eingangs gestellte Frage „Ist die Trendwende am ostdeutschen Wohnimmobilienmarkt vollzogen?“ nicht einheitlich beantworten. Auf Basis der BBSR-Bevölkerungsprognosen und der Trendfortschreibung der Einkommensentwicklung der Haushalte lässt sich eine starke Divergenz zwischen weiter wachsenden und weiter schrumpfenden Städten ableiten. Einige der wachsenden und bereits prosperierenden Städte scheinen auch künftig ein solides Ertragspotenzial zu bieten. Aufgrund der bisher geringeren globalen Wirtschaftsabhängigkeit, die beispielsweise westdeutsche Großstädte aufweisen, könnten sie risikoreduzierend im Deutschlandportfolio wirken. Investitionen in die bisher schrumpfenden Städte werden unserer Ansicht nach nur im Einzelfall belohnt.

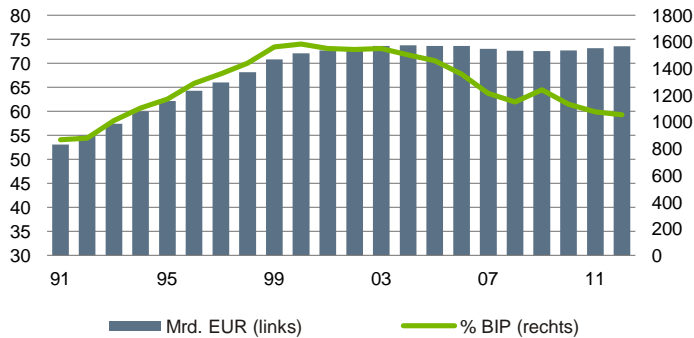
Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Grafik des Monats

DE: Schulden der privaten Haushalte sinken relativ zum BIP...

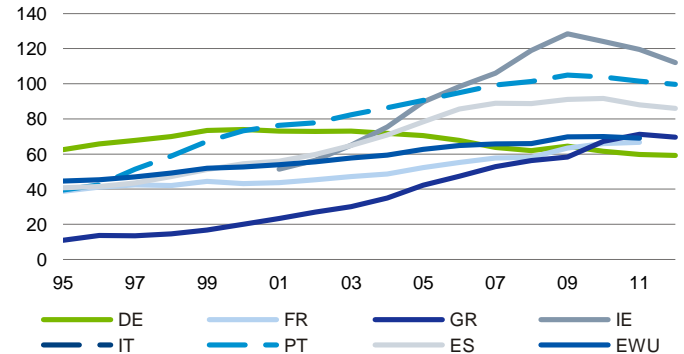
Deutschland, Verbindlichkeiten privater Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank

...und sind im internationalen Vergleich niedrig

Verbindlichkeiten privater Haushalte, % BIP



Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Banco de Espana, Nationale Behörden

Deutschland: Schuldenabbau der privaten Haushalte setzt sich fort

Die privaten Haushalte in Deutschland haben ihre Verbindlichkeiten im letzten Jahr nur leicht um EUR 15 Mrd. auf knapp EUR 1,6 Bill. erhöht. Dies zeigen kürzlich veröffentlichte Daten der Bundesbank. In Relation zum BIP – die gebräuchlichere Definition – ist die Verschuldung der Haushalte sogar leicht von 59,8% auf 59,2% gesunken. Damit setzte sich der seit 2003 (73,1%) bestehende Abwärtstrend, wenn auch deutlich verlangsamt, fort. Der Schuldenstand liegt inzwischen wieder auf dem Niveau aus Mitte der 1990er Jahre. Dies resultierte aus dem in den letzten Jahren relativ zum BIP sehr schwachen Wachstum der Wohnungsbau- und Konsumentenkredite und dem Rückgang der sonstigen Kredite. Die Zeit bis Ende der 1990er Jahre war noch stark vom Immobilien- und Bauboom der Nach-Wendezeit geprägt, der für einen starken Anstieg der Wohnungsbaukredite sorgte.

Im Vergleich zu den Haushalten in anderen Mitgliedsländern der europäischen Währungsunion sind jene in Deutschland weniger stark verschuldet. So betragen die Verbindlichkeiten in der EWU Ende 2011 (neuere Daten noch nicht verfügbar) 69,1% des BIP also knapp 10%-Punkte mehr als in Deutschland. Deutlich über dem EWU-Schnitt lagen Spanien (2012: 86%), Portugal (100%) und Irland (112%), also aktuelle Krisenländer, aber z.B. auch die Niederlande (139%). Dies sind vor allem Länder, in denen der Immobiliensektor vor der Krise stark aufgebläht war, was beispielsweise in Irland zu einer mehr als Verdoppelung der Verschuldung gg. 2001 führte. Griechenland und Frankreich lagen zuletzt etwa im Schnitt der Eurozone, wobei die griechischen Haushalte ihre Verschuldung von niedrigem Niveau aus aber mehr als verdreifacht haben. Allerdings spricht einiges dafür, dass die private Verschuldung gerade in Ländern mit überdurchschnittlicher Verschuldung ihren Höhepunkt überschritten hat. So sank der Wert in Portugal und Irland in den letzten drei Jahren und in Spanien in den letzten beiden Jahren merklich.

Der starke Anstieg der privaten Verschuldung in den Jahren vor der Krise erlaubt den genannten Krisenländern, ihre inländische Nachfrage (Wohnbauinvestitionen und Konsum) deutlich auszuweiten. Das erreichte Niveau war angesichts der Wirtschaftskraft der Länder aber nicht dauerhaft tragbar. Daher besteht trotz der begonnenen Rückführung der Schuldenquoten noch Anpassungsbedarf. Dies wird die Inlandsnachfrage in diesen Ländern auch in den kommenden Jahren dämpfen, da die Haushalte kaum neue Schulden aufneh-



men werden (können) und einen größeren Teil der verfügbaren Einkommen für die Schuldentilgung statt für den Konsum verwenden dürften.

Die Situation in Deutschland zeigt sich genau umgekehrt. Angesichts der im historischen und im internationalen Vergleich relativ niedrigen Verschuldung der privaten Haushalte ist der Bedarf für ein weiteres Absenken niedrig. Zudem haben wir in den letzten Ausgaben des „Ausblick Deutschland“ mehrmals betont, dass die verfügbaren Einkommen 2013 spürbar zulegen sollten, da die Beschäftigung ein weiteres kleines, und die Löhne ein spürbares Plus verzeichnen dürften.¹² Diese Argumentation stützt unserer Prognose, dass die schwache Investitions- und Exporttätigkeit im laufenden Jahr durch eine spürbare Zunahme des Konsums mehr als ausgeglichen werden sollte und so das (magere) BIP-Wachstum von 0,1% in Deutschland allein von der Binnennachfrage getragen werden dürfte.

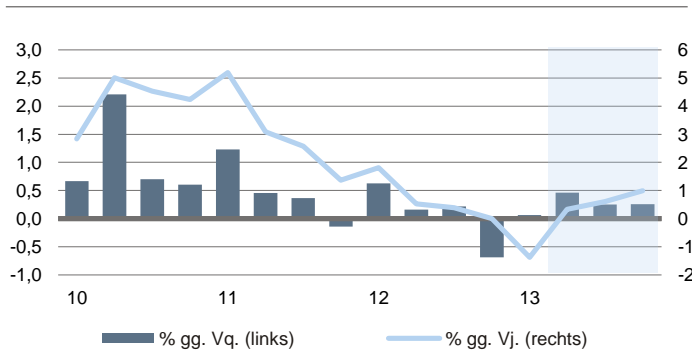
Oliver Rakau (+49 69 910-31875, oliver.rakau@db.com)

¹² Siehe „Ausblick Deutschland: Tarifrunde 2013 – Kräftiges reales Plus“ vom 16. Mai 2013 und „Ausblick Deutschland: Stimmungsindikatoren – erneuter Dämpfer im Frühjahr“ vom 2. April 2013 für eine Diskussion der Lohnentwicklung sowie der Einkommensentwicklung.



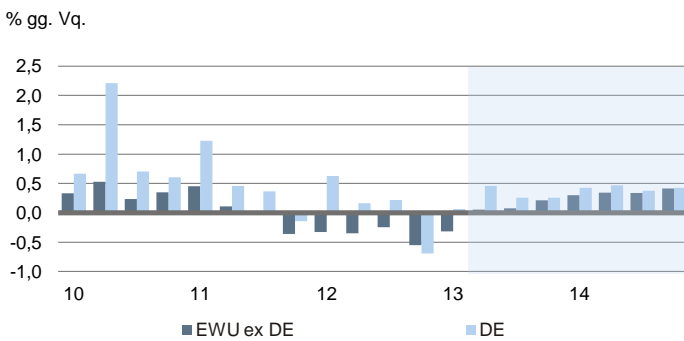
Chartbook: Konjunktur (1)

Entwicklung des realen BIP



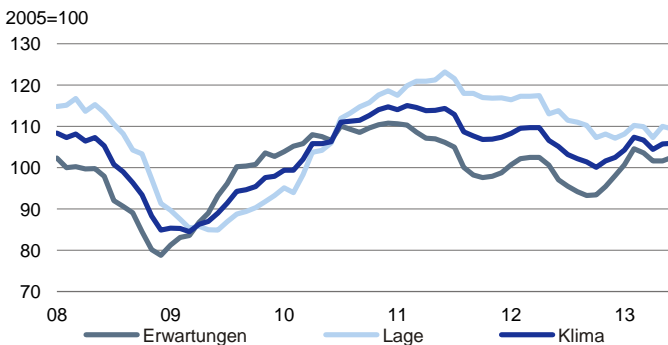
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

BIP-Entwicklung: DE vs. EWU



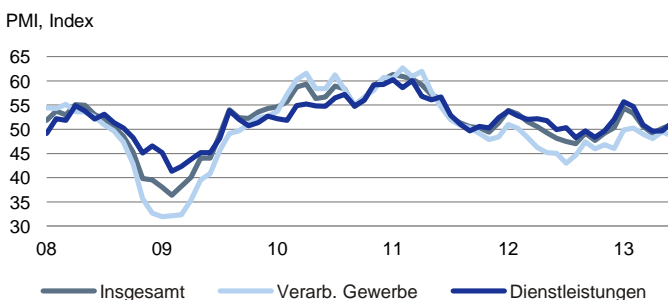
Quelle: Eurostat

Ifo-Index - Gewerbliche Wirtschaft insgesamt



Quelle: ifo

Einschätzung der Einkaufsmanager



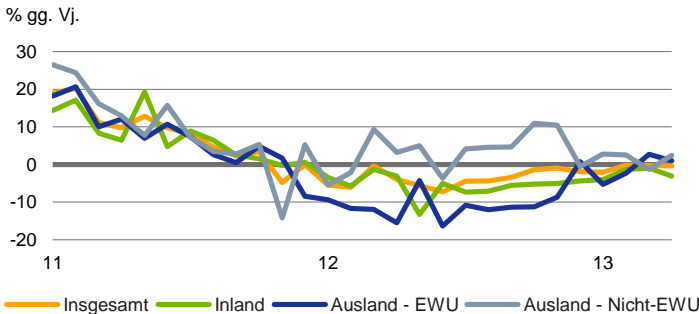
Quelle: Markit

- Mit +0,1% gg. Vq. enttäuschte das BIP-Wachstum in Q1. Dennoch, nach -0,7% in Q4 dürfte der Tiefpunkt durchschritten sein. Der negative Vorjahresvergleich in Q1 entstand durch einen Arbeitstageffekt. Wir erwarten eine Wachstumsbeschleunigung im Jahresverlauf. Aufgrund des statistischen Unterhangs erwarten wir 2013 im Jahresdurchschnitt aber nur ein Wachstum von +0,1%.
- Die wetterbedingte Gegenbewegung im Bausektor und robuster privater Konsum dürften für das relativ kräftige BIP-Wachstum von 0,5% gg. Vq. in Q2 sorgen.
- Das Wachstum dürfte 2013 vom Konsum getragen werden, dagegen dämpft der Außenhandel. Investitionen bleiben schwach.
- Trotz der konjunkturellen Abschwächung in 2012 hat sich die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu den meisten anderen EWU-Ländern, deren BIP stagnierte bzw. sogar schrumpfte, noch gut entwickelt.
- Angesichts des verbleibenden Anpassungsbedarfs in einigen EWU-Ländern dürfte die EWU in H1 2013 in der Rezession verharren und danach nur auf einen sehr flachen Wachstumspfad einschwenken. Die Wirtschaft ist 2012 um 0,5% geschrumpft. 2013 dürfte das BIP trotz der erwarteten Erholung im Jahresverlauf erneut sinken (-0,6%), wobei merkliche Abwärtsrisiken bestehen.
- Im Juni ist das ifo-Geschäftsklima zum zweiten Mal in Folge angestiegen, hat aber noch nicht wieder die höheren Werte von Anfang des Jahres erreicht, die durch bessere Erwartungen getrieben waren. Der Index liegt aber über seinem langfristigen Durchschnitt und deutet auf ein BIP-Wachstum von etwa ½% gg. Vq. in Q2 hin.
- Der Index legte im Juni vor allem wegen der höheren (Export-)Erwartungen im Verarbeitenden Gewerbe zu, während die eher inländischen Sektoren (Bau und Handel) eine leichte Stimmungseintrübung zu verzeichnen hatten. Der Einzelhandels- und Bauindex befinden sich aber spürbar über ihren historischen Durchschnitten, was auf eine robuste inländische Konjunktur hindeutet.
- Der Composite-Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg wie der ifo-Index im Mai und Juni leicht an, blieb aber unter dem Q1-Schnitt. Die Stimmungsverbesserung ging vor allem auf positivere Einschätzungen der Dienstleister zurück (51,3 ggü. 49,7 zuvor), während sich der Industrieindex eintrübte (48,7 ggü. 49,4 zuvor).
- Die PMIs liegen im Schnitt nur etwas über der Wachstumsschwelle von 50 und sind damit deutlich pessimistischer als der ifo-Index. Wir bevorzugen aber den ifo-Index, da dieser die realwirtschaftliche Entwicklung zuletzt besser abbildet (bspw. BIP und Industrieproduktion).



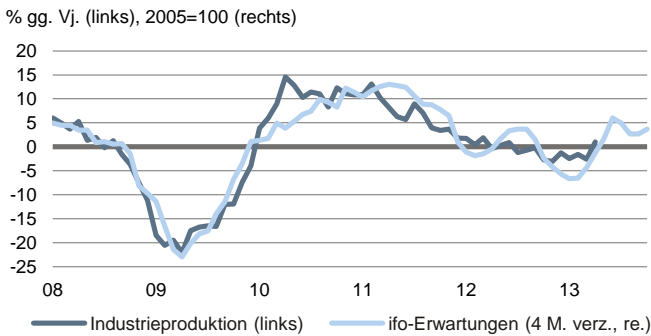
Chartbook: Konjunktur (2)

Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe



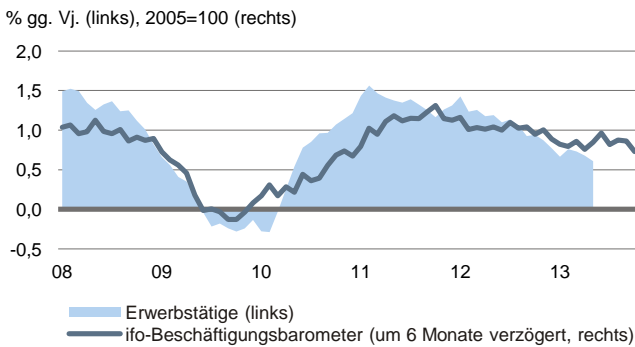
Quelle: Statistisches Bundesamt

Industrieproduktion und ifo-Erwartungen



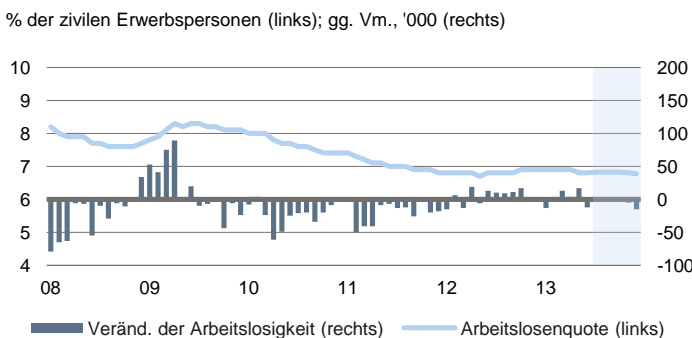
Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt

Erwerbstätige und ifo-Beschäftigungsbarometer



Quellen: ifo, Bundesagentur für Arbeit

Arbeitslosigkeit



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, DB Research

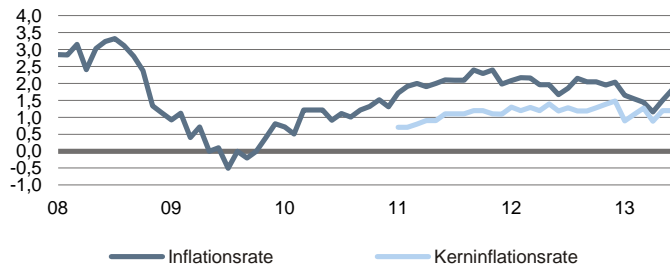
- Nach zwei kräftigen Anstiegen von je über 2% gg. Vm. ist der Auftragseingang im April um 2,3% gefallen. Damit fiel er in etwa auf dem Niveau des ersten Quartals. Der Rückgang war stark von den schwankungsanfälligen Bestellungen von Flugzeugen geprägt, die zuvor kräftige Zuwächse verbuchten. Im April lagen die Aufträge insgesamt, wie in den beiden Vormonaten, noch leicht unter dem Vorjahresniveau.
- Konjunkturumfragen (ifo, PMI) lassen weiter Auftragsanstiege erwarten. Relativ zu den Auftragseingängen waren die Umfragen – insbesondere PMI – zuletzt zu positiv. Wir erwarten daher nur eine gedämpfte Erholung.
- Im April stieg die Industrieproduktion um 1,8% gg. Vm., auch dank des kräftigen wetterbedingten Plus beim Bau (+6.7%). Das Verarbeitende Gewerbe (+1,2%) legte aber dank der Investitionsgüter (+4,0%) ebenfalls merklich zu.
- Dank des dritten Fertigungsplus in Folge liegt die Industrieproduktion inzwischen über dem Vorjahresniveau – das erste Mal seit Juni 2012. Dies hat Erwartungen an eine deutliche Erholung des Industriesektors geweckt.
- Allerdings sind die Aufträge im Vorjahresvergleich noch im Minus, und ifo/PMI deuten bislang nur auf eine temporäre Beschleunigung in Q2 hin.
- Momentan belastet die schwache Konjunktorentwicklung während des Winterhalbjahrs (BIP Wachstum Q4: -0,7% gg. Vq.; Q1: +0,1% gg. Vq.) den der Konjunktur nachlaufenden Arbeitsmarkt.
- Im Mai 2012 stieg die Beschäftigung noch um 1,2% gg. Vj. Im Mai 2013 waren es nur noch 0,6% gg. Vj. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag zuletzt 1,3% über Vj.
- Mit saisonbereinigt 41,8 Mio. Personen markiert die Zahl der Erwerbstätigen weiter historische Höchststände.
- Im Juni verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen um 12 Tsd., nachdem sie in den drei Vormonaten um in Schnitt 11 Tsd. angestiegen war. Trotz des leichten Anstiegs der Arbeitslosenzahl in den letzten Monaten lag die Arbeitslosenquote im Mai und Juni bei 6,8% und damit niedriger als zuvor (6,9%). Dies lag an der jährlichen Neuberechnung der Erwerbspersonen (die Basis der Quote) im Mai. Ihre Zahl stieg im Vorjahresvergleich um 580 Tsd.
- Frühindikatoren waren im Juni uneinheitlich, deuten aber insgesamt auf eine Seitwärtsbewegung des Arbeitsmarktes in den nächsten Monaten. Ab Herbst 2013 dürfte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt wieder verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2013 dennoch von 6,8% (2012) auf 6,9% ansteigen.



Chartbook: Konjunktur (3)

Inflationsrate und Kerninflationsrate

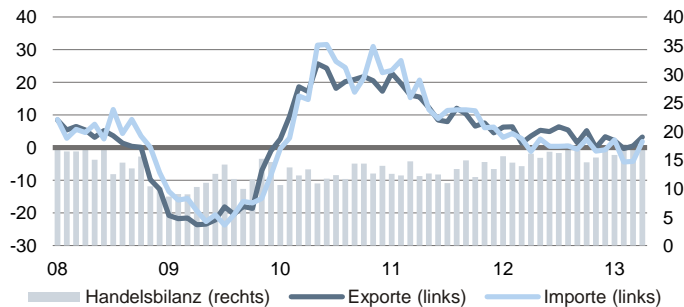
% gg. Vj. (Kerninflationsrate wegen Statistikumstellung erst ab 2011 verfügbar)



Quellen: Statistisches Bundesamt

Warenhandel

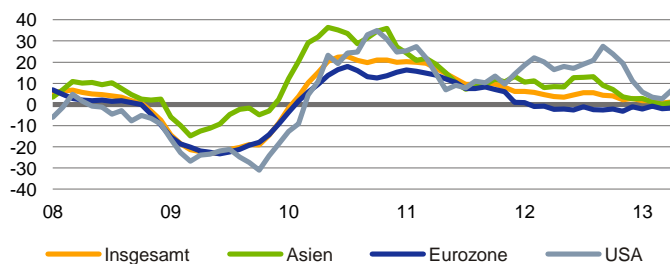
% gg. Vj. (links), EUR Mrd. (rechts)



Quelle: Deutsche Bundesbank

Deutsche Warenexporte

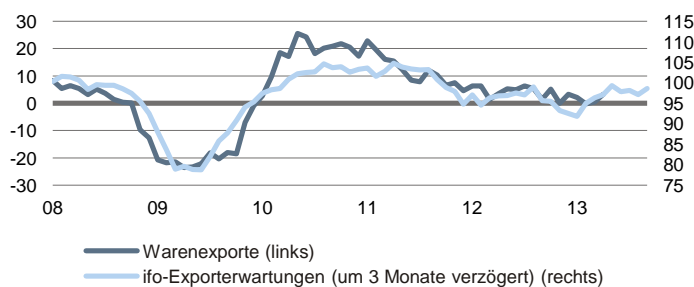
Warenexporte, % gg. Vj, gl. 3M Durchschnitt



Quelle: Deutsche Bundesbank

Exporte & ifo-Exporterwartungen

% gg. Vj. (links), Index (rechts)



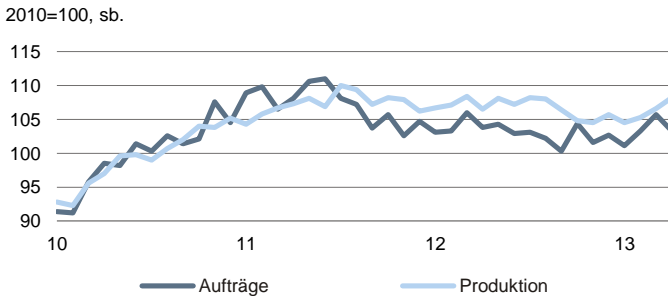
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

- Die Inflation beschleunigte sich im Juni auf 1,8% gg. Vj. nach noch 1,5% im Vormonat. Der Anstieg wurde durch die Energiekomponente getrieben (+3,0% nach +1,6%). Die höhere Wachstumsrate geht aber auf einen Basis-effekt zurück, da Öl- und Energiepreis im Vormonatsver-gleich sanken. Nahrungsmittelpreise stiegen wie schon im Mai um 5,4%. Die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) blieb konstant bei 1,2%.
- Angesichts moderater Wachstumsraten und einer Stabi-lisierung der Ölpreise, erwarten wir eine gedämpfte Infla-tionsentwicklung in den nächsten Monaten. Für 2013 erwarten wir eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,4%.
- Im April stiegen die Importe um +2,2% gg. Vm. und die Exporte um +1,9%. Das ist jeweils der zweite Anstieg in Folge. Der Handelsbilanzüberschuss blieb nahezu konstant bei EUR 17,7 Mrd. Im Vorjahresvergleich sind bei-de Warenströme nur leicht im Plus.
- Die Schwäche der Importe in Q1 (-1.4% gg. Vq.) ist wohl teilweise den gefallenen Rohstoffpreisen und dem La-gerabbau geschuldet. Darauf deutet die Einkaufsmana-ger-Umfrage hin. Die Exporte (+0.4%) litten unter dem schwach wachsenden Welthandel (Q1: +0,7% gg. Vq.).
- In Folge der Eurokrise und der Rezession in vielen EWU-Ländern sind die Exporte dorthin gg. Vj. rückläufig, wäh-rend die Importe leicht steigen. Daher sank der dt. Han-delsbilanzüberschuss ggü. den EWU-Staaten deutlich.
- Mehr als ausgeglichen wird dieser Rückgang bisher aber durch den Anstieg der Exporte nach Asien und in die USA. Insbesondere der Auto-Export trieb. Allerdings lie-ßen die US-Exporte zuletzt stark nach.
- Seit dem Beginn der Eurokrise ist der Anteil der EWU-Exporte an den gesamten deutschen Exporten um nahezu 10%-Punkte auf zuletzt etwa 37% gefallen (Asien 16% und USA 8%).
- Nach zwischenzeitlichen Rückgängen haben sich die ifo-Exporterwartungen im Juni wieder erholt. Dennoch deu-ten sie in den nächsten Monaten nur auf eine verhalten-de Exportdynamik hin. Dies wird auch durch den globalen PMI für das Verarbeitende Gewerbe mit Werten knapp über 50 unterstützt.
- Die Importe dürften bei einer Stabilisierung der Rohstoff-preise, dem Ende des Lagerabbaus sowie einem recht hohen Beschäftigungsniveau und realen Einkommens-zuwächsen relativ zum Export leicht stärker wachsen.
- Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte war in Q1 2013 knapp positiv (Q1: +0,1%-Punkte, Q4: -0,8%-Punkte), dürfte im Gesamtjahr aber leicht negativ werden.



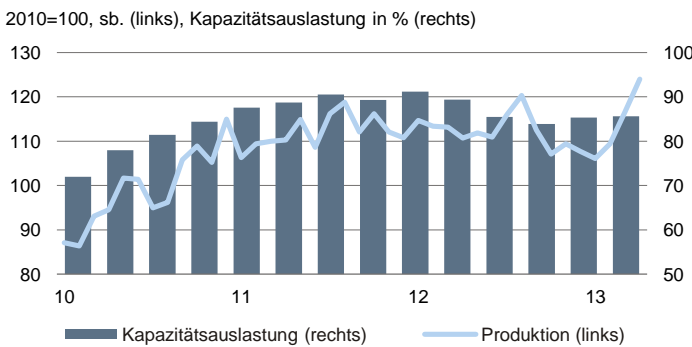
Chartbook: Branchen

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion und Aufträge



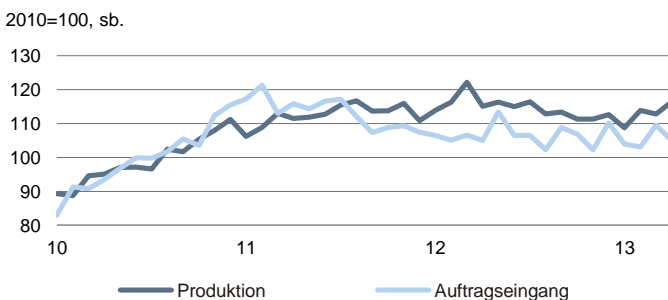
Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie: Produktion & Kapazitätsauslastung



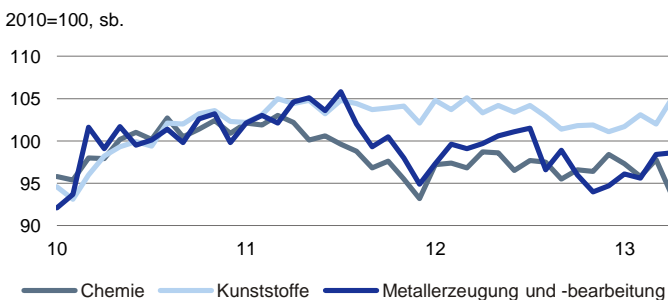
Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Maschinenbau: Aufträge und Produktion



Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktion: Frühzyklische Branchen



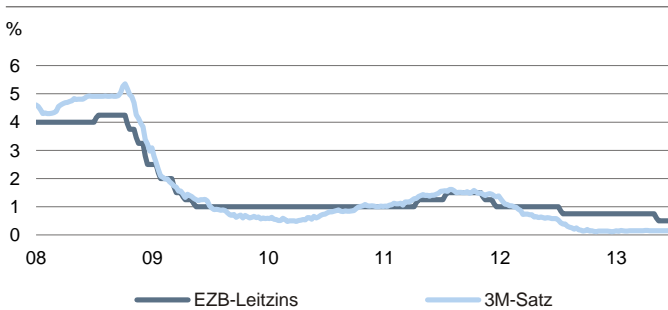
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Die reale Produktion des Verarbeitenden Gewerbes hat im März und April zugenommen; in den ersten vier Monaten des Jahres lag sie um 0,8% über dem Niveau von Sept.-Dez. 2012. Die Auftragseingänge überstiegen das Niveau der Vorperiode um 1,1%.
- Impulse dürften im Jahresverlauf aus dem außereuropäischen Ausland kommen, aber auch die Aufträge aus der EU stabilisierten sich zuletzt.
- Für 2013 halten wir weiterhin eine Stagnation der Produktion für wahrscheinlich (2012: -1%), nicht zuletzt wegen des schwachen 4. Quartals 2012, in dem die Fertigung unter dem Durchschnitt des Gesamtjahres lag.
- Die Produktion in der Autoindustrie nahm in den letzten drei Monaten zu, im April sogar um 6,4% gg. Vm.
- Die Geschäftserwartungen in der Automobilindustrie tendieren am aktuellen Rand aber uneinheitlich: Sie sanken im März und April deutlich, nachdem sie zuvor dreimal in Folge gestiegen waren; im Mai und Juni legten sie jedoch wieder etwas zu. Die Kapazitätsauslastung hat sich Anfang 2013 stabilisiert.
- Auch aufgrund des statistischen Unterhangs erwarten wir für 2013 einen Produktionsrückgang in der Automobilindustrie von real 2%; eine Revision der Prognose nach oben ist jedoch zunehmend wahrscheinlich.
- Die Auftragseingänge im Maschinenbau sendeten zuletzt uneinheitliche Signale. 2013 könnte sich die Auslandsnachfrage aber aufgrund einer allmählichen Stabilisierung der Eurozone und einer Wachstumsbeschleunigung in Asien beleben.
- Für 2013 rechnen wir dennoch mit einem Rückgang der Produktion im Maschinenbau um 1% (2012: +1,3%). Dabei unterstellen wir im Verlauf von 2013 eine aufwärtsgerichtete Produktionsentwicklung; in den letzten drei Monaten konnten bereits etwas stärkere Werte beobachtet werden.
- In den frühzyklischen Branchen sind erst verhaltene Konjunkturimpulse zu erkennen.
- Die Produktion in der kunststoffverarbeitenden Industrie lag in den ersten vier Monaten d.J. um 1,4% über dem Niveau der Vorperiode. Die Geschäftserwartungen stiegen zuletzt wieder an.
- Die Metallerzeugung könnte 2013 ein marginales Produktionsplus erzielen (2012: -3,8%). Die Produktion legte zuletzt leicht zu.
- In der Chemieindustrie dürfte die Fertigung 2013 um 1% zunehmen (2012: -2,6%). Zuletzt tendierte die Produktion allerdings schwächer.



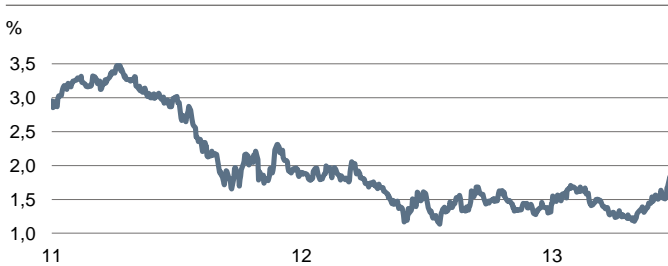
Chartbook: Finanzmärkte (1)

EWU: Leitzins & 3M-Satz



Quellen: EZB, Global Insight

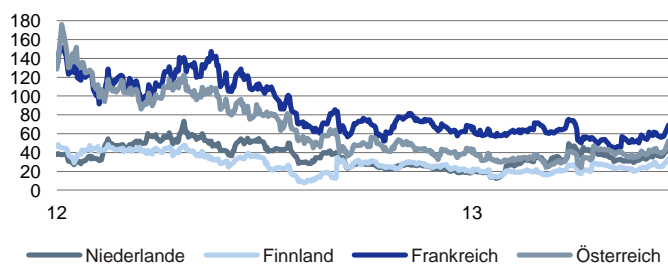
Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

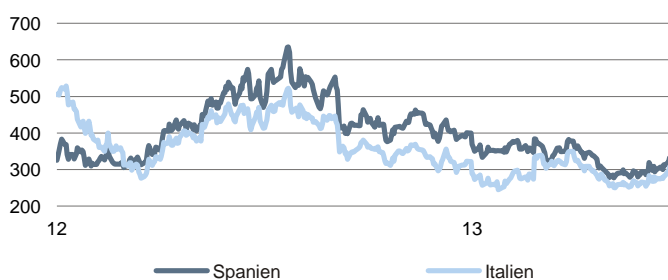
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



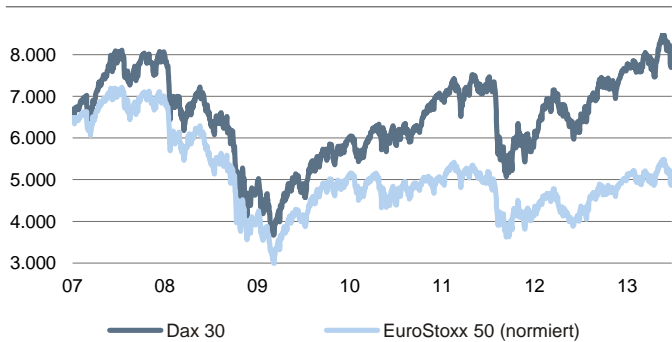
Quelle: Global Insight

- Dank leicht verbesserter Stimmungsindikatoren für die Eurozone veränderte die EZB den Leitzins am 6. Juni nicht, obwohl die EZB ihre Wachstumsprognose für 2013 leicht auf -0.6% nach unten genommen hat. Zudem stellte Draghi weitere unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen – wie bspw. die Belegung des ABS Marktes für KMU-Kredite –, wenn überhaupt, eher für die mittlere Frist in Aussicht.
- Basierend auf Euribor-Kontrakten erwarten die Märkte, dass die EZB ihre ultralockere Geldpolitik für längere Zeit beibehält. Der 3-M Satz dürfte auf 0,6% zum Jahresende 2014 und auf etwa 1% zum Jahresende 2015 steigen.
- Andeutungen des US-Notenbankchefs, Ben Bernanke, die Fed könnte ihre monatlichen Käufe von Treasuries und MBS in Höhe von USD 85 Mrd. in den kommenden Monaten reduzieren und womöglich Mitte 2014 gänzlich einstellen, beunruhigten die Märkte. Die Renditen der 10-jährigen Treasuries stiegen seit Anfang Mai von 1,6% auf kürzlich 2,5% an.
- Dies zog die Rendite 10-jähriger deutscher Anleihen nach oben. Seit Anfang Mai stiegen die Renditen von 1,2% auf 1 ¾%, und der Renditeabstand zwischen US- und deutschen Anleihen verdoppelte sich in etwa auf 80 Bp.
- Sorgen darüber, dass sich der globale Zinszyklus – ausgelöst von der Debatte über den QE3-Ausstieg der Fed – drehen könnte, führten zu einem Anstieg der Anleiherenditen europäischer Länder.
- Seit Anfang Mai stiegen die Renditen der Kernländer der Eurozone um 50 bis 60 Bp.
- Ebenfalls erhöhten sich die Intra-EWU-Renditeabstände zwischen den Kernländern. Gegenüber deutschen Anleihen stiegen die Renditeabstände der anderen Kernländer um 2 Bp. (Österreich) bis 9 Bp. (Frankreich).
- Die Renditen von italienischen, spanischen und irischen 10-jährigen Staatsanleihen stiegen seit Anfang Mai um etwa 70 Bp., so dass sich die Renditeabstände ggü. deutschen Staatsanleihen um 10 bis 20 Bp. erhöhten.
- Portugal wurde am stärksten getroffen. Anfang Mai gelang es Portugal noch, nach über 2 Jahren erfolgreich eine 10-jährige Staatsanleihe zu emittieren, und die Renditen fielen anschließend. Seit dem Tief von 5,2% (21. Mai) sind die Renditen aber wieder um 150 Bp. gestiegen. Der schwache Wirtschaftsausblick und erneute Streiks belasteten die Stimmung der Märkte.



Chartbook: Finanzmärkte (2)

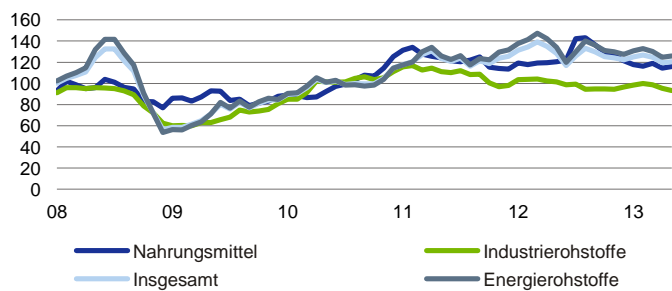
Aktienindizes



Quellen: Global Insight, DB Research

Rohstoffpreise

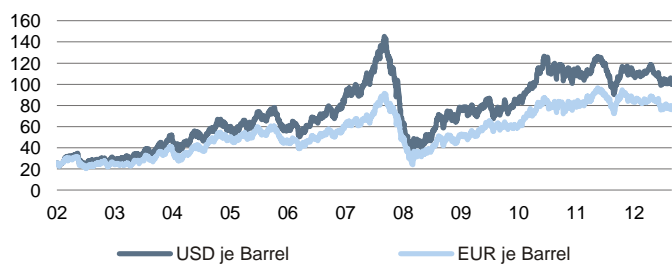
HWWI Index, 2010=100, EUR Basis



Quelle: HWWI

Ölpreis

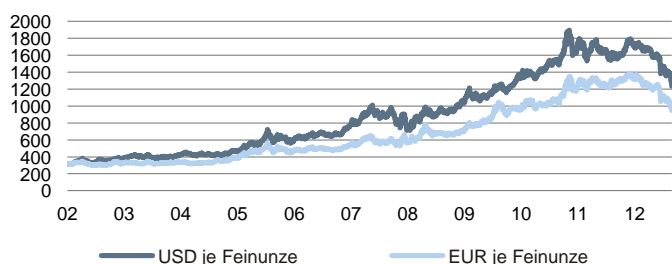
Brent Blend, USD oder EUR je Barrel



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

Goldpreis

USD oder EUR je Feinunze



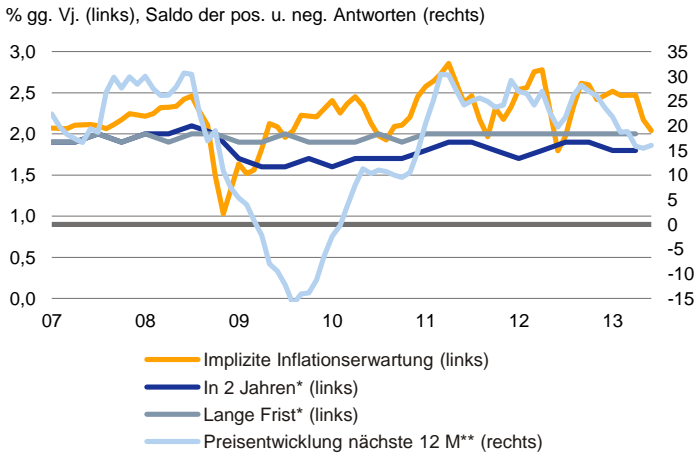
Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

- Derzeit liegt der DAX bei etwa 8000 Punkten. Der DAX hat sich zuletzt gut gehalten, wohl auch, da es bei teilweise negativen Realzinsen am deutschen Anleihemarkt an Anlagealternativen fehlt. Der Abstand der Dividenden- zur Anleiherendite liegt auf hohem Niveau.
- Zwar erwarten wir, dass die mehr als zwei Jahre dauernde Abwärtskorrektur der Gewinnerwartungen gegen Jahresende auslaufen sollte. Enttäuschungen von Seiten der Weltkonjunktur dürften insbesondere deutsche Unternehmen treffen. Der DAX sollte daher underperformen.
- Unsere Aktien-Analysten erwarten einen Stand des DAX von 8000 und einen Stand des Stoxx 600 von 315 zum Jahresende.
- Rohstoffpreise – insbesondere Metalle wie Aluminium und Kupfer – fielen durch die Sorge über das Wachstum in China und der Debatte über den QE3-Ausstieg der Fed kräftig, da eine Verbindung zwischen QE und Kapitalflüsse in Rohstoffe bestehen dürfte. Durch das erwartete etwas höhere Wachstum Chinas und der Weltwirtschaft in H2 dürften Rohstoffpreise wieder moderat steigen.
- Nahrungsmittelpreise sind in Q3 2012 wegen Dürren (z.B. USA und Osteuropa) deutlich gg. Q2 gestiegen, fielen zuletzt aber wieder recht kräftig. Im Mai 2013 lagen sie fast 20% unter dem Höchststand des vergangenen Jahres.
- In H2 2013 dürfte sich die Nachfrage nach Öl im Zuge der weltweiten Konjunkturbelebung erhöhen. Zusätzliche preistreibende Wirkungen könnten von der Angebotsseite (z.B. geopolitische Risiken, Iran) ausgehen.
- *In Folge der deutliche Ausweitung des Angebots insb. durch die höhere Produktion an Schieferöl in den USA. haben unsere Rohstoffstrategen ihre Prognose von USD 115 auf USD 107 per Barrel im Q4 2013 gesenkt. Aktuell notiert der Ölpreis bei etwas über USD 100 per Barrel Brent.*
- Der Goldpreis liegt momentan bei etwa USD 1.200 per Feinunze und damit etwa 30% unter dem Höchststand des vergangenen Jahres (4. Okt 2012; USD 1.792 per Feinunze). Belastend wirken die Ankündigung der Fed, QE3 im Laufe des Jahres zu reduzieren, die Erhöhung der realen Zinsen und ein stärkerer USD.
- *Unsere Rohstoff-Analysten senkten ihre Goldpreisprognose von USD 1.525 auf USD 1.300 per Feinunze zum Q4 2013. Trotzdem wäre dies der größte Preisrückgang gg. Vj. (eop) seit dem Jahr 1997.*



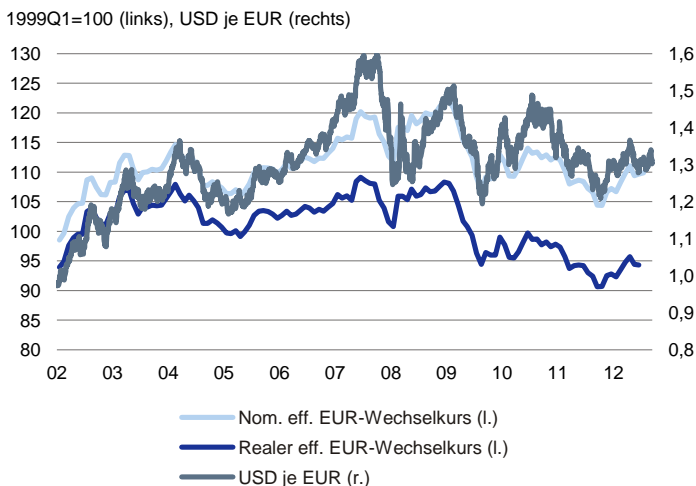
Chartbook: Finanzmärkte (3)

Inflationserwartungen Eurozone



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

Wechselkursentwicklung des Euro



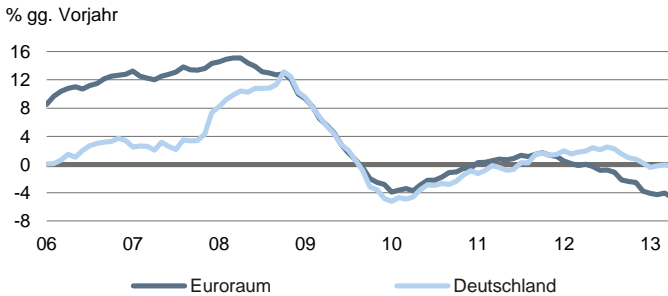
Quellen: EZB, Reuters

- Trotz der öffentlichen Sorge über Inflationsgefahren erwarten die von der EZB befragten privaten Prognostiker keinen Anstieg der Inflation. Ihre Erwartungen über die Inflationsrate (EWU) in 2 Jahren blieben zuletzt konstant bei 1,8%. Unverändert wird in 5 Jahren eine Inflationsrate von 2,0% erwartet.
- Die aus der Differenz 10-jähriger nomineller deutscher Staatsanleihen und der Rendite inflationsgeschützter Anleihen berechnete Inflationserwartung für die nächsten 10 Jahre schwankt seit Anfang 2011 zwischen 2 und gut 2 ½%.
- Allerdings dürfte diese „implizite Inflationserwartung“ verzerrt sein. Zum einen ist der derzeitige Realzins nahe Null 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.
- Nachdem der EUR/USD im Februar das Hoch von 1,37 erreicht hatte, bewegt sich der EUR/USD im Q2 in dem relativ engen Band von 1,28 bis 1,34. Die verbesserten ökonomischen US-Daten und keine weiteren Schocks durch die europäischen Schuldenkrise glichen sich in etwa aus.
- In H2 2013 dürfte sich das Wachstum der USA auf etwa 3% erhöhen und die Fed die QE3-Käufe verringern. Dies dürfte für einen stärkeren USD sorgen – unsere Strategen rechnen daher mit einem EUR/USD Kurs von 1,23 in 6 Monaten (1,26 in 3 Monaten). Sie sehen die aktuelle USD-Stärke als Beginn eines mehrjährigen USD-Aufwertungszyklus.



Chartbook: Finanzmärkte (4)

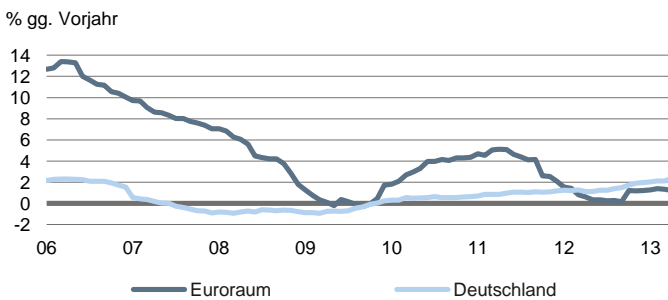
Kredite an Unternehmen



Quellen: EZB, DB Research

- Die verhaltene Entwicklung bei Unternehmenskrediten des ersten Quartals setzte sich im April fort (-0,2% gg. Vorjahr).
- Obwohl das deutsche Kreditwachstum nach wie vor deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums liegt, schlägt sich die seit sechs Quartalen rückläufige Investitionstätigkeit im Kreditvolumen nieder (EUR -2.1 Mrd. gg. Vorjahr im April). Teilweise auch Substitution durch Anleiheemission.
- Im Euroraum fiel das Kreditvolumen: -4,6% gg. Vorjahr im April, bedingt durch anhaltendes Deleveraging und Schwierigkeiten in Krisenländern.

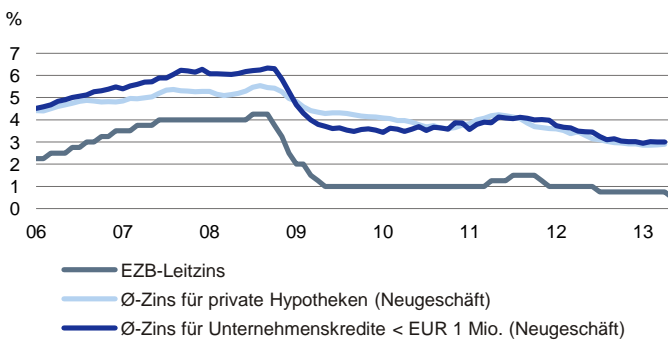
Privates Hypothekenvolumen



Quellen: EZB, DB Research

- Im April stieg das Hypothekenvolumen erneut deutlich +2,4% gg. Vorjahr. Zuwächse damit auf dem Niveau der Vorkrisenperiode.
- Niedriges Zinsniveau und in Teilen positive Erwartungen 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 der EWU (+1,2% im April).

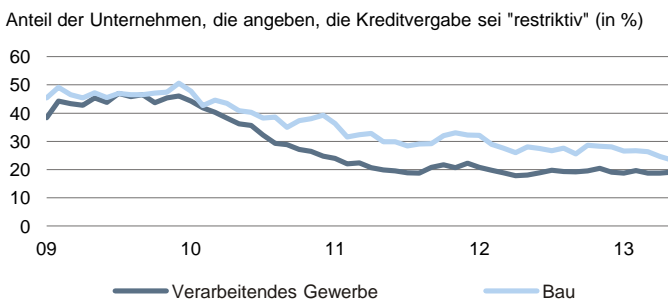
Zinsen für Kredite



Quellen: EZB, Bundesbank

- Zinssätze für Unternehmens- und Hypothekarkredite in Deutschland weitgehend unverändert seit Jahresbeginn und auf historisch niedrigem Stand: April 2,9% für Hypothekar- und 3% für Unternehmenskredite.
- Das niedrige Zinsniveau senkt Refinanzierungskosten der Banken, was wiederum auch an Kunden weitergegeben wird.

Kredithürde



Quelle: ifo

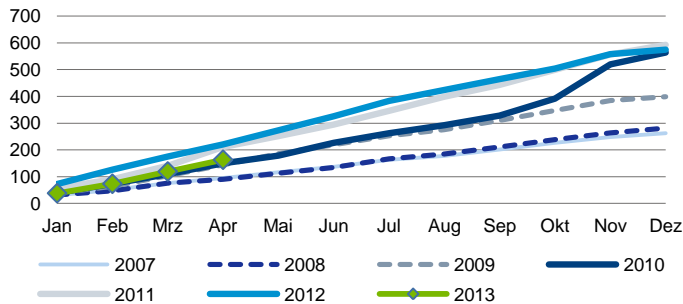
- Unternehmen schätzen Kreditvergabe weiter als unproblematisch ein.
- Im Mai Anteil der Industrieunternehmen, die Kreditvergabe als restriktiv einstufen, weiterhin auf niedrigem Niveau bei geringfügigem Anstieg gg. Vormonat (+0,3 Prozentpunkte). Bei Bauunternehmen verfestigt sich deutlicher rückläufige Tendenz (-1,2 Prozentpunkte gg. Vormonat).



Chartbook: Finanzmärkte (5)

Bruttoemissionen von Staatsanleihen

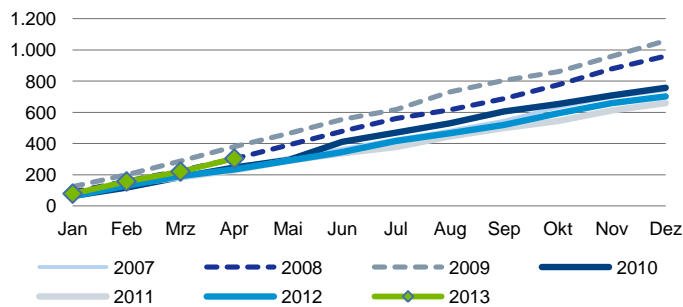
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Bankanleihen

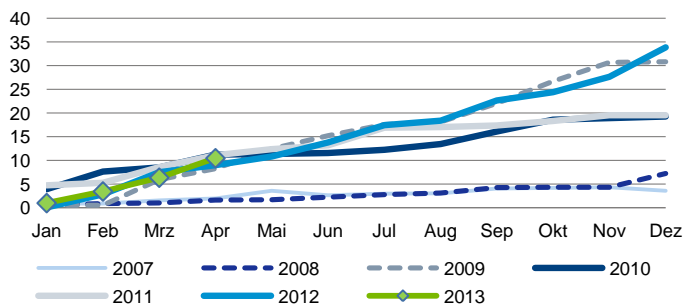
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Unternehmensanleihen

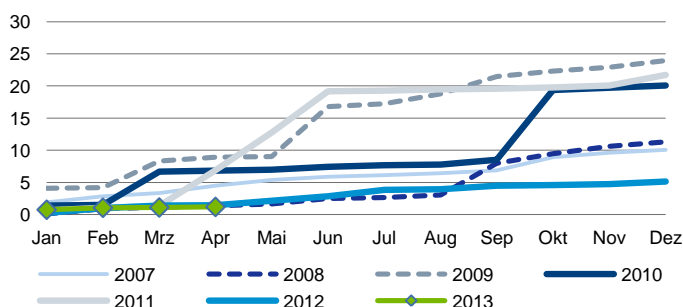
Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

Bruttoemissionen von Aktien

Jahresverlauf kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, DB Research

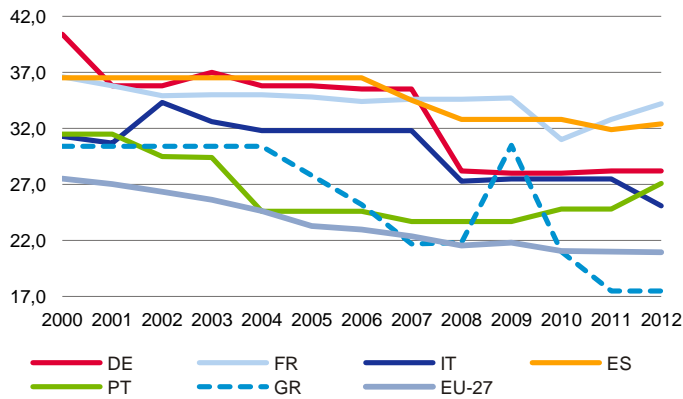
- Die Ausgabe von Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors in Deutschland blieb im Vergleich zu den beiden Vorjahren gedämpft. Die deutschen Länder und die Bundesregierung erlösten dabei rund EUR 44 Mrd. im April 2013.
- Die Zahlen hinkten der Entwicklung der beiden Vorjahre hinterher, wobei sie in den ersten 4 Monaten des Jahres 2013 EUR 163 Mrd. betragen.
- Der öffentliche Sektor in Deutschland profitiert noch immer vom "Safe-haven"-Effekt, so dass langfristige Staatsanleihen zu Allzeit-Niedrigzinsen angeboten werden können (1,2% im April).
- Die Banken haben im April EUR 83 Mrd. erlöst und damit die höchste Anleihebegebung seit Juni 2010 dargestellt.
- Die Ausgabe von Bankanleihen stieg in den ersten vier Monaten des Jahres 2013 kräftig an und erreichte dabei den bislang zweithöchsten Wert für einen Viermonatszeitraum (EUR 304 Mrd.).
- Die deutschen Banken setzten die Verbesserung ihrer Kapitalstruktur und ihrer Liquidität fort, wobei sie zur Finanzierung die Anleihemärkte in Anspruch nahmen.
- Die Ausgabe von Unternehmensanleihen erreichte im April mit EUR 4,1 Mrd. den höchsten jemals beobachteten Wert in einem Monat April.
- Nach einer verhaltenen Entwicklung im ersten Quartal des Jahres 2013 erholte sich die Ausgabe von Unternehmensschuldverschreibungen deutlich.
- Da die Suche nach Rendite in einem Niedrigzinsumfeld die Finanzierungskosten für Unternehmen drückt, scheint sich dadurch das Ausgabevolumen von Unternehmensanleihen allmählich wieder auf das Niveau des langfristigen Durchschnitts über die letzten vier Jahre zu begeben.
- Mit einem Wert von EUR 93 Mio. stieg die Emissionstätigkeit am Aktienmarkt im April verglichen zum Vorjahreswert von EUR 66 Mio. leicht an.
- Die Aufnahme von Eigenkapital durch Unternehmen in den ersten 4 Monaten des Jahres lag bei lediglich EUR 1,2 Mrd., dem niedrigsten Wert der letzten sechs Jahre.



Chartbook: Wirtschaftspolitik

Effektiver Durchschnittssteuersatz (EATR)

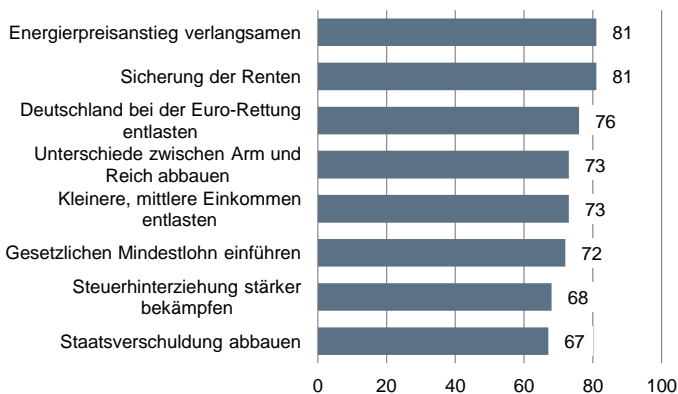
in %, nicht finanzielle Unternehmen



Quellen: ZEW, Eurostat

Agenda der Wähler: Worum sollte sich die neue Bundesregierung besonders kümmern?

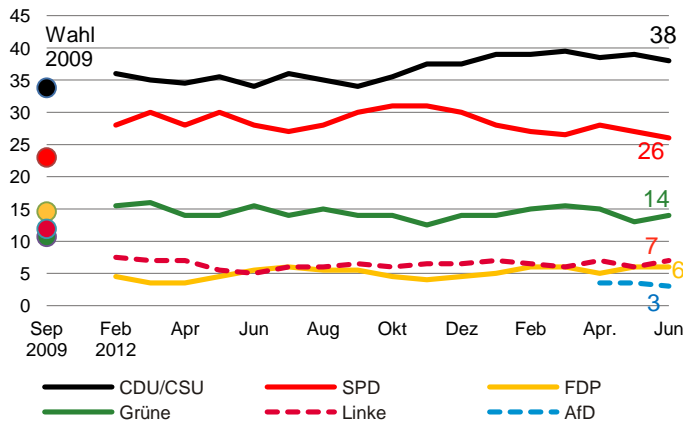
in %, Mehrfachnennungen möglich



Quellen: FAZ, Ifd Allensbach

Deutscher Bundestag, wenn morgen gewählt würde

Wahl- bzw. Umfrageergebnisse, %



Quelle: Ifd Allensbach

- Der effektive Durchschnittssteuersatz gibt den kombinierten Belastungseffekt für Investitionen auf Unternehmensebene durch nominalen Steuersatz und die Art, wie die Bemessungsgrundlage bestimmt wird (inklusive etwaiger Zuschläge), wieder.
- Mit etwa 28% Steuerbelastung auf Unternehmensebene liegt Deutschland derzeit im europäischen Belastungsvergleich im oberen Drittel. Die von den Oppositionsparteien vorgeschlagenen Steuererhöhungen würden Deutschland den zweithöchsten Wert in der EU bescheeren. Dadurch würden die positiven Reformwirkungen der vergangenen Jahre in Richtung mehr steuerliche Wettbewerbsfähigkeit in einem Schritt zu Nichte gemacht.
- Steuerpolitik ist für die Wähler nicht das bestimmende Thema. Die Umverteilungsdebatte, obwohl von den Oppositionsparteien befeuert, spielt zwar eine wichtigere Rolle (73%, siehe links), aber gleichwohl deutlich geringere Rolle als in früheren Jahren. Die Besserstellung der unteren Einkommensgruppen wird von vielen für wichtiger gehalten als die höhere Belastung der oberen Gruppen. Lediglich 4 von 10 Bürgern wünschen sich die Erhöhung des Spitzensteuersatzes oder die Wiedereinführung der Vermögensteuer. Während 7 von 10 kleine und mittlere Einkommen entlasten wollen.
- Die Ergebnisse zur Befragung im Bereich Steuerpolitik sind besonders stark davon abhängig, wie die Fragen gestellt werden. Hier zeigt sich, dass der Grad an Zustimmung zu einem höheren Spitzensteuersatzes rapide abnimmt, wenn die Einkommensgrenze, ab der der Spitzensteuersatz gilt (42% ab Einkommen von EUR 53.000 ohne Reichensteuer), mit genannt wird. Nur noch 17% (statt 40%) halten dann eine weitere Erhöhung für notwendig.
- In den jüngsten Wahlumfragen haben sich die Ergebnisse der Parteien kaum geändert. Die CDU hat nach wie vor einen deutlichen Vorsprung zur SPD, die FDP kämpft mit der 5%-Hürde. Die im März neugegründete AfD – deren Hauptforderung eine Neuordnung der Eurozone ist – konnte in der Gunst der Wähler bislang nicht weiter zulegen.
- Kanzlerin Angela Merkel liegt in den Umfragewerten nach wie vor weit vor ihrem Herausforderer, Peer Steinbrück.



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. Juli	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
4./5. Juli	Tagung des Bundeswahlausschuss	Entscheidung über Zulassung bislang nicht etablierter Parteien zur Bundestagswahl. U.a. dürfte AfD zugelassen werden.
19./20. Juli	Treffen der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure in Moskau	Lage der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten. Vorbereitung des G20-Gipfels Anfang September.
1. Aug.	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
5. Sep.	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
5./6. Sep.	G20-Gipfel in St. Petersburg	Schwerpunkte russischer G20-Präsidentschaft: mehr Wachstum und Beschäftigung, u.a. durch Investitionen und effiziente Regulierung. Dabei geht es u.a. um Finanzmarktregulierung und nachhaltige Fiskalpolitik.
15. Sep.	Landtagswahl in Bayern	Horst Seehofer dürfte mit hoher Wahrscheinlichkeit Ministerpräsident bleiben. Offen ist jedoch, ob die CSU die Mehrheit der Sitze im Landtag erreichen wird.
22. Sep.	Landtagswahl in Hessen	Auch ein möglicher Regierungswechsel würde keine entscheidende Veränderung der Mehrheitsverhältnisse im Bundesrat herbeiführen.
22. Sep.	Bundestagswahl	Zu aktuellen Umfrageergebnissen siehe Grafik im Chartbook Wirtschaftspolitik.

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
5. Juli 2013	12:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (Index, sb.), % gg. Vm.	Mai	2,0	-2,3
8. Juli 2013	12:00	Industrieproduktion (Index, sb.), % gg. Vm.	Mai	0,5	1,8
8. Juli 2013	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Mai	17,6	17,6
8. Juli 2013	8:00	Warenexporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Mai	3,9 (4,1)	1,7 (3,2)
8. Juli 2013	8:00	Warenimporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Mai	4,9 (1,9)	2,2 (1,9)
24. Juli 2013	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	Juli	49,5	48,7
24. Juli 2013	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	Juli	51,8	51,3
25. Juli 2013	10:30	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	Juli	106,5	105,9
31. Juli 2013	10:00	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Juli	6,8	6,8
30. Juli 2013	14:00	Vorläufiger VPI (sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Juli	0,3 (1,7)	0,1 (1,8)
29. Juli 2013	8:00	Einfuhrpreise (Index, sb.) % gg. Vm. (gg. Vj.)	Juni	-0,6 (-2,0)	-0,4 (-2,9)
31. Juli 2013	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	Juni	-0,2	0,8
14. Aug. 2013	8:00	Reals BIP (Index, sb.), % gg. Vq.	Q2 2013	0,5	0,1

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

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0,100	0,10	0,50	0,50	0,00	1,00	0,20	1,50	2,75	4,25	0,05
Juni 13	0,100	0,08	0,50	0,51	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,50	0,05
Sep. 13	0,100	0,08	0,50	0,51	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,50	0,05
März 14	0,100	0,08	0,50	0,60	0,00	1,00	0,10	1,50	2,50	3,50	0,05

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,27	0,23	0,22	0,51
Juni 13	0,10	0,30	0,50	0,51
Sep. 13	0,10	0,30	0,50	0,51
März 14	0,10	0,30	0,50	0,60

10J Staatsanleihen

	Renditen, %				Renditeabstände gg. EWU, %-Punkte			
Aktuell	2,54	0,84	1,61	2,46	-0,71	0,45	0,15	0,85
Juni 13	2,50	0,90	1,55	2,25	-0,70	0,25	0,25	0,65
Sep. 13	2,50	1,00	1,75	2,50	-0,65	0,20	0,30	0,70
März 14	3,00	0,80	2,00	2,80	-0,65	0,20	0,30	0,75

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,30	97,75	0,85	1,52	1,23	8,78	7,46	7,88	4,33	294,98	25,89
Juni 13	1,26	102,00	0,86	1,61	1,25	8,45	7,46	7,35	4,13	288,57	25,41
Sep. 13	1,20	110,00	0,85	1,56	1,25	8,25	7,46	7,25	4,00	282,14	25,20
März 14	1,18	113,00	0,84	1,49	1,24	8,00	7,46	7,15	4,00	280,00	24,85

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

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



Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenmonitor

	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Jan. 2013	Feb. 2013	März 2013	April 2013	Mai 2013	Juni 2013
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	107,1	102,3	101,4	106,1	105,3	104,3	107,4	106,7	104,4	105,7	105,9
ifo Geschäftserwartungen	100,1	94,3	95,6	103,0	101,9	100,7	104,6	103,6	101,6	101,6	102,5
PMI Composite	49,3	47,9	49,1	52,8	50,1	54,4	53,3	50,6	49,2	50,2	50,9
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	102,4	96,4	95,1	101,1	100,5	99,1	102,4	101,9	99,3	100,7	101,5
PMI Verarbeitendes Gewerbe	45,5	45,0	46,3	49,7	48,7	49,8	50,3	49,0	48,1	49,4	48,7
Produktion (% gg. Vp.)	0,0	0,2	-2,6	0,2		-0,6	0,6	1,2	1,8		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-0,4	-1,7	1,0	0,5		-1,6	2,2	2,3	-2,3		
Grad der Kapazitätsauslastung	84,9	83,7	82,1	83,2	82,7						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	2,6	0,5	-2,3	-6,6		-0,5	-0,3	-5,8	16,8		
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	-5,2	-1,3	2,1	2,6		9,5	4,4	-5,5	1,0		
ifo Bauhauptgewerbe	120,0	118,0	117,7	125,6	123,9	122,7	127,0	127,2	124,5	123,6	123,5
Dienstleistungen											
PMI Dienstleistungen	51,3	49,4	50,0	53,8	50,2	55,7	54,7	50,9	49,6	49,7	51,3
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	-1,1	-7,9	-10,0	-6,5	-4,2	-7,6	-6,4	-5,4	-4,9	-4,5	-3,2
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,9	-0,7	-0,6	1,8	0,0	3,3	-0,7	-0,1	-0,1	0,8	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	0,2	-7,0	-6,2	-10,5		0,0	-10,5	-17,1	3,8	-9,9	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	0,1	-1,0	2,2	-1,0		-2,7	2,1	2,7	-1,5		
Exporte (% gg. Vp.)	1,2	1,2	-2,0	0,4		1,6	-1,2	0,5	1,7		
Importe (% gg. Vp.)	-0,2	0,2	-0,8	-1,4		3,4	-3,9	0,7	2,2		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	47,8	50,6	46,9	51,2		15,8	17,7	17,6	17,6		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	6,8	6,8	6,9	6,9	6,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,8	6,8
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	12,7	26,3	28,7	-8,7	19,7	-13,0	-1,0	13,0	4,0	17,0	-12,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,2	1,0	0,9	0,7		0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	
ifo Beschäftigungsbarometer	107,4	105,9	106,3	106,2	104,9	105,8	106,5	106,4	104,7	105,5	104,4
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	2,1	2,1	2,0	1,8	1,5	1,9	1,8	1,8	1,1	1,6	1,9
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,4	1,2	1,3	1,4		1,1	1,2	1,8	0,6	1,1	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	2,0	1,4	1,5	1,1		1,7	1,2	0,4	0,1	0,2	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	-7,8	-4,5	0,7	-3,5		-3,7	-3,2	-3,7	-6,2	-6,7	
Ölpreis (USD)	108,2	109,7	110,1	112,6		113,1	116,3	108,4	102,0	102,6	
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	25,0	27,0	31,2	26,6	22,5	27,6	26,5	25,6	25,4	21,6	20,6
EC Unternehmensumfrage	6,4	0,8	2,9	3,7	-0,6	5,4	3,2	2,5	-0,4	-1,8	0,5
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	2,8	3,3	3,2	4,1							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,4	2,5	2,8	2,4							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	3,2	3,5	3,8	4,3							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	7,0	6,8	6,0	5,3		6,1	5,8	5,3	5,6	4,7	
Trend von M3						6,0	5,7	5,6	5,2		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	0,7	0,6	-0,4	-0,2		-0,3	-0,2	-0,2	-0,2		
Kredite an öffentliche Haushalte	22,0	10,4	13,5	-18,7		-5,4	-13,0	-18,7	-13,2		

% 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.

- ▶ **Deutsche Sonderstellung – Gefahr für den Euro?**
(Research Briefing – Konjunktur) 14. Juni 2013
- ▶ **Die schöne neue Welt der Geldpolitik**
(Aktuelle Themen) 4. Juni 2013
- ▶ **Tarifrunde 2013: Kräftiges reales Plus**
(Research Briefing – Konjunktur) 16. Mai 2013
- ▶ **BIP-Prognose: Leichter Anstieg in Q1,
Verlangsamung in Q2**
(Aktuelle Themen) 30. April 2013
- ▶ **Stillstand der Lohnkonvergenz zwischen
Ost- und Westdeutschland seit Anfang der
2000er Jahre**
(Research Briefing – Konjunktur) 15. April 2013
- ▶ **Stimmungsindikatoren – erneuter Dämpfer
im Frühjahr**
(Aktuelle Themen) 2. April 2013
- ▶ **Wieder die Insel der Glückseligen?**
(Research Briefing – Konjunktur) 12. März 2013
- ▶ **Tiefpunkt (wohl) durchschritten**
(Aktuelle Themen) 1. März 2013

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

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

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

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

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

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