



# Ausblick Deutschland

## Langsam aufwärts in 2013

28. Januar 2013

**Autor**  
Bernhard Gräf  
+49 69 910-31738  
bernhard.graef@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](http://www.dbresearch.de)

**DB Research Management**  
Ralf Hoffmann | Bernhard Speyer

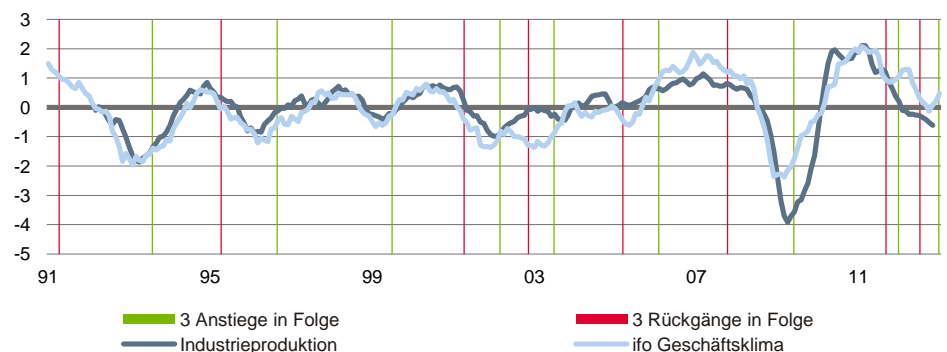
Die deutsche Wirtschaft hat das schwierige Umfeld im Jahr 2012 gut gemeistert. Trotz der tiefen Rezession in den südlichen Peripherieländern der Eurozone, der spürbaren Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern sowie der Verunsicherung durch die Schuldenkrise hat die deutsche Wirtschaft um 0,7% zugelegt. Die Wachstumsdynamik hat sich allerdings im Verlauf des Jahres 2012 merklich abgeschwächt, und die Wirtschaftsleistung ist im 4. Quartal 2012 sogar voraussichtlich um 0,5% gesunken, was zeigt, dass sich Deutschland nicht vollständig von der Entwicklung seiner Nachbarländer abkoppeln konnte.

Wir erwarten, dass eine Erholung der deutschen Wirtschaft im Zuge einer Stabilisierung der Eurozone sowie einer Belebung in den Schwellenländern etwa im Frühjahr 2013 einsetzt. Dies wird durch die zum Jahreswechsel besser werdende Stimmung in der deutschen Wirtschaft unterstützt. So stieg der ifo-Index im Januar zum dritten Mal in Folge an, was üblicherweise einen konjunkturellen Wendepunkt ankündigt. Aufgrund der schwachen Startposition wird das jahresdurchschnittliche Wachstum 2013 aber wohl lediglich ¼% betragen. Dennoch dürfte der Arbeitsmarkt weiter relativ stabil bleiben. Der Anstieg der Konsumentenpreise dürfte sich bei stabilen Ölpreisen im Verlauf von 2013 leicht zurückbilden.

Der öffentliche Haushalt wird sich 2013 zwar konjunkturbedingt verschlechtern. Mit einem öffentlichen Defizit von nur rund ½% des Bruttoinlandsprodukts würde Deutschland im internationalen Vergleich aber weiter eine herausragende Position einnehmen.

### Dritter Anstieg des ifo Geschäftsklimaindexes deutet auf konjunkturellen Wendepunkt hin

Alles normalisierte Daten: Industrieproduktion, arbeitstäglich bereinigt, % gg. Vj.; ifo Geschäftsklimaindex 2005=100



Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt, DB Research

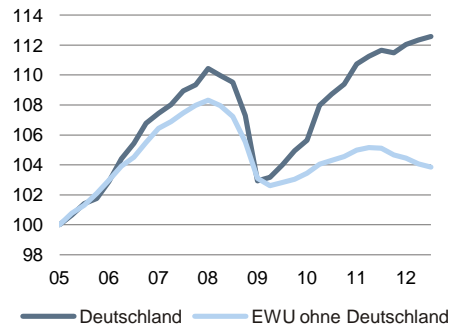
Inhaltsverzeichnis	Seite
Langsam aufwärts in 2013.....	1
Prognosetabellen.....	12
Grafik des Monats.....	13
Chartbook: Konjunktur.....	15
Chartbook: Branchen.....	18
Chartbook: Finanzmärkte.....	19
Chartbook: Wirtschaftspolitik.....	24
Eventkalender.....	25
Datenkalender.....	26
Finanzmarktprognosen.....	26
Datenmonitor.....	27



Wirtschaftsleistung

1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Q1 2005 = 100



Quellen: Eurostat, DB Research

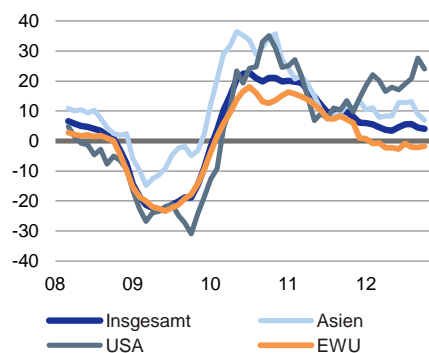
Deutsche Wirtschaft erfolgreich in schwierigem Umfeld ...

Die deutsche Wirtschaft ist gut aufgestellt, hoch wettbewerbsfähig und besitzt im Export die richtige Produkt- und Länderausrichtung, um von den globalen Wachstumsimpulsen besonders zu profitieren. Zudem sind die Finanzen der privaten Haushalte, der Unternehmen und des öffentlichen Sektors in guter Verfassung. Dies erklärt, warum Deutschland seit Ausbruch der Verschuldungskrise wesentlich stärker als seine Nachbarländer gewachsen ist und den Einbruch im Jahr 2009 schon mehr als wettgemacht hat. So ist die deutsche Wirtschaft von 2010 bis 2012 um jährlich gut 2 ½% expandiert, und die deutsche Wirtschaftsleistung übertrifft ihr Vorkrisenniveau schon wieder um gut 2%. Dagegen haben die Wirtschaften der anderen Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion (EWU) im gleichen Zeitraum nahezu stagniert, und ihr reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) liegt im Schnitt noch um mehr als 4% unter dem Vorkrisenniveau.

Deutsche Exporte nach Regionen

2

Gleitender 3M Durchschnitt, % gg. Vj.



Quelle: Deutsche Bundesbank

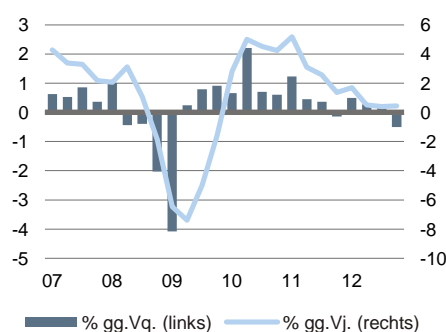
... aber nicht immun gegenüber Rezession in der EWU

Die deutsche Wirtschaft hat sich zwar in einem zunehmend schwierigeren Umfeld gut behauptet. Sie ist aber nicht immun gegenüber der tiefen Rezession in den südlichen Peripherieländern der EWU sowie der Stagnation in Frankreich, dem mit einem Anteil von knapp 10% immer noch wichtigsten Abnehmerland deutscher Ausfuhren. Insgesamt gehen knapp 40% der deutschen Exporte in die Mitgliedsländer der Eurozone. Seit Ende 2011 sind die Auftrageingänge aus diesen Ländern schon rückläufig, zuletzt mit zweistelligen Raten. Entsprechend schrumpfen die deutschen Exporte in die EWU schon seit einigen Monaten. Dies konnte nur zum Teil durch kräftigere Exporte nach Asien und insbesondere in die USA kompensiert werden, so dass sich das Wachstum der deutschen Exporte im Verlauf des letzten Jahres verlangsamt hat.

Deutschland: Wirtschaftswachstum

3

Reales BIP



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Wachstumsdynamik 2012 merklich gedämpft

Die schwächeren Exporte haben die ohnehin von der im Zuge der Schuldenkrise gestiegenen Unsicherheit merklich belasteten Investitionen zusätzlich gedämpft. So waren die Ausrüstungsinvestitionen schon seit dem 4. Quartal 2011 zurückgegangen und dürften zum Jahresende 2012 wohl deutlich unter ihrem Vorjahresniveau gelegen haben. Der private Konsum hat im letzten Jahr zwar moderat zugenommen und den Rückgang der Investitionen kompensiert. Aufgrund der abnehmenden Außenhandelsdynamik hat sich das Wachstum im Jahresverlauf 2012 aber dennoch spürbar abgeschwächt, und das reale BIP dürfte im 4. Quartal 2012 sogar um 0,5% geschrumpft sein. Aufgrund des kräftigen Wachstums im 1. Halbjahr hat die deutsche Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt 2012 aber noch um 0,7% zugelegt.

Globales Umfeld hellt sich 2013 etwas auf

Obwohl es in den jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten kaum zum Ausdruck kommt – für die Weltwirtschaft erwarten wir für 2013 mit 3,2% nur ein leicht höheres Wachstum als 2012, für die USA sogar ein leicht niedrigeres Wachstum von lediglich 2% nach 2,3% im letzten Jahr, und die Wirtschaft der Eurozone dürfte nach zuvor -0,5% im Jahresdurchschnitt 2013 sogar weiter um 0,3% schrumpfen – rechnen wir im Verlauf von 2013 mit einer spürbaren wirtschaftlichen Erholung. So gehen wir davon aus, dass die meisten Euroländer im 1. Quartal 2013 ihren zyklischen Tiefpunkt erreichen und dann auf einen moderaten Wachstumspfad einschwenken. Auch in den USA sowie den Schwellen-



## Ausblick Deutschland

### Globale Wirtschaft 4

Reales BIP, % gg. Vj.	2011	2012	2013	2014
USA	1,8	2,3	2,0	2,9
Japan	-0,5	2,0	0,6	0,6
Eurozone	1,4	-0,5	-0,3	1,1
Deutschland	3,0	0,7	0,3	1,5
Frankreich	1,7	0,1	-0,3	1,0
Italien	0,6	-2,1	-0,9	0,5
Spanien	0,4	-1,3	-1,1	0,6
Niederlande	1,0	-1,0	-0,1	1,7
Griechenland	-7,1	-6,5	-4,2	0,9
Portugal	-1,6	-2,9	-1,2	0,8
Irland	1,4	0,2	0,8	1,9
Großbritannien	0,8	-0,1	0,9	1,8
Asien ex Japan	7,6	6,0	6,7	7,5
China	9,3	7,8	8,2	8,9
Indien	7,9	4,6	6,8	7,1
Osteuropa	4,7	3,0	3,5	3,9
Lateinamerika	3,9	2,7	3,5	3,9
Welt	3,8	2,9	3,2	4,0

Quellen: IWF, DB Research

ländern rechnen wir damit, dass im Verlauf von 2013 das Wirtschaftswachstum anzieht.

Dahinter steht die Erwartung, dass die USA nach dem weitgehenden Einleiten der Fiskalklippe auch das Problem der Schuldenobergrenze zu Beginn des Jahres lösen. Infolgedessen sollte die Unsicherheit weichen und sich der Investitionsstau in den USA auflösen. Als fiskalische Klippe wird das Auslaufen der Steuersenkungen des früheren Präsidenten Bush, der Wegfall temporärer Steuererleichterungen von Präsident Obama zum Jahresende 2012 sowie automatische Kürzungen in Folge der 2011 gescheiterten Konsolidierungsverhandlungen bezeichnet, was zu einer tiefen Rezession im 1. Halbjahr 2013 geführt hätte. Die Demokraten und Republikaner haben sich jedoch zum Jahreswechsel darauf geeinigt, die Ausgabekürzungen um 2 Monate zu verschieben und Steuererhöhungen – bis auf eine Mehrbelastung von Gutverdienern – ganz zu verhindern. Unserer Erwartung ist, dass – nach langen, kontroversen Verhandlungen – auch die rechtliche Schuldenobergrenze von den Parteien erhöht wird und so eine mögliche Pleite der USA verhindert wird.

Desweiteren erwarten wir, dass sich auch das Wachstum der Schwellenländer beschleunigt. So scheint die chinesische Volkswirtschaft schon im 4. Quartal 2012 ihren zyklischen Tiefpunkt hinter sich gelassen, da das Quartalswachstum von 7,4% (Q3) auf 7,9% zugelegt hatte. 2013 dürfte China wieder mit über 8% wachsen. Entsprechend dürfte der Welthandel, dessen Wachstum sich im Jahr 2012 auf weniger als 3% halbiert hat, 2013 wieder etwas kräftiger zulegen.

Zudem werden die Dämpfungseffekte durch die fiskalische Konsolidierung in der Eurozone im Jahr 2013 wohl geringer ausfallen als im Vorjahr. Unseren Schätzungen zufolge summieren sich die Dämpfungseffekte für das Wirtschaftswachstum aufgrund der Konsolidierung im laufenden Jahr auf knapp 1% des BIP der Eurozone gegenüber noch 1 ½% im letzten Jahr. Alles in allem hellt sich damit das globale Umfeld für die deutsche Wirtschaft auf, da wir ebenso erwarten, dass es auch geringere Störfeuer durch die Eurokrise gibt.

### Öffentlicher Budgetsaldo 5

Gesamter öffentlicher Sektor, % BIP	2011	2012	2013	2014
Eurozone	-4,1	-3,3	-2,7	-2,3
Deutschland	-0,8	0,1	-0,4	-0,2
Frankreich	-5,2	-4,6	-3,6	-2,8
Italien	-3,9	-2,9	-2,3	-2,5
Spanien	-9,4	-7,9	-6,1	-5,1
Niederlande	-4,5	-4,0	-3,2	-2,0
Griechenland	-9,4	-7,0	-6,1	-5,0
Portugal	-4,4	-5,3	-4,8	-3,4
Irland	-13,4	-8,3	-8,0	-6,2

Quellen: Eurostat, DB Research

## Budgets der Peripherieländer auf dem richtigen Weg

Ein Blick auf die Entwicklung der öffentlichen Budgetsalden zeigt, dass der Konsolidierungsprozess in der Eurozone erfolgreich verläuft. Zwar dürften mit Ausnahme Italiens die südlichen Peripherieländer, aber auch Frankreich, im Jahr 2013 das 3%-Defizit-Limit des Stabilitäts- und Wachstumspakts noch reißen. Mit Ausnahme der kleineren Länder Griechenland, Portugal und Irland könnten aber dann 2014 alle anderen Euroländer diesen Grenzwert unterbieten. Das öffentliche Defizit der Eurozone insgesamt veranschlagen wir 2013 auf 2,7% des BIP nach 3,3% im Jahr zuvor. Aufgrund des schwachen Wachstums wird allerdings die Schuldenquote, d.h. die öffentliche Gesamtverschuldung in Relation zum BIP, in nahezu allen Euroländern noch steigen und in der Eurozone Ende 2014 95% betragen.

### Öffentliche Verschuldung 6

Gesamter öffentlicher Sektor, % BIP	2011	2012	2013	2014
Eurozone	88,1	93,2	95,4	95,1
Deutschland	80,5	81,7	80,7	78,5
Frankreich	86,0	91,5	95,4	95,8
Italien	120,7	128,8	129,8	129,6
Spanien	69,3	85,3	91,0	93,0
Niederlande	65,5	71,7	73,2	74,3
Griechenland	170,6	170,8	184,8	188,2
Portugal	108,1	115,8	119,0	120,2
Irland	106,4	113,9	117,9	118,7

Quellen: Eurostat, DB Research

## EZB beruhigte Märkte ...

Zwar bestehen mit Blick auf die Umsetzung des griechischen Reform- und Konsolidierungsprogramms und die großen Probleme spanischer Banken sowie der Diskussion um die strukturellen Herausforderungen für die italienische und französische Wirtschaft nach wie vor erhebliche Unsicherheiten für die Eurozone. Mit der Ankündigung Ende Juli von EZB-Präsident Mario Draghi, alles Erforderliche für den Erhalt des Euro zu unternehmen, und dem im September 2012 von der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossenen Anleihekaufprogramm sind unserer Einschätzung zufolge die Risiken allerdings spürbar geringer geworden.

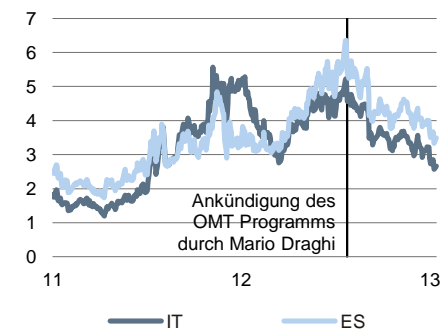


## Ausblick Deutschland

### Renditeabstand zu Deutschland

7

Staatsanleihen mit Restlaufzeit 10 Jahre, %-Punkte



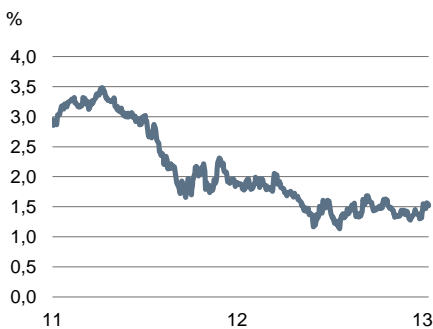
Quellen: Global Insight, DB Research

Das Anleiheankaufprogramm (OMT – Outright Monetary Transactions) erlaubt den unlimitierten Kauf von Staatsanleihen eines Landes insbesondere im Laufzeitbereich von 1 bis 3 Jahren durch die EZB, wenn das Land sich unter den Euro-Rettungsschirm begibt und dessen Konditionalität akzeptiert. Die EZB begründete dieses Programm mit ungerechtfertigten Risikoaufschlägen für Währungsrisiken, die in der Eurozone aber nicht existieren dürften. Zuvor waren die Renditeabstände spanischer und italienischer Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen auf über 6 bzw. 5%-Punkte gestiegen. Zeitweise lagen damit die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in Spanien bei 7 ½% und in Italien bei 6 ½%, was aufgrund des schwachen Wachstums auf längere Sicht die Länder in eine Schuldenspirale getrieben hätte. Die Finanzmärkte reagierten auf die Ankündigung des Programms euphorisch mit deutlichen Rückgängen der Renditeaufschläge und einem Anstieg der Aktienkurse. Allerdings wird das Anleiheankaufprogramm auch heftig kritisiert und insbesondere von der Deutschen Bundesbank mit Hinweis auf die Nähe zu einer Staatsfinanzierung sowie mögliche Inflationsgefahren abgelehnt.

### ... und komplettiert Strategie zur Lösung der Eurokrise

### Rendite 10J Bundesanleihen

8



Quelle: DB Research

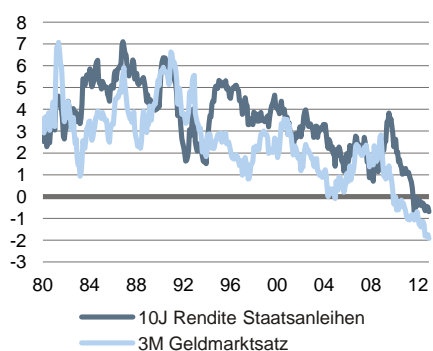
Mit dem Programm der EZB scheint die Strategie zur Lösung der Schuldenkrise komplettiert zu sein. Während die nationalen Regierungen ihre „Hausaufgaben erledigen“, also die öffentlichen Finanzen konsolidieren sowie die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften durch Reformen stärken, und die europäische Gemeinschaft zusammen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) diesen langjährigen Anpassungsprozess unter strenger Konditionalität durch zinsgünstige Finanzierungen unterstützen, sorgt die EZB an den Finanzmärkten für die notwendige Ruhe während der Zeit der Anpassungen und bekämpft Spekulationen, die den Anpassungsprozess behindern könnten.

Auch wenn diese Strategie klar und logisch erscheint, birgt ihre Umsetzung aber noch Risiken. So bedarf es zur Lösung der Krise eines perfekten Zusammenspiels aller Beteiligten sowohl auf nationaler wie auch europäischer Ebene, was angesichts der politischen Unwägbarkeiten, zeitlicher Inkonsistenzen aufgrund von Wahlen sowie möglicher „moral hazard“-Problemen jedoch nicht notwendigerweise gewährleistet ist. So könnten die Reform- und Konsolidierungsanstrengungen eines Landes erlahmen, wenn es seine kurzfristige Situation durch niedrige Zinsen verbessern und die Kosten dafür über die EZB an andere weitergeben kann. Entsprechend sind Störungen auf dem Lösungsweg jederzeit möglich. Zudem scheint die Konditionalität, also Käufe von Staatsanleihen nur unter der Bedingung tiefgreifender Anpassungsprogramme, im Extremfall auch nicht unbedingt eine glaubwürdige Drohung zu sein, da die EZB die Reversibilität des Euro explizit ausgeschlossen hat, und ein Rückzug der EZB wohl zu erheblichen Verlusten sowie chaotischen Verhältnissen an den Märkten führen und damit gerade ein solches Szenario wahrscheinlicher machen würde.

### Deutschland: Realzinsen

9

Nominale Zinsen - Inflationsrate, %



Quellen: Statistisches Bundesamt, Global Insight

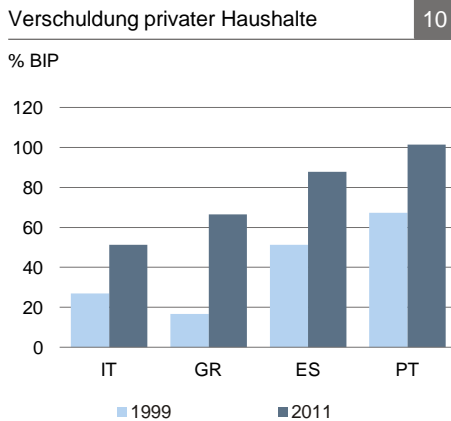
### Niedrigzinsperiode hält weiter an ...

Angesichts der Rolle der EZB als tragende Säule bei der Lösung der Eurokrise rechnen wir damit, dass sie die Zinsen auf absehbare Zeit niedrig hält, um die Stabilität des Finanzsystems und eine konjunkturelle Stabilisierung nicht zu gefährden. Aktuell liegt der Leitzins bei 0,75%. Zwar hat sich die Lage an den Finanzmärkten wieder stabilisiert. Aufgrund der schwachen Konjunktur dürfte die EZB den Leitzins wohl bis in das Jahr 2014 hinein auf dem derzeitigen Niveau belassen.

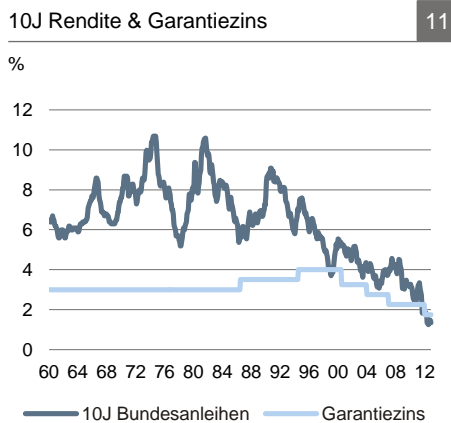
Im Zuge der Verschärfung der Eurokrise hat sich die Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren auf 1 ½% halbiert und pendelt etwa



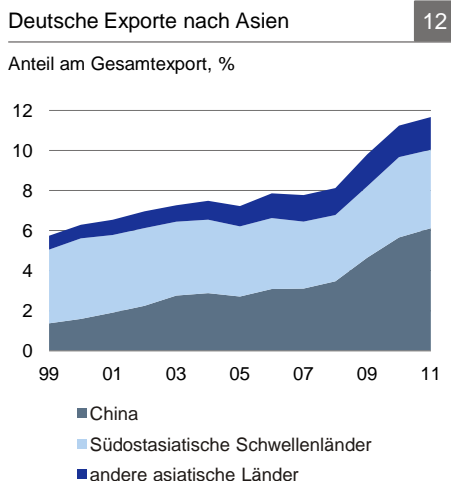
Ausblick Deutschland



Quelle: Eurostat



Quellen: BaFin, Global Insight



Quelle: Deutsche Bundesbank

seit dem Frühjahr/Sommer 2012 um dieses Niveau. Bei einer Inflationsrate von 2% bedeutet dies eine negative Rendite von etwa ½%. Im Verlauf dieses Jahres erwarten wir eine Normalisierung des Renditeniveaus. Wie stark diese ausfällt ist davon abhängig, wie stark sich die Eurokrise entspannt und damit der Status Deutschlands als „sicherer Hafen“ abnimmt. Gegen Ende 2013 halten wir ein Renditeniveau von etwa 2 bis 2 ½% für möglich. Real betrachtet wären die Renditen dann zwar wieder positiv (etwa ½%), im historischen Vergleich aber weiter extrem niedrig. So betrug die reale Rendite langfristiger Bundesanleihen von 1980 bis 2000 im Schnitt 4,4% und von 2000 bis 2009 immerhin noch 2,6%.

... mit erheblichen Risiken und Nebenwirkungen

Zwar bringen niedrige Zinsen Vorteile für die Finanzierung des Staates sowie der Investitionen. Zudem schaffen sie Anreize für die Kreditaufnahme privater Haushalte. Sie bergen allerdings auch insbesondere auf längere Sicht erhebliche Risiken. So hat gerade die Entwicklung in den letzten Jahren gezeigt, dass eine zu lange Niedrigzinsphase zu einem drastischen Anstieg der öffentlichen und privaten Verschuldung sowie zu Blasen bei den Vermögenspreisen, u.a. bei Immobilien, geführt hat. Welche Exzesse niedrige Zinsen verursachen, verdeutlicht die Entwicklung der Verschuldung der privaten Haushalte. Sie hat sich beispielsweise in Italien in Relation zum BIP seit 1999 verdoppelt und in Griechenland sogar vervierfacht. Zudem könnten niedrige Zinsen den Konsolidierungsruck auf den Staatshaushalt und die Bankbilanzen verringern sowie die Risikobereitschaft bei privaten Haushalten und institutionellen Investoren erhöhen.

Problematisch sind niedrige Zinsen vor allem für die Pensionsverpflichtungen von Unternehmen sowie für Versicherungen. Der Kapitalanlagebestand der Versicherungen in Deutschland beträgt rund EUR 1.300 Mrd., wovon rund 80% in festverzinslichen Wertpapieren angelegt sind. Derzeit können Versicherungen die für Neuverträge seit Anfang 2012 gesetzliche Mindestverzinsung von 1,75% noch relativ problemlos erfüllen, da sie noch Anleihen mit langer Laufzeit und hohem Kupon in ihrem Portfolio haben. Dies wird sich aber mit der Fälligkeit dieser Anleihen ändern, so dass möglicherweise der Garantiezins erneut gesenkt werden muss und das Problem der geringen Verzinsung damit auf den Versicherungsnehmer, d.h. auf den Haushalt, übergeht. Zudem sind für den Aufbau einer im Zuge des demografischen Wandels und damit eines wohl sinkenden staatlichen Rentenniveaus notwendigen privaten Altersvorsorge höhere Sparleistungen oder ein längerer Ansparzeitraum erforderlich. Wie stark der Zinseszinsseffekt ausfällt, zeigt folgende Beispielrechnung. So muss bei einer um 1%-Punkt niedrigeren Verzinsung jährlich fast ein Viertel mehr oder 4,5 Jahre länger gespart werden, um aus einer privaten Altersvorsorge, die eine Ansparung über 20 Jahre und eine Restlebenszeit von 24 Jahren vorsieht, die gleiche Rentenleistung zu erhalten.

Unsere Erwartungen für Deutschland im Einzelnen:  
Außenbeitrag 2013 negativ

Die deutsche Wirtschaft hat sich erfolgreich auf die Nachfrage insbesondere der dynamisch wachsenden Schwellenländer eingestellt. So hat sich der Anteil der Exporte in die asiatischen Schwellenländer seit 2000 auf 10% verdoppelt, wobei sich der Anteil Chinas in diesem Zeitraum auf über 6% verviereinhalbfachte, und das Land zum fünftwichtigsten Absatzmarkt geworden ist. Fast die Hälfte der deutschen Exporte besteht aus Maschinen und Transportausrüstungen, also Investitionsgütern. An den deutschen Exporten nach China macht diese Gütergruppe sogar über 72% aus. Dies bringt Vorteile und kräftige Wachstumsimpulse in globalen Aufschwungphasen, aber auch Nachteile, wenn in Abschwungphasen insbesondere die Investitionen stark eingeschränkt werden,

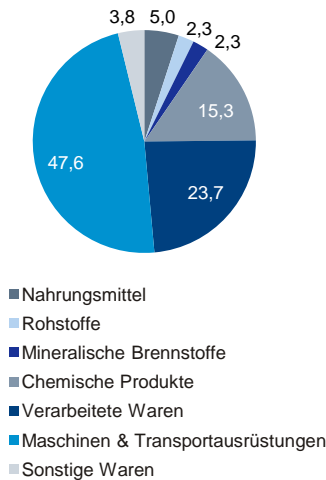


## Ausblick Deutschland

### Warenstruktur deutscher Exporte

13

2011, Anteil in %



Quelle: OECD

wie die jüngste Entwicklung belegt. So sind die Ausrüstungsinvestitionen in den südlichen Peripherieländern im letzten Jahr kräftig zurückgegangen, beispielsweise um fast 7% in Spanien, gut 10% in Italien und Portugal und 14% in Griechenland.

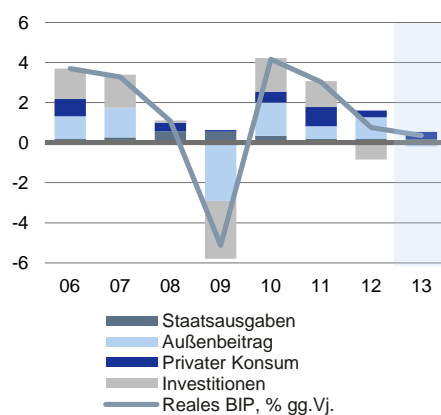
Die deutschen Exporte dürften daher zumindest noch im 1. Quartal 2013 schwach bleiben. Mit dem Auslaufen der Rezession in den Peripherieländern der Eurozone ist dann in der zweiten Jahreshälfte wieder mit einer etwas zunehmenden Nachfrage aus diesen Ländern zu rechnen. Dies dürfte zusammen mit einer weiterhin kräftigen Nachfrage aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, zwar wieder zu einer dynamischeren Exportentwicklung führen. Aufgrund der schwachen Ausgangsposition zu Jahresbeginn werden die realen Ausfuhren unserer Erwartung zufolge im Jahresdurchschnitt 2013 jedoch mit 3 ¼% leicht schwächer als 2012 zunehmen.

Mit Blick auf das Wachstum der Binnenwirtschaft dürften die realen Importe im Jahr 2013 mit gut 4% etwas kräftiger zunehmen als die Exporte. Entsprechend wird der Außenbeitrag zum Wirtschaftswachstum mit rund ¼%-Punkt negativ, nachdem die Nettoexporte 2012 noch 1,1%-Punkte zum Wachstum beigetragen hatten. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss bildet sich folglich 2013 auf EUR etwa 155 Mrd. oder 5 ¾% des BIP zurück, nach rund EUR 170 Mrd. oder knapp 6 ½% des BIP im letzten Jahr.

### Deutschland: Wachstumsbeiträge

14

Zum realen BIP, %-Punkte



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

### Nur moderate Erholung der Ausrüstungsinvestitionen

Die geringere Exportdynamik, gesunkene Gewinne und die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Verschuldungskrise waren wohl die wichtigsten Gründe dafür, dass die Investitionen in Maschinen und Transportausrüstungen im Jahr 2012 um 4,4% gesunken sind. Ein Blick auf die Investitionsquote, also das Verhältnis von Ausrüstungsinvestitionen und BIP, zeigt, dass sie in Deutschland zwar höher als in anderen europäischen Ländern ist. Das bedeutet aber keine Überinvestition, deren Abbau längerfristig die Investitionstätigkeit der Unternehmen hemmen würde. So braucht ein kapitalintensiv produzierendes Land wie Deutschland höhere Investitionen als andere Länder, die stärker arbeitsintensiv produzieren. Überdies trägt die Industrie in Deutschland fast ein Viertel zur gesamten Bruttowertschöpfung bei und liegt damit im europäischen Vergleich nach Irland an zweiter Stelle. Eine höhere deutsche Investitionsquote erscheint vor diesem Hintergrund nicht nur logisch, sondern auch zwingend notwendig. Entsprechend handelt es sich bei der aktuellen Investitionsschwäche um eine zyklische Entwicklung, deren Tiefpunkt wohl bald erreicht sein dürfte.

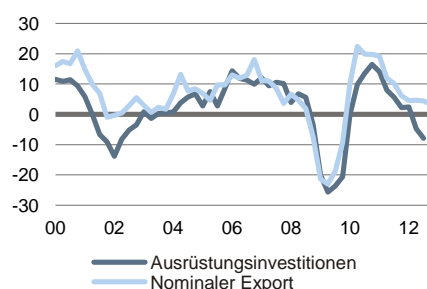
Die von uns erwartete Erholung der Ausrüstungsinvestitionen bleibt allerdings trotz der niedrigen Zinsen moderat. So rechnen wir damit, dass sich die Gewinnerwartungen nur allmählich verbessern. Dafür sprechen trotz der von uns erwarteten konjunkturellen Erholung in den Schwellenländern die wohl weiter bestehenden Unsicherheiten über die Verschuldungskrise sowie das aufgrund der anhaltenden Konsolidierung der öffentlichen Finanzen nur schwache Wachstum der Eurozone. Zudem ist die Kapazitätsauslastung der deutschen Industrie im 4. Quartal 2012 noch einmal kräftig gesunken und lag damit um 2,5%-Punkte unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

Insgesamt dürfte das durchschnittliche Quartalswachstum der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2013 nur knapp 1% betragen, was weniger als halb so stark wie im Zeitraum 2004 bis 2007 wäre, als die Ausrüstungsinvestitionen um 2 ¼% pro Quartal zugelegt hatten. Aufgrund des hohen Wachstumsunterhangs zum Jahresanfang 2013 von gut 3% ergibt sich daraus für die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2013 ein weiterer Rückgang von 1 ¼%.

### Exporte & Investitionen

15

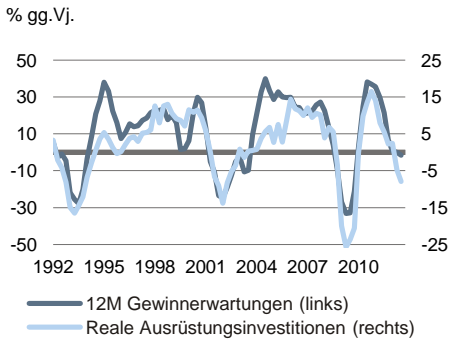
% gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt



Deutschland: Gewinne & Investitionen **16**

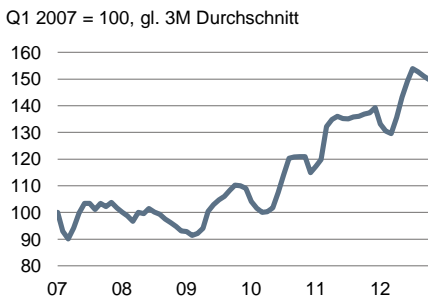


Quellen: Statistisches Bundesamt, IBES Thomson Reuters

Bauinvestitionen: Aufschwung setzt sich fort

Die Bauinvestitionen haben sich nach einem schwachen 1. Halbjahr, das auch eine weitere Normalisierung der Investitionstätigkeit des Staates nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme widerspiegelte, in der zweiten Jahreshälfte 2012 erholt. Dennoch sind sie im Jahresdurchschnitt 2012 wohl um 1,1% gesunken. Bei den Bauinvestitionen zeigte sich 2012 zudem eine stark divergierende Entwicklung von Wohnungsbauinvestitionen sowie gewerblichen und öffentlichen Bauinvestitionen. Während die Wohnungsbauinvestitionen um gut 2 ½% zugelegt haben dürften, sind die gewerblichen Bauinvestitionen wohl leicht gesunken (-1%) und die öffentlichen Bauinvestitionen eingebrochen (-13%). Diese Divergenz dürfte sich in abgemilderter Form auch im Jahr 2013 fortsetzen. Das Umfeld für die Wohnungsbauinvestitionen bleibt weiter günstig. Neben niedrigen Finanzierungskosten sprechen auch die extrem niedrigen Anlagezinsen, die die Portfolioumschichtungen und damit die „Flucht in Sachwerte“ weiter antreiben dürften, der relativ stabile Arbeitsmarkt, die günstigen Einkommensaussichten sowie eine hohe Nettozuwanderung für eine anhaltend kräftige Wohnungsnachfrage. Auch die derzeit weiter steigenden Wohnungsbaugenehmigungen deuten darauf hin, dass die Wohnungsbauinvestitionen 2013 mit rund 3% kräftiger als im Jahr 2012 zunehmen.

Deutschland: Wohnungsbau-genehmigungen **17**

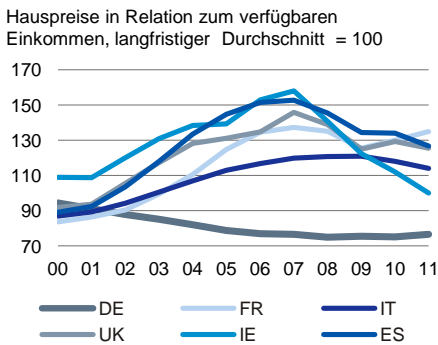


Quelle: Statistisches Bundesamt

Keine Immobilienblase

Die Immobilienpreise sind zwar im Zuge der kräftigen Nachfrage im Jahr 2012 wie im Vorjahr in den Ballungszentren um etwa 8% und in Deutschland insgesamt um rd. 5% gestiegen. Von einer Immobilienblase ist Deutschland allerdings noch weit entfernt. So sind die Immobilienpreise im Jahr 2010 erstmals wieder seit 1995 nennenswert gestiegen. Zudem ist, gemessen an der Er-schwinglichkeit, d.h. die Immobilienpreise in Relation zum verfügbaren Einkommen, nach OECD Berechnungen der deutsche Markt aktuell noch rund 20% unterbewertet. Immobilienpreise und verfügbare Einkommen sind überdies zuletzt in etwa im Gleichgang gestiegen.

Immobilienpreise **18**

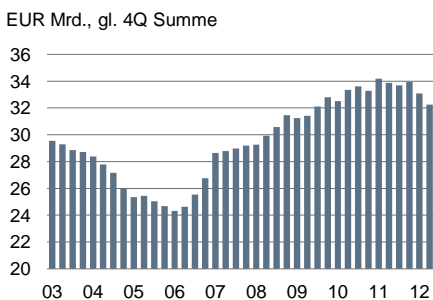


Quelle: OECD

Kaum Impulse vom gewerblichen und öffentlichen Bau

Keine oder kaum Impulse sind dagegen im Jahr 2013 von den gewerblichen bzw. öffentlichen Bauinvestitionen zu erwarten. Die gewerblichen Bauinvestitionen werden insbesondere im Bereich der Büroimmobilien sowie im Einzelhandelsbereich durch die schwache Konjunktur und die bestehenden Unsicherheiten belastet. Die kräftige Ausweitung des Gewerbebaus im Jahr 2011 (+8%) und die zuletzt deutlich gesunkene Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe stimmen zudem wenig hoffnungsvoll. Entsprechend rechnen wir auch im Jahr 2013 mit einem leichten Rückgang der gewerblichen Bauinvestitionen. Zwar dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im Bereich des Straßen- und Tiefbaus im Jahr 2013 wieder leicht zunehmen. Angesichts der starken regionalen Spreizung der Steuereinnahmen stellt die strukturelle Unterfinanzierung vieler Kommunen aber weiter ein erhebliches Hindernis dar. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im Jahr 2013 um rd. 2% zunehmen, nach einem Rückgang um ½% im Jahr 2012.

Deutschland: Öffentliche Bauinvestitionen **19**



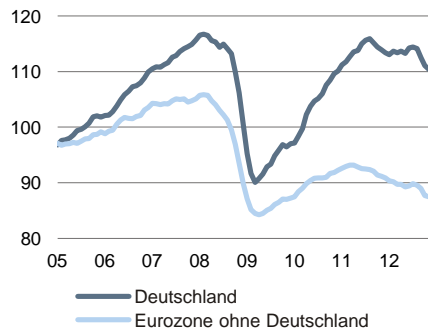
Quelle: Statistisches Bundesamt



Industrieproduktion

20

2005=100, gl. 3M Durchschnitt



Quellen: Eurostat, Statistisches Bundesamt, DB Research

Industrieproduktion stagniert 2013

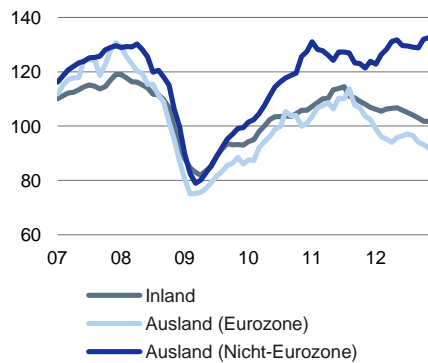
Die deutsche Industrie hat sich eindrucksvoll von der tiefen Rezession der Jahre 2008/09 erholt und konnte im Jahresdurchschnitt 2011 den vorherigen Produktionsrekord aus dem Jahr 2008 sogar schon wieder leicht übertreffen. Insofern trugen die deutschen Industrieunternehmen maßgeblich zum Wirtschaftsaufschwung der Jahre 2010/11 bei.

Seit der zweiten Jahreshälfte 2011 bekommt die Industrie jedoch die merkliche konjunkturelle Abkühlung in Deutschland und wichtigen Exportmärkten zu spüren. Seither tendierte die inländische Produktion leicht nach unten. 2012 dürfte die Produktion preisbereinigt um etwa 1% gesunken sein. Dies ist jedoch durchaus ein zufriedenstellendes Ergebnis, wenn man bedenkt, dass sich die Konjunktur im westeuropäischen Ausland abermals schwach entwickelte. Die starke Position deutscher Industrieunternehmen etwa in Nordamerika oder Asien verhinderte einen stärkeren Rückgang der hiesigen Industrieproduktion. Dass sich aber die Konjunktur auch in vielen wichtigen außereuropäischen Absatzmärkten zuletzt abkühlte, machte sich vor allem im 4. Quartal 2012 bemerkbar, als die Industrieproduktion in Deutschland spürbar einknickte und sich im Vergleich zum Vorquartal wohl um über 2% verringerte. Vor allem die bedeutenden exportintensiven Wirtschaftszweige wie die Automobilindustrie, der Maschinenbau oder die Elektrotechnik drosselten ihre Produktion gegen Ende des letzten Jahres merklich, zumal hier auch von der Inlandsnachfrage keine Impulse ausgingen.

Deutschland: Auftragseingang

21

2005=100, gl. 3M Durchschnitt



Quelle: Statistisches Bundesamt

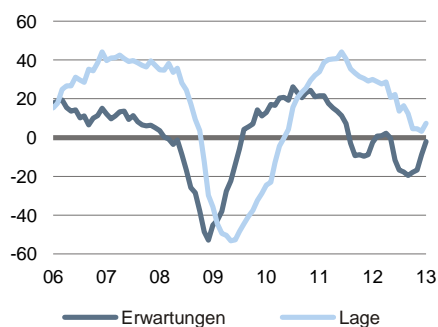
Aufgrund des Fertigungsrückgangs im letzten Quartal 2012 startet die Industrie mit einem statistischen Unterhang ins neue Jahr. Dieser Unterhang von etwa 2,5% ist auch der wesentliche Grund dafür, dass wir kürzlich unsere Prognose für die deutsche Industrieproduktion im Jahr 2013 nach unten revidiert haben, und zwar auf Stagnation von zuvor 1,5%. Unsere Prognose basiert auf der Erwartung, dass die Produktion im Verlauf von 2013 nach oben tendieren wird und damit den erwarteten verhaltenen Jahresbeginn kompensiert.

Die Gründe für den moderaten Optimismus liegen u.a. in der Entwicklung der Geschäftserwartungen des Verarbeitenden Gewerbes. Sie haben sich zuletzt viermal in Folge verbessert, wenngleich sie den negativen Bereich noch nicht wieder verlassen haben. Auch die Auftragseingänge haben sich am aktuellen Rand stabilisiert.

Deutschland: Geschäftsklima

22

Verarbeitendes Gewerbe, Salden aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo

Beim vergleichenden Blick auf die Produktionsprognose für einzelne industrielle Wirtschaftszweige fällt auf, dass wir kaum größere Ausschläge nach unten oder oben erwarten. Schon im letzten Jahr hat sich die Varianz der Wachstumsraten in den einzelnen Branchen gegenüber den Jahren 2009 bis 2011 deutlich verringert. Dies ist als Normalisierung nach der außergewöhnlich tiefen Krise von 2008/09 und der ebenso außergewöhnlich raschen Erholung 2010/11 zu interpretieren. Insofern wird sich 2013 der Trend zu einer Rückkehr in relativ ruhiges Fahrwasser für das deutsche Verarbeitende Gewerbe voraussichtlich fortsetzen.

Unter den großen Branchen dürfte die frühzyklische Chemieindustrie mit einem realen Produktionsplus von 1,5% im laufenden Jahr am besten abschneiden. Hier sieht es so aus, als sei das konjunkturelle Zwischentief schon überwunden. Für die Elektrotechnik erwarten wir ein marginales Produktionsplus, und für den Maschinenbau rechnen wir für 2013 mit einer Stagnation der Produktion. In beiden Branchen dürfte das außereuropäische Ausland der wichtigste Impulsgeber bleiben. In der Automobilindustrie halten wir 2013 dagegen einen Produktionsrückgang um real rd. 2% für wahrscheinlich – allerdings von hohem Niveau. Freilich besteht hier Potenzial für eine positive Überraschung. So könnte sich nämlich herausstellen, dass die Produktionsrückgänge im letzten Quartal 2012 vor allem deshalb so stark ausgefallen sind, weil die Branche aus Vorsichtsprinzip und um einen Lageraufbau zu vermeiden stärker auf die Bremse getreten ist





## Ausblick Deutschland

### Industrieproduktion Deutschland

23

% gg.Vj.	2011	2012	2013
Ernährung	1,1	-0,5	1,0
Getränke	3,7	0,5	1,0
Textil	1,3	-7,0	-1,0
Bekleidung	0,2	-8,0	-8,0
Papier	0,5	-1,5	1,0
Chemie	1,3	-3,0	1,5
Pharma	4,7	-2,5	0,5
Kunststoffwaren	5,8	-0,5	0,0
Baustoffe	8,2	-4,0	-1,0
Metallerzeugung	4,8	-3,0	0,5
Metallerzeugnisse	11,7	-1,0	1,5
Elektrotechnik	14,3	-2,0	0,5
Maschinenbau	13,3	1,5	0,0
Automobil	13,3	0,0	-2,0
Verarb. Gewerbe	8,7	-1,0	0,0

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

als dies erforderlich gewesen wäre. Das Ernährungsgewerbe dürfte nach einem der äußerst seltenen Produktionsrückgänge (2012: -0,5%) im laufenden Jahr wieder um ca. 1% zulegen.

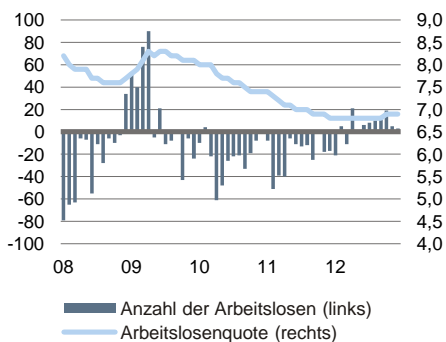
### Privater Konsum 2013 wichtigster Wachstumstreiber

Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben verlief in den letzten Jahren erfreulich. Nachdem der private Konsum von 2000 bis 2008 mehr oder weniger stagniert hatte, entwickelte er sich in den Jahren 2011 und 2012 zu einem wichtigen Wachstumsträger. Im laufenden Jahr dürfte der private Konsum sogar der wichtigste Wachstumstreiber sein. Wir erwarten, dass die realen Konsumausgaben 2013 – gestützt auf eine solide Lohnentwicklung, niedrigere Rentenbeitragsätze und einen relativ stabilen Arbeitsmarkt – um gut ½% und damit nur leicht schwächer als im Vorjahr (0,8%) zunehmen. Dabei gehen wir davon aus, dass die nominalen verfügbaren Einkommen 2013 um rund 2 ¼% zunehmen, die Inflation im Jahresdurchschnitt 1 ¾% beträgt und die Sparquote bei 10,3% verharret.

### Deutschland: Arbeitslosigkeit

24

Veränderung gg.Vm., 1.000 (links), % (rechts)



Quelle: Deutsche Bundesbank

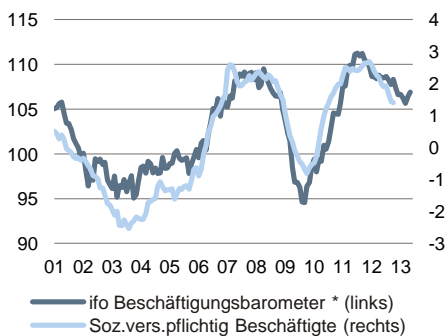
### Arbeitsmarkt weiter relativ stabil

Die Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums machte sich schon am Arbeitsmarkt bemerkbar. So hat die Zahl der Arbeitslosen etwa seit der Jahresmitte 2012 leicht zugenommen und sich das Wachstum der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten von 2 ¾% zu Jahresbeginn 2012 auf zuletzt etwa 1 ½% abgeschwächt. Das Auseinanderlaufen der Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosen ist zu einem großen Teil durch die relativ hohe Zuwanderung erklärbar. So waren 2012 voraussichtlich 340.000 Personen netto nach Deutschland zugewandert, nach 279.000 im Gesamtjahr 2011. Besonders stark stieg die Zuwanderung aus EU-Ländern und hier insbesondere aus den Peripherieländern, da die Menschen dort aufgrund der tiefen Rezession und der desolaten Situation auf den Arbeitsmärkten keine Beschäftigung finden.

### Deutschland: Beschäftigungsbarometer & Beschäftigung

25

2005 = 100 (links), % gg.Vj. (rechts)



\*) Um 6 Monate nach vorn verschoben

Quellen: ifo, Deutsche Bundesbank

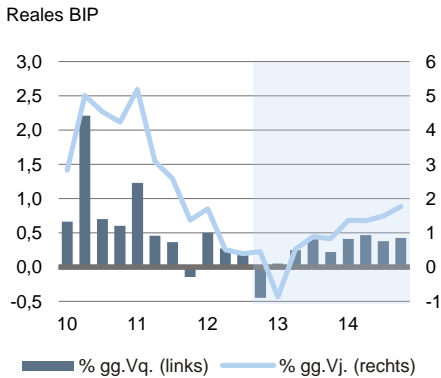
Die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen zu den Beschäftigungsplanungen in den nächsten Monaten zeigen, dass die Unternehmen ihre Personalplanungen nach unten revidieren und teilweise schon einen Abbau planen. Zudem waren die Werte der Frühindikatoren für die Arbeitsmarktentwicklung, wie beispielsweise das ifo Beschäftigungsbarometer, der BA-X Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit, die Zahl der offenen Stellen und der Zeitarbeiter schon seit der 2. Jahreshälfte 2011 rückläufig. Zum Ende des letzten Jahres hat sich aber beispielsweise das ifo Beschäftigungsbarometer wieder etwas aufgehellt, was sich zur Jahresmitte 2013 auch auf dem Arbeitsmarkt widerspiegeln sollte. Das Wachstum der Beschäftigung dürfte sich im Jahresdurchschnitt aber weiter verlangsamen und die Zahl der Arbeitslosen zunehmen, im Jahresdurchschnitt 2013 allerdings knapp unter 3 Millionen bleiben. Entsprechend wird die Arbeitslosenquote leicht auf 7,1% steigen, nach 6,9% im Jahr 2012. Damit ist die Lage am deutschen Arbeitsmarkt mit Blick auf das internationale Umfeld aber weiter als relativ stabil und im europäischen Vergleich als ausgesprochen gut zu bezeichnen.



## Wirtschaftswachstum 2013 wohl nur ¼%

Deutschland: Wirtschaftswachstum

26



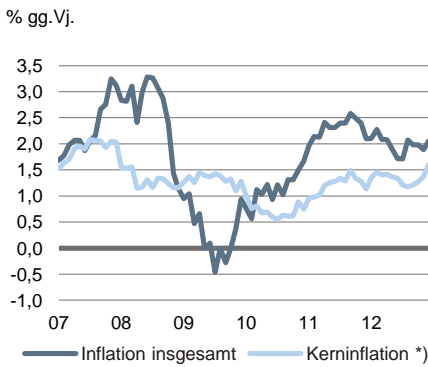
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Nach einem schwachen Start in das Jahr 2013 rechnen wir damit, dass sich die Dynamik der deutschen Wirtschaft im Sommerhalbjahr beschleunigt. Aufgrund der schlechten Ausgangsbasis wird das Wirtschaftswachstum im Jahresdurchschnitt 2013 allerdings nur etwa ¼% betragen, gegenüber 0,7% im Jahr zuvor. Getragen wird das Wachstum vor allem von den privaten Konsumausgaben, während der Außenbeitrag negativ ist. Bei einer weiteren Stabilisierung der Eurozone sowie der von uns erwarteten Belebung der globalen Konjunktur – 2014 halten wir ein globales Wachstum von 4% für möglich – sollte sich auch der Aufschwung der deutschen Wirtschaft fortsetzen und die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2014 um 1 ½% zulegen.

Für die Prognose des von uns im Frühjahr 2013 erwarteten konjunkturellen Wendepunktes bestehen naturgemäß erhebliche Risiken. Die jüngsten Verbesserungen bei den Vertrauensindikatoren der Unternehmen schon als ersten Hinweis zu interpretieren, dass die Konjunktur sich deutlicher bessert und das von uns prognostizierte Wachstum nun höher ausfällt, wäre falsch. Die etwas besser ausgefallenen Stimmungsindikatoren sind vielmehr eine notwendige Voraussetzung für unsere Wachstumserwartung, die unterstellt, dass der konjunkturelle Tiefpunkt bereits zu Jahresbeginn 2013 durchschritten wird.

Deutschland: Inflation

27



\*) Ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

## Inflation leicht niedriger

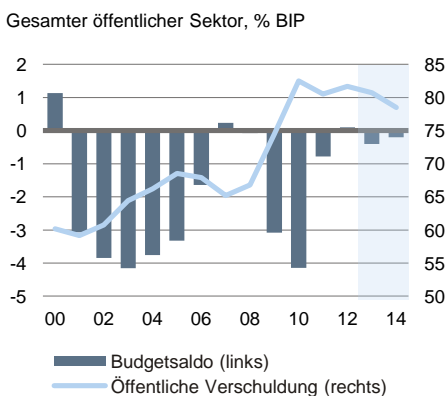
Der Anstieg der Konsumentenpreise betrug zum Jahresende wie auch im Jahresdurchschnitt 2012 rund 2%. Dabei war der Anstieg vor allem durch Nahrungsmittel und Energie getrieben, deren Preise sich um 3,2% bzw. 5,7% erhöhten. Ohne Nahrungsmittel und Energie lag die sogenannte Kerninflationsrate weiter nur bei etwa 1,3%.

Ein inländischer Preisdruck ist angesichts der im Zuge des deutlich unter dem Potenzial liegenden Wirtschaftswachstums leicht steigenden Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten nicht in Sicht. Die Kerninflationsrate dürfte sich daher weiter in einem engen Band zwischen 1 und 1 ½% bewegen. Da wir im Jahr 2013 von nahezu unveränderten Ölpreisen und einem nur leicht schwächeren Euro ausgehen – zum Jahresende 2013 erwarten wir einen Kurs von USD 1,20 pro EUR –, dürfte der Anstieg der Energiepreise 2013 trotz der deutlich steigenden Strompreise unter dem im Vorjahr liegen. Entsprechend wird sich die Inflationsrate insgesamt im Jahresverlauf 2013 leicht zurückbilden und dürfte im Jahresdurchschnitt bei etwa 1 ¾% zu stehen kommen.

Die Inflationsrisiken sind zwar auf längere Sicht angesichts der für Deutschland insgesamt zu expansiven Geldpolitik sowie des OMT-Programms der EZB gestiegen. Diese dürfte sich aber wohl zunächst stärker bei den Vermögenspreisen als bei den Konsumentenpreisen niederschlagen.

Deutschland: Öffentliche Finanzen

28



Quellen: Deutsche Bundesbank, DB Research

## Öffentliche Finanzen in guter Verfassung

Die öffentlichen Finanzen Deutschlands sind in guter Verfassung. Im Jahr 2012 schloss der öffentliche Haushalt mit einem positiven Saldo von 0,1% des BIP. Dazu haben vor allem konjunkturell bedingt kräftige sprudelnde Steuereinnahmen, der aufgrund der gesunkenen Renditen niedrigere Zinsendienst auf die öffentliche Verschuldung als auch das Auslaufen der Konjunkturpakete beigetragen.

Das schwächere Wirtschaftswachstum und die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,7%-Punkte auf 18,9% werden allerdings dafür sorgen, dass der Haushalt 2013 wohl wieder leicht rote Zahlen schreibt.



Deutschland - Prognosen auf einen Blick **29**

% gg.Vj.	2011	2012	2013	2014
Reales BIP	3,0	0,7	0,3	1,5
Privater Konsum	1,7	0,6	0,6	1,0
Staatsausgaben	1,0	1,0	1,0	0,7
Anlageinvestitionen	6,2	-2,1	1,1	2,8
Ausrüstungen	7,0	-4,4	-1,2	4,4
Bau	5,8	-1,1	1,9	1,5
Lager*	0,2	-0,5	-0,2	0,0
Exporte	7,8	4,1	3,2	4,9
Importe	7,4	2,3	4,2	5,0
Nettoexport*	0,6	1,1	-0,2	0,3
Konsumentenpreise	2,3	2,0	1,7	1,6
Budgetsaldo, % BIP	-0,8	0,1	-0,4	-0,2
Arbeitslosenquote, %	7,1	6,8	6,9	6,8
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	5,7	6,4	5,7	5,5

\* Beitrag zum Wirtschaftswachstum, %-Punkte  
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Daher machen die geforderten stärkeren Sparanstrengungen durchaus Sinn, um den Haushalt nicht nur wie bislang über die Einnahmeseite, sondern auch über die Ausgabenseite zu konsolidieren. Mit Blick auf die Wachstumsabschwächung und die Tatsache, dass der Fehlbetrag 2013 wohl nur etwa ½% des BIP betragen und Deutschland im internationalen Vergleich damit weiter eine herausragende Position einnehmen würde, erscheint die eingeschlagene Haushaltspolitik allerdings vertretbar. Mit dem wieder kräftigeren Wachstum dürfte sich der Fehlbetrag zudem im Jahr 2014 wieder zurückbilden. Deutschland befindet sich damit auf gutem Weg, die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel, die ab 2016 das strukturelle Budgetdefizit auf 0,35% des BIP begrenzt, zu erfüllen. Deutschland ist zudem wohl das einzige Euroland, in dem schon im Jahr 2013 die Schuldenquote zurückgeht, mit weiter sinkender Tendenz. Risiken hierfür liegen in potenziellen Belastungen durch die Eurokrise.

### Bundestagswahl 2013: Vor einem Regierungswechsel?

Nach den Umfrageergebnissen von Januar 2013 liegt die aktuelle Regierungskoalition mit zusammen 44% – so viel wie seit über zwei Jahren nicht mehr – wieder leicht vor einer möglichen Koalition aus SPD und Grünen, die zusammen 42% erhielten. Die Bundestagswahl – voraussichtlich im September 2013 – könnte dennoch zu einem Regierungswechsel führen, insbesondere falls die FDP – aktuell bei 5% – den Einzug ins Parlament doch verfehlen sollte, was ein herber Verlust von fast 10%-Punkten gegenüber dem Ergebnis bei der letzten Bundestagswahl im September 2009 (14,6%) wäre. Derzeit würde den Antworten der Befragten zufolge, die CDU/CSU auf einen Stimmenanteil von 39% kommen (Bundestagswahl 2009: 33,8%), die SPD würde 28% erhalten (23,0%). Die Grünen mit 14% (10,7%) und Die Linke mit etwa 7% (11,9%) dürften ebenfalls ins Parlament einziehen. Bei möglichen alternativen Regierungskoalitionen besteht das Risiko, dass frühere erfolgreiche Reformen zurückgedreht werden könnten, obwohl diese in der Zukunft noch notwendiger werden.

Bernhard Gräf (+49 69 910-31738, bernhard.graef@db.com)  
Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)  
Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)  
Heiko Peters (+49 69 910-21548, heiko.peters@db.com)  
Oliver Rakau (+49 69 910-31875, oliver.rakau@db.com)  
Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)



## Ausblick Deutschland

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P	2012P	2013P	2014P
Euroland	-0,5	-0,3	1,1	2,5	1,6	1,6	0,9	1,3	1,6	-3,3	-2,7	-2,3
Deutschland	0,7	0,3	1,5	2,0	1,7	1,6	6,4	5,7	5,5	0,0	-0,5	-0,3
Frankreich	0,1	-0,3	1,0	2,2	1,5	1,6	-2,1	-2,0	-2,3	-4,6	-3,6	-2,8
Italien	-2,1	-0,9	0,5	3,3	1,8	1,5	-1,0	-0,3	-0,2	-2,9	-2,3	-2,5
Spanien	-1,3	-1,1	0,6	2,5	2,2	1,3	-1,8	0,0	-0,2	-7,9	-6,1	-5,1
Niederlande	-1,0	-0,1	1,7	2,8	2,3	1,8	9,0	9,0	9,5	-4,0	-3,2	-2,0
Belgien	-0,2	0,0	1,0	2,6	1,8	1,7	0,0	0,5	1,0	-3,4	-3,3	-2,6
Österreich	0,5	0,9	1,3	2,5	2,0	1,9	1,2	1,8	2,1	-3,1	-2,8	-2,5
Finnland	-0,1	0,0	1,2	3,1	2,5	2,2	-1,5	-1,0	-0,5	-0,8	-0,8	-0,5
Griechenland	-6,5	-4,2	0,9	1,1	0,1	-0,2	-6,0	-4,0	-3,0	-7,0	-6,1	-5,0
Portugal	-2,9	-1,2	0,8	2,8	1,0	1,2	-1,5	0,0	1,0	-5,3	-4,8	-3,4
Irland	0,2	0,8	1,9	2,0	1,4	1,5	2,0	2,5	3,0	-8,3	-8,0	-6,2
Großbritannien	-0,1	0,9	1,8	2,8	2,5	2,2	-4,7	-4,4	-3,5	-5,3	-6,7	-5,9
Dänemark	-0,5	1,5	1,5	2,5	1,8	1,8	5,5	4,5	4,5	-4,5	-2,0	-2,0
Norwegen	3,2	2,5	2,5	0,7	2,0	2,0	15,0	13,0	13,0	12,5	11,5	11,5
Schweden	1,2	1,9	1,9	0,9	2,0	2,0	7,5	6,0	6,0	-0,5	0,0	0,0
Schweiz	1,0	1,5	1,7	-0,6	0,4	0,8	11,0	10,5	10,0	0,0	0,2	0,5
Tschech. Rep.	-0,8	1,0	3,4	3,3	2,5	2,1	-1,8	-1,6	-1,7	-3,5	-3,2	-2,7
Ungarn	-1,3	0,0	1,6	5,7	4,1	3,5	0,9	1,5	0,9	-3,0	-2,9	-2,8
Polen	2,2	1,6	2,3	3,8	2,6	2,3	-3,4	-3,0	-3,7	-3,6	-3,5	-2,9
USA	2,3	2,0	2,9	2,1	2,3	2,5	-3,1	-3,3	-3,4	-7,1	-6,3	-5,3
Japan	2,0	0,6	0,6	-0,1	-0,6	1,6	1,2	1,4	1,9	-10,0	-9,9	-8,2
Welt	2,9	3,2	4,0	3,3	3,2	3,5						

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

	2010					2011				2012				2013P				2014P				
	Q1	Q2	Q3	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	Q1	Q2	Q3	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	Q1	Q2	Q3	Q4P		
BIP	4,2	3,0	0,7	0,3	1,5	0,5	0,3	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,2	0,0	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	
Privater Konsum	0,9	1,7	0,8	0,6	1,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	
Staatsausgaben	1,7	1,0	1,0	1,0	0,7	0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,5	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	
Anlageinvestitionen	5,9	6,2	-2,1	1,1	2,8	-0,8	-2,1	0,2	-0,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	
Ausrüstungen	10,3	7,0	-4,4	-1,2	4,4	-0,9	-4,0	-2,0	-1,5	0,5	0,9	1,0	1,0	0,5	0,9	1,0	1,0	0,5	0,9	1,0	1,0	
Bau	3,2	5,8	-1,1	1,9	1,5	-0,7	-1,1	1,5	1,0	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	
Lager, %-Punkte	0,6	0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Exporte	13,7	7,8	4,1	3,2	4,9	0,7	3,3	1,4	-0,5	0,5	1,0	1,3	1,0	0,5	1,0	1,3	1,0	0,5	1,0	1,3	1,0	
Importe	11,1	7,4	2,3	4,2	5,0	-0,7	2,2	1,0	0,2	1,0	1,3	1,3	1,3	1,0	1,3	1,3	1,3	1,0	1,3	1,3	1,3	
Nettoexport, %-Punkte	1,7	0,6	1,1	-0,2	0,3	0,7	0,7	0,3	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	
Konsumentenpreise	1,1	2,3	2,0	1,7	1,6	2,2	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	1,5	2,2	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	1,5	
Arbeitslosenquote, %	7,7	7,1	6,8	7,0	6,8	6,8	6,8	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	6,8	6,8	6,8	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	
Budgetsaldo, % BIP	-4,1	-0,8	0,1	-0,5	-0,3																	
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	6,0	5,7	6,4	5,7	5,5																	

\*Prognosen auf Basis der Daten bis einschließlich Q3 2012, da das Statistische Bundesamt aktuelle Daten für 2012 bislang nur für das Gesamtjahr veröffentlicht hat.

Quellen: Bundesbank, DB Research



## Grafik des Monats

### ABCD-Klassifizierung

**A-Städte:** Wichtigste deutsche Zentren. Große, funktionsfähige Märkte.

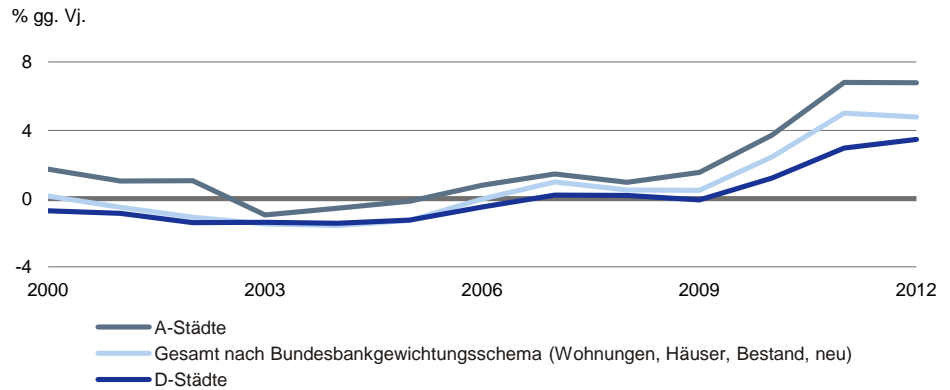
**B-Städte:** Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung

**C-Städte:** Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung.

**D-Städte:** Kleine, regional fokussierte Standorte mit zentraler Funktion für ihr direktes Umland.

Quelle: BulwienGesa

### 2012 Wohnungs- und Hauspreise



## Rück- und Ausblick auf deutsche Wohnimmobilienpreise

### Rückblick: Wohnimmobilienpreise stiegen weiter

Die positive Preisentwicklung am deutschen Wohnimmobilienmarkt setzte sich 2012 fort. Nach den jüngsten Daten von BulwienGesa haben die Wohnimmobilienpreise, wie im Vorjahr, um rund 5% zugelegt. Besonders stark zogen mit 5 ½% die Wohnungspreise an. In den größten Städten (A-Städte) legten sie sogar um fast 8% zu. Die Preise für Einfamilien- und Reihenhäuser stiegen bundesweit um rund 3%. Bei einer Inflationsrate von 2%, lag der reale Hauspreisanstieg damit immer noch bei 1%. Weiterhin ist der Immobilienboom besonders stark in den großen, wirtschaftsstarken Städten. In einigen Städten wurden auch zweistellige Preiszuwächse beobachtet. Die Preise in den A-Städten stiegen mit fast 7% am kräftigsten, während Wohnimmobilien in B-Städten um 4,7%, in C-Städten um 3,9% und in D-Städten um 3,5% teurer wurden (siehe Grafik). In strukturschwachen Städten stagnierten oder fielen die Preise sogar, teilweise um bis zu 5%.

### Ausblick: Aufschwung setzt sich fort

Wir erwarten für 2013 ein ähnliches makroökonomisches Umfeld wie im letzten Jahr: Ein schwaches gesamtwirtschaftliches Wachstum mit recht stabilen Arbeitslosenraten und einem leichten Anstieg der Beschäftigten. Gleichzeitig sollten auch die realen Einkommen leicht zulegen. So erwarten wir in 2013 einen über dem Produktivitätszuwachs liegenden Lohnanstieg. Angesichts der üppigen Liquiditätsversorgung seitens der EZB und der fallenden Renditen auf südeuropäische Staatsanleihen sind Deutschlands Wohnimmobilien mit Mietrenditen von typischerweise mehr als 4% weiterhin sehr attraktiv. Daher bleibt die Portfolioumschichtung von Finanzanlagen in Richtung Immobilienmarkt sowohl für deutsche Privatanleger als auch institutionelle Investoren eine interessante Investitionsmöglichkeit. Aufgrund der massiven Arbeitslosigkeit in den südeuropäischen Ländern könnten auch die Nettozuwanderung (2012: +340.000) und die Kapitalzuflüsse weiterhin positive Impulse für den deutschen Wohnimmobilienmarkt die Nachfrage stimulieren.

Angesichts der Globalisierung, Urbanisierung und demographischer Effekte sollte die Differenzierung der Wohnimmobilienpreise in Deutschland weiterhin zunehmen. Städte mit wettbewerbsfähigen Unternehmen werden Arbeitnehmer



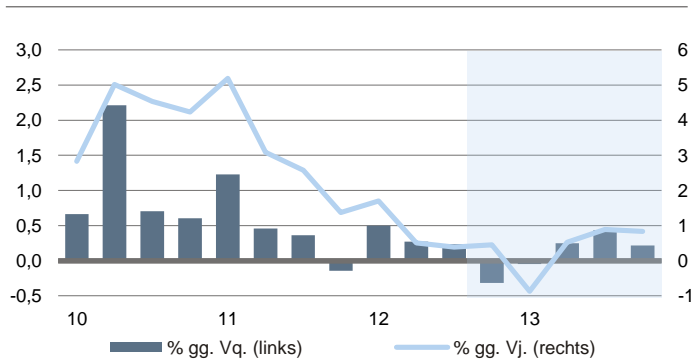
anziehen, während die Einwohnerzahl von Städten mit weniger wettbewerbsfähigen Unternehmen eher stagniert oder zurückgeht. Die entsprechenden Unterschiede in der Wohnraumnachfrage sollten sich dann weiterhin in den Preisen niederschlagen.

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



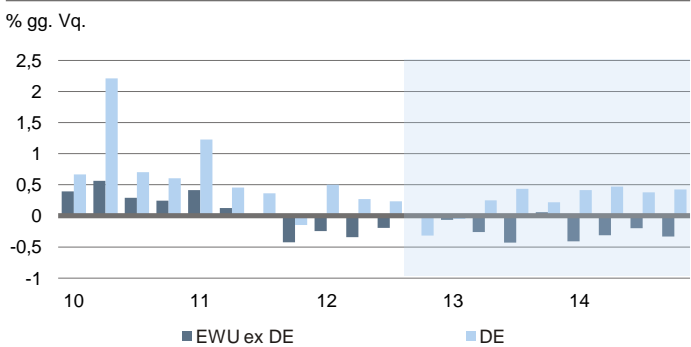
Chartbook: Konjunktur (1)

Entwicklung des realen BIP



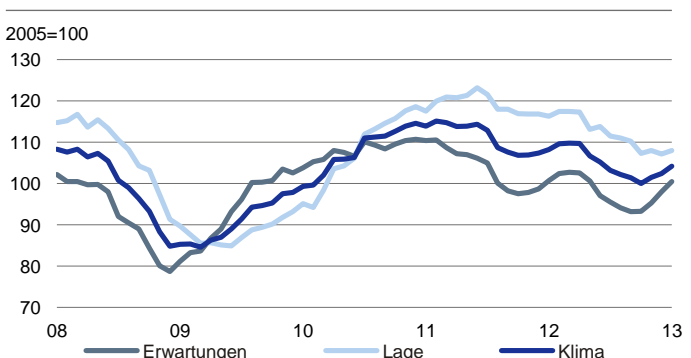
Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

BIP Entwicklung: DE vs. EWU



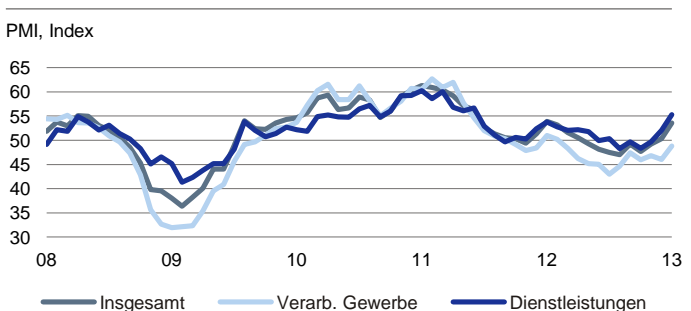
Quelle: Eurostat

Ifo-Index - Gewerbliche Wirtschaft insgesamt



Quelle: ifo

Einschätzung der Einkaufsmanager



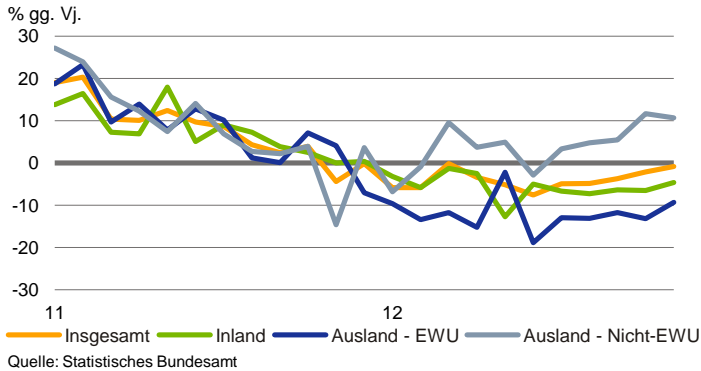
Quelle: Markit

- Mit 0,7% gg. Vj. wuchs das deutsche BIP 2012 deutlich langsamer als noch 2011 (+3,0%). Im Jahresverlauf sank die Dynamik zudem merklich von noch 0,5% Wachstum gg. Vq. in Q1 auf voraussichtlich -0,5% in Q4.
- Das Wachstum wurde 2012 vom starken Export in der ersten Jahreshälfte und mit Abstrichen vom Konsum getragen. Dagegen bremsen sinkende Investitionen.
- Erste Anzeichen – Anstiege des ifo-Index und leichte Beschleunigung des chinesischen BIPs – deuten auf eine Belebung im Frühjahr hin. Aufgrund des negativen Q4-BIP liegt unsere Prognose für 2013 bei ¼%.
- Im Vergleich zum Rest der Eurozone ist die Wachstumsabschwächung in Deutschland insgesamt moderat. Zwar sank das deutsche BIP in zwei der letzten fünf Quartale (Q4 2011 und Q4 2012), im Rest der Eurozone war dies jedoch in allen Quartalen der Fall.
- Angesichts des verbleibenden Anpassungsbedarfs in einigen EWU-Ländern dürfte die EWU bis Anfang 2013 in einer Rezession verharren und danach auf einen sehr flachen Wachstumspfad einschwenken. Die Wirtschaft dürfte 2012 um 0,5% schrumpfen. 2013 dürfte das BIP ebenfalls leicht zurückgehen (-0,3%).
- Mit 104,2 nach zuvor 102,4 ist das ifo Geschäftsklima zum 3. Mal in Folge angestiegen. In der Vergangenheit deutete dies auf einen konjunkturellen Wendepunkt hin. Deutschland sollte also keine technische Rezession erleben. Das BIP in Q1 dürfte aber noch schwach bleiben.
- Der Anstieg des Indexes war erneut von besseren Erwartungen (4. Anstieg in Folge) getrieben, während sich die Geschäftslage in den letzten 4 Monaten kaum verändert hat.
- Zu Erinnerung: Anfang 2012 gab es eine ähnliche Entwicklung, ohne dass sich die Industrieproduktion verbesserte. Zudem hielt das Stimmungshoch nur kurz an.
- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Ver. Gew. scheint auf dem Weg Richtung 50 zu sein. Mit 48,8 lag er im Januar deutlich über dem Q4-Schnitt (46,3). Der Auftragseingang fiel so langsam wie seit Juni `11 nicht mehr und die Produktion (50,4) legte wieder leicht zu.
- Der PMI im Dienstleistungssektor (55,3) lag merklich über der Wachstumsschwelle. Sowohl der Auftragseingang als auch die Geschäftserwartungen deuten mit Ständen von über 53 auf solides Wachstum hin.
- Weitere, moderate Anstiege des ifo und des PMI wären konsistent mit einer schwachen Industrieproduktion in der kurzen Frist und einer Erholung im Frühjahr.



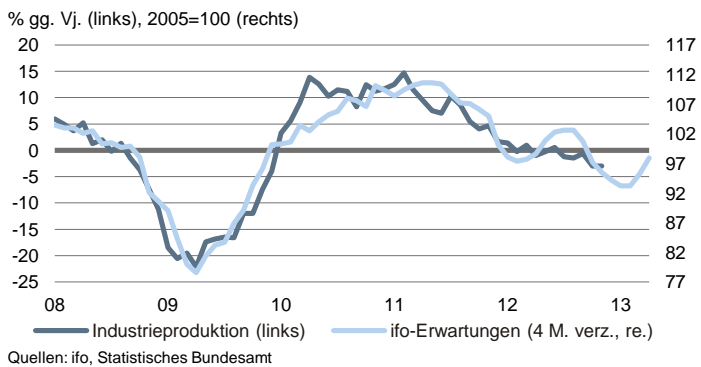
Chartbook: Konjunktur (2)

Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe



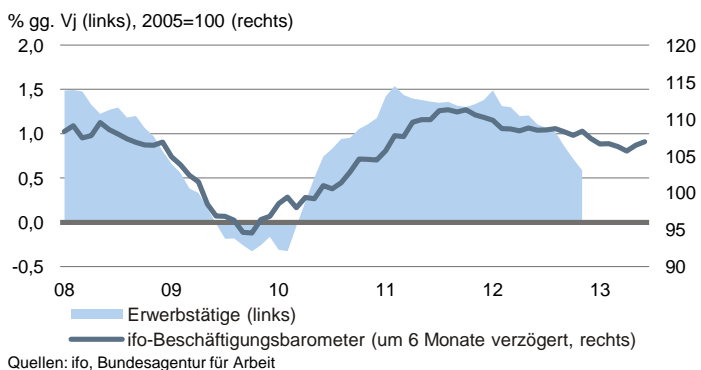
- Nach einem durch Großaufträge getriebenen Auftragsplus von 3,8% gg. Vm. im Okt. gab es mit einem Minus von 1,8% im November die erwartete Normalisierung.
- Die Nachfrage nach deutschen Gütern scheint sich zu stabilisieren. Die Kernaufträge (ohne z.B. Flugzeuge, Schiffe) haben sich im Oktober und November nach kräftigen Rückgängen in Q3 2012 wieder leicht erholt.
- Im Vorjahresvergleich befindet sich das Auftragsniveau noch mit 1,7% im Minus (Zweimonatsschnitt). Angesichts der sich etwas aufhellenden Stimmung und positiver Signale aus z.B. China, könnte sich der Auftrags-eingang in den nächsten Monaten graduell erholen.

Industrieproduktion und ifo-Erwartungen



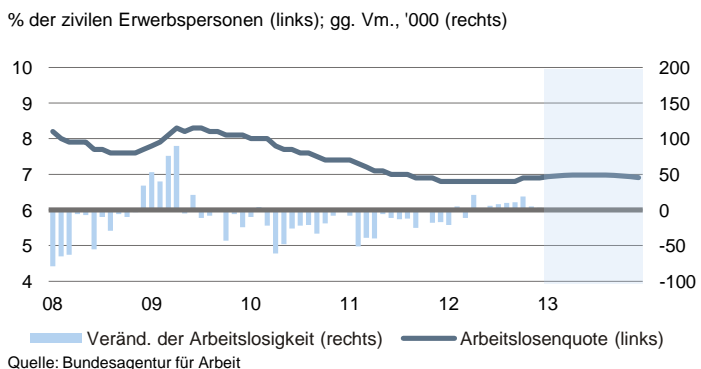
- Die Industrieproduktion ist zum Jahresende 2012 stark gefallen. Nach Rückgängen von 1,2% gg. Vm. im Sep. und 2,0% im Okt. hat sich die Produktion im Nov. (+0,2%) nur minimal erholt.
- Im Schlussquartal dürfte das Minus über 2% betragen haben vor allem getrieben durch Rückgänge bei Investitionsgütern und dem Autosektor.
- Sowohl die Auftragslage als auch die Stimmungsindikatoren deuten bis ins erste Quartal 2013 hinein auf eine stark gedämpfte Industrieproduktion hin, auch wenn es auf Monatsebene leichtes Wachstum geben könnte.

Erwerbstätige und ifo-Beschäftigungsbarometer



- Das Niveau der Beschäftigung liegt noch 0,6% über Vj. und befindet sich mit 41,6 Mio. Personen nahe dem historischen Höchststand. Das Niveau der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten liegt 1,4% über Vj.
- Der Beschäftigungsaufbau ist zum Stillstand gekommen. Während die Beschäftigung im ersten Halbjahr 2012 noch um 30 Tsd. pro Monat stieg, waren es in Q3 nur noch 6 Tsd. Im November sank die Beschäftigung um 1 Tsd. gg. Vm. nach kräftigeren Rückgängen von 20 Tsd. im Sep. und 10 Tsd. im Okt.

Arbeitslosigkeit



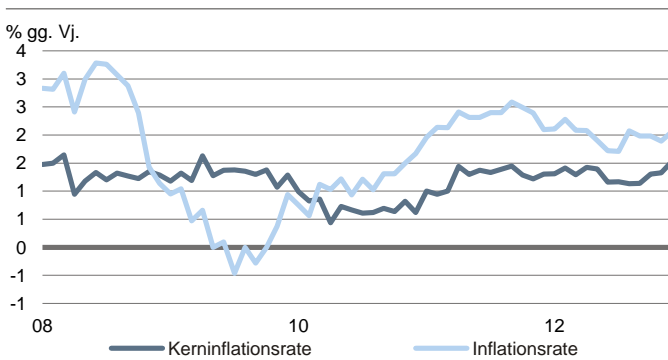
- Die Zahl der Arbeitslosen stieg im Dezember zum neunten Mal in Folge. Mit einem Plus von 3 Tsd. auf rd. 2,9 Mio. war der Anstieg aber geringer als zuletzt (Oktober: +19 Tsd.). Die Arbeitslosenquote beträgt 6,9%.
- Frühindikatoren – ifo, PMI, Stellenindex BA-X – deuten auf eine weitere Abschwächung des Arbeitsmarktes bis Mitte 2013 hin. Der kräftige Anstieg des ifo-Beschäftigungsbarometers in Nov. und Dez. verstärkt allerdings die Anzeichen für eine Erholung im Jahresverlauf 2013.
- Die Arbeitslosenquote dürfte nach unserer Prognose im Jahresdurchschnitt 2013 von 6,8% (2012) auf 6,9% ansteigen.





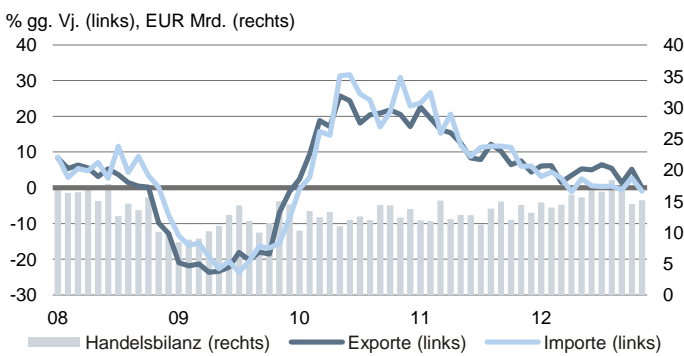
Chartbook: Konjunktur (3)

Inflationsrate und Kerninflationsrate



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

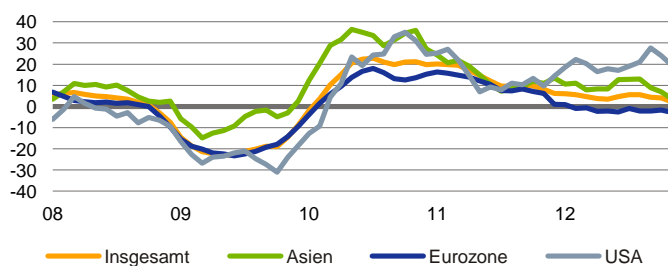
Warenhandel



Quelle: Deutsche Bundesbank

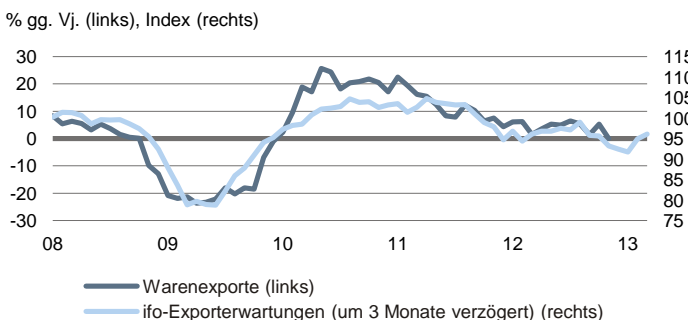
Deutsche Warenexporte

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



Quelle: Deutsche Bundesbank

Exporte & ifo-Exportorerwartungen



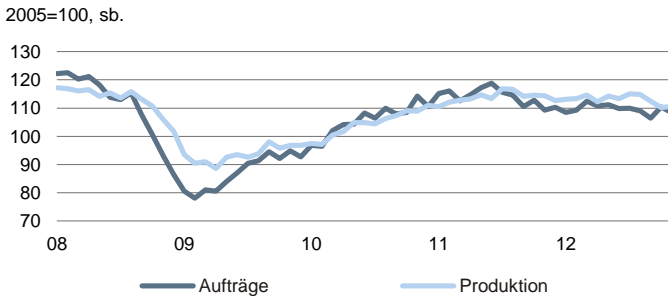
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

- Die Inflation lag 2012 im Jahresschnitt bei 2,0% und damit etwas niedriger als im Vorjahr (2,3%). Bei Energie verringerte sich der Preisauftrieb von 10,0% auf 5,7%. Bei Nahrungsmitteln beschleunigte er sich leicht von 2,9% auf 3,2%. Die Kerninflation lag erneut bei 1,3%.
- Dieses Jahr erwarten wir einen erneuten leichten Rückgang der Inflation auf 1,7%, da der Ölpreis nur moderat steigen sollte und die Kerninflation – nach dem Abklingen der Einmaleffekte Ende 2012 – angesichts des sich abschwächenden Arbeitsmarktes niedrig bleiben sollte. Von Nahrungsmitteln gehen begrenzte Aufwärtsrisiken aus.
- Der Welthandel verlor in den letzten Monaten an Tempo und lag im Schnitt der letzten drei Monate nur knapp 2% über Vorjahr, was den deutschen Export im Jahresverlauf zunehmend dämpfte.
- Im November fielen die Exporte (-3,4% gg. Vm.) und die Importe (-1,0%). Der Handelsbilanzsaldo ging erneut zurück von EUR 14,8 Mrd. auf EUR 14,6 Mrd. und liegt damit deutlich tiefer als noch im August (EUR 18,4 Mrd.).
- Im Vorjahresvergleich waren die Exporte nahezu unverändert, was eine deutliche Verlangsamung im Vergleich zum Jahresanfang ist. Ähnlich die Importe: Sie waren im November 1,1% niedriger als im November 2011.
- Seit dem Beginn der Eurokrise ist der Anteil der EWU-Exporte an den gesamten deutschen Exporten um nahezu 10%-Punkte auf zuletzt etwa 38% gefallen (Asien 17% und USA 8%).
- In Folge der Eurokrise und der Rezession in zahlreichen EWU-Ländern sind die Exporte dorthin gg. Vj. rückläufig, wodurch der deutsche Handelsbilanzüberschuss gg. den EWU-Staaten deutlich gesunken ist.
- Mehr als ausgeglichen wird dieser Rückgang bisher aber durch den Anstieg der Exporte nach Asien und in die USA, was 2012 insbesondere durch den Export von Autos getrieben war.
- Die Exporte dürften sich bis ins nächste Jahr hinein weiter abschwächen. Darauf deuten die Exporterwartungen hin, die im Oktober auf ein 40-Monattief gefallen waren und trotz eines Anstiegs um insgesamt gut 4 Punkte im Nov./Dez. unter ihrem langfristigen Durchschnitt geblieben waren.
- Dagegen dürften die Importe bei einem noch recht hohen Beschäftigungsniveau und realen Einkommenszuwächsen relativ stabil bleiben.
- Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte dürfte im Winterhalbjahr negativ werden.



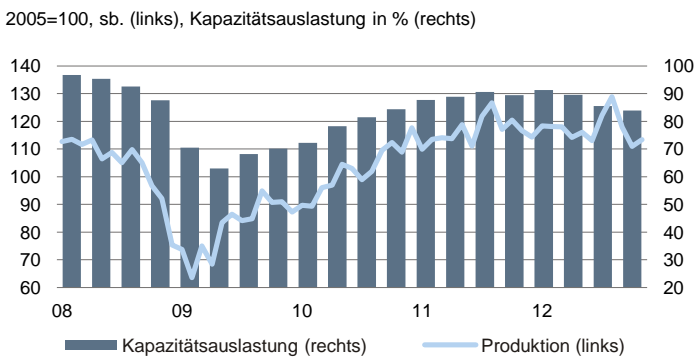
Chartbook: Branchen

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion und Aufträge



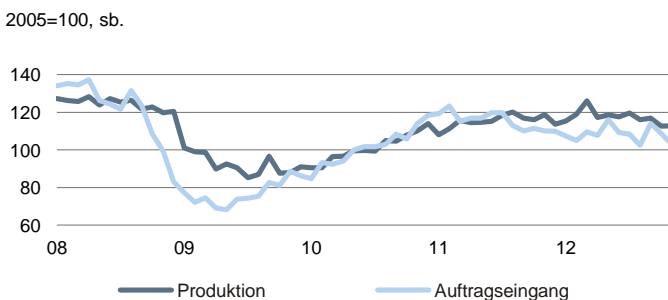
Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie: Produktion & Kapazitätsauslastung



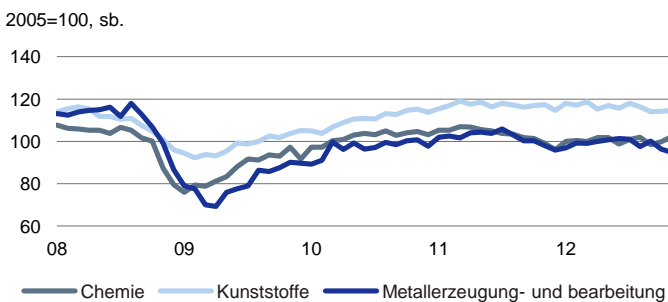
Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Maschinenbau: Aufträge und Produktion



Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktion: Frühzyklische Branchen



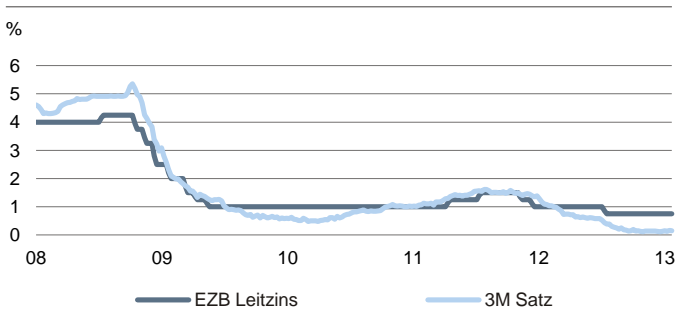
Quelle: Statistisches Bundesamt

- Die inländische Industrieproduktion tendierte in den letzten Monaten nach unten, vor allem im 4. Quartal 2012. Insgesamt dürfte die reale Produktion 2012 um 1% gesunken sein. Für 2013 halten wir eine Stagnation der Industrieproduktion für wahrscheinlich.
- Die Auftragseingänge liegen aktuell unter Vorjahresniveau. Insbesondere die Aufträge aus der Eurozone sind stark zurückgegangen; dagegen wirkten die Bestellungen von außerhalb der Eurozone bisher noch stützend.
- Risiken für die Industrie bestehen in einer weiteren Konjunkturabkühlung in wichtigen Exportmärkten.
- Die Produktion in der Automobilindustrie lag in den letzten beiden Monaten spürbar unter dem Durchschnitt des Gesamtjahres 2012. Insgesamt dürfte die Produktion 2012 bestenfalls stagniert haben.
- Die Geschäftserwartungen haben sich in den letzten Monaten eingetrübt, am aktuellen Rand jedoch erholt. Auch die Kapazitätsauslastung in der Automobilindustrie ist in den letzten Monaten deutlich gesunken.
- Auch aufgrund des statistischen Unterhangs erwarten wir für 2013 einen Produktionsrückgang in der Automobilindustrie von real 2%.
- Mit dem Rückgang der Aufträge im Maschinenbau im Verlauf des vergangenen Jahres, zeigte auch die Produktion Schwächen. Im Gesamtjahr dürfte die Fertigung aber noch um 1,5% gewachsen sein.
- Die Auftragseingänge im Maschinenbau sendeten zuletzt uneinheitlich Signale. Eine Stabilisierung der Eurozone könnte 2013 die Auslandsnachfrage beleben.
- Für 2013 rechnen wir mit einer Stagnation der Produktion im Maschinenbau. Dabei unterstellen wir im Verlauf von 2013 eine aufwärts gerichtete Produktionsentwicklung, denn die Branche wird mit einem Unterhang ins Jahr 2013 starten.
- In den frühzyklischen Branchen sind noch keine starken Konjunkturimpulse für 2013 zu erkennen.
- In der Chemieindustrie hat sich Produktion in den letzten Monaten stabilisiert. Ein Rückgang im Gesamtjahr (-3%) ist jedoch unvermeidlich. 2013 dürfte die Fertigung um 1,5% zulegen.
- Die Produktion in der kunststoffverarbeitenden Industrie tendierte zuletzt nach unten, die Geschäftserwartungen haben sich am aktuellen Rand jedoch wieder gebessert.
- Die Metallerzeugung wird 2012 zwar um 3% sinken, 2013 könnte sie jedoch ein marginales Produktionsplus erzielen.



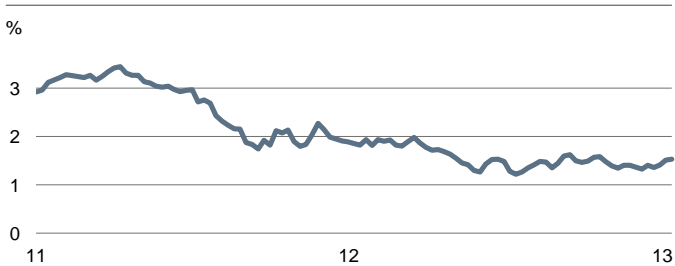
Chartbook: Finanzmärkte (1)

EWU: Leitzins & 3M Satz



Quellen: EZB, Global Insight

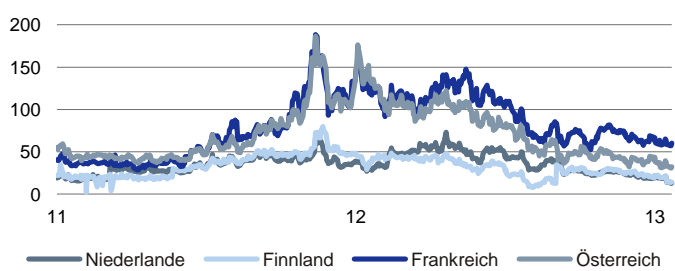
Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

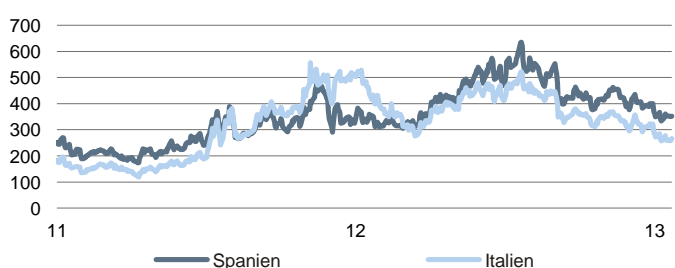
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Global Insight

EWU: Renditeabstände

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



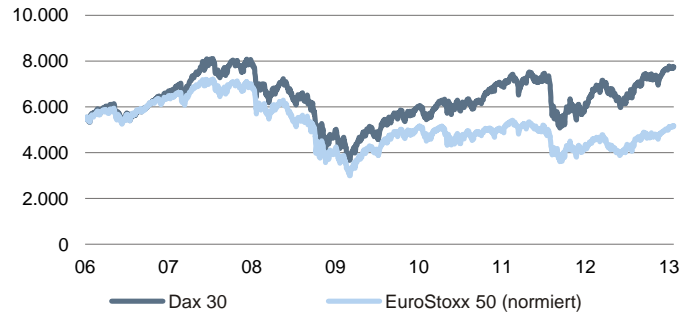
Quelle: Global Insight

- Wir erwarten durch die Entspannung an den Finanzmärkten und den Anzeichen für eine Konjunkturstabilisierung nicht mehr, dass die EZB den Leitzins in Q1 senken wird. Die Reduktion der EZB-Bilanz um etwa EUR 160 Mrd. gg. dem Höchststand könnte ein erstes Anzeichen für einen beginnenden Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik sein. Mit der Rückzahlung von LTRO-Liquidität wird die Bilanz weiter verkürzt.
- Obwohl es weniger wahrscheinlich geworden ist, dass ein Land beim ESM einen Hilfsantrag stellt, steht die EZB bereit unter strikter Konditionalität das OMT (Outright Monetary Transactions) zu starten.
- Die Kosten besicherter Interbanken-Refinanzierung sind auf Rekordtief von etwa 0,15% p.a. (-0,9 %-P. gg. Vj.).
- Anzeichen dafür, dass die Fed die zeitlich unbegrenzten Assetkäufe überdenkt, führten zu einer kleinen Verkaufswelle bei US-Staatsanleihen.
- Die Rendite deutscher Anleihen folgte dieser Entwicklung. Seit Jahresanfang ist die Rendite von 1,32 % auf momentan 1,58 % gestiegen.
- Trotz zum Teil negativer Realzinsen bevorzugen viele Anleger den „sicheren Hafen“ Deutschland, eines der wenigen Länder mit AAA-Rating in Europa.
- Die Intra-EWU-Renditeabstände haben sich durch EZB-Präsident Draghis Ankündigung, dass die EZB alles tun wird, um den Euro zu erhalten (26. Juli) und den klaren politischen Willen die Eurozone zusammenzuhalten, deutlich verringert.
- In der EZB-Pressekonferenz im Januar hob Draghi hervor, dass sich das Vertrauen auf den Finanzmärkten signifikant verbessert hat und die Fragmentierung verringert.
- Die Renditeabstände von italienischen und spanischen Anleihen haben am deutlichsten auf die in Aussicht gestellte EZB-Intervention (OMT) reagiert.
- Die Spreads sanken seit Anfang September in Spanien um 200 und Italien um rund 190 Basispunkte.
- Am kurzen Ende (3J), dem Fokus des Anleiheprogramms, gingen die Renditeabstände in Spanien um rund 40% und in Italien um etwa 50% zurück.



Chartbook: Finanzmärkte (2)

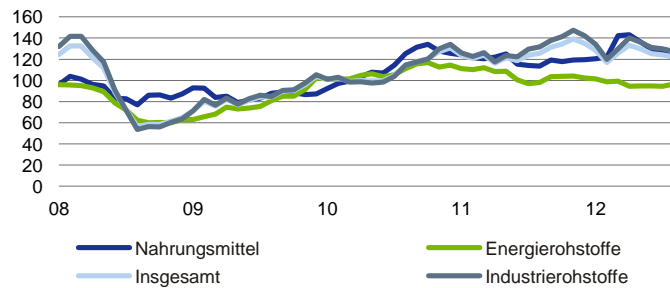
Aktienindizes



Quellen: Global Insight, DB Research

Rohstoffpreise

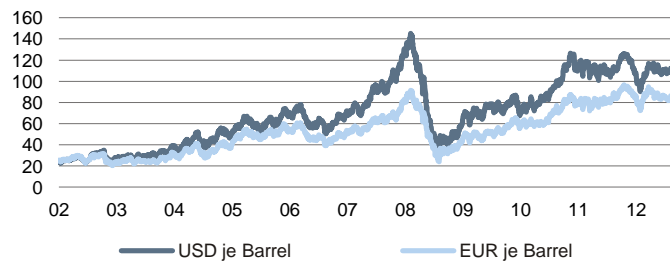
HWWI Index, 2010=100, EUR Basis



Quelle: HWWI

Ölpreis

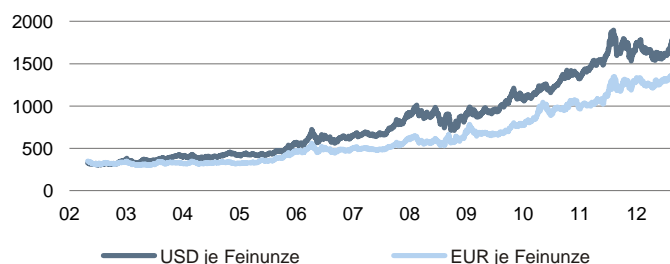
Brent Blend, USD oder EUR je Barrel



Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

Goldpreis

USD oder EUR je Feinunze



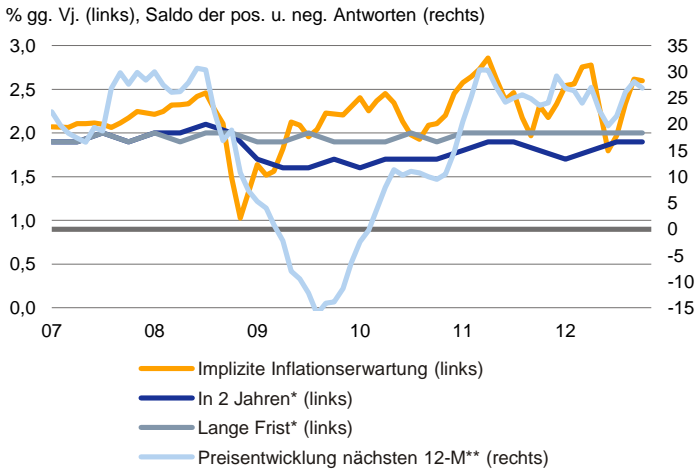
Quellen: Global Insight, Reuters, DB Research

- Derzeit liegt der Dax bei etwa 7.700 Punkten. Die optimistischere Einschätzung der Euro-Schuldenkrise hat den Dax weiter getrieben, nicht zuletzt da es bei negativen Realzinsen am deutschen Anleihemarkt an Anlagealternativen fehlt. Der Abstand der Dividenden- zur Anleiherendite hat derzeit ein 35-Jahreshoch.
- Dax seit Beginn der Schuldenkrise relativ zu Aktien im Euroraum mit deutlich besserer Wertentwicklung. Absenkungen der Gewinnprognosen für 2013/14 haben kürzlich abgenommen. Durch eine einmalige Bilanzveränderung eines großen Autobauers dürften die 2013er-Dax-Gewinne gg. Vj. aber weiter sinken. Unsere Aktien-Analysten erwarten einen Stand des Dax von 8000 und des Stoxx 600 von 315 zum Jahresende 2013.
- Rohstoffpreise – insbesondere Industrie- und Energierohstoffpreise – dürften in 2013 durch das kräftigere Wachstum in China – dem größten Rohstoffimporteur – und der moderaten Wachstumsbelebung in den Industrieländern moderat steigen.
- Die expansive Ausrichtung der wichtigsten Zentralbanken dürfte preistreibend wirken.
- Nahrungsmittelpreise sind in Q3 2012 wegen Dürren (z.B. USA und Osteuropa) deutlich gg. Q2 gestiegen, fielen zuletzt aber wieder recht deutlich. Sie liegen aber immer noch etwa 7 % über dem Vorjahresniveau.
- Nach einem schwachen Winterhalbjahr, dürfte sich die Nachfrage nach Öl in H2 2013 mit der weltweiten Konjunkturbelebung deutlich erhöhen. Zusätzliche preistreibende Wirkungen könnten von der Angebotsseite (z.B. geopolitische Risiken, Iran) ausgehen.
- Wir erwarten zum Ende des Jahres einen Ölpreis von USD 115 per Barrel Brent. Momentan notiert der Ölpreis bei knapp über USD 110 per Barrel Brent.
- Im Jahresverlauf 2013 dürften negative Realzinsen, ein schwächerer USD in H1 2013 und der Goldkauf durch Zentralbanken zur Diversifizierung der Währungsreserven den Goldpreis steigen lassen.
- Unsere Rohstoff-Analysten erwarten eine Notierung von USD 2.000 per Feinunze zum Jahresende. Momentan liegt der Goldpreis bei etwa USD 1690 per Feinunze.



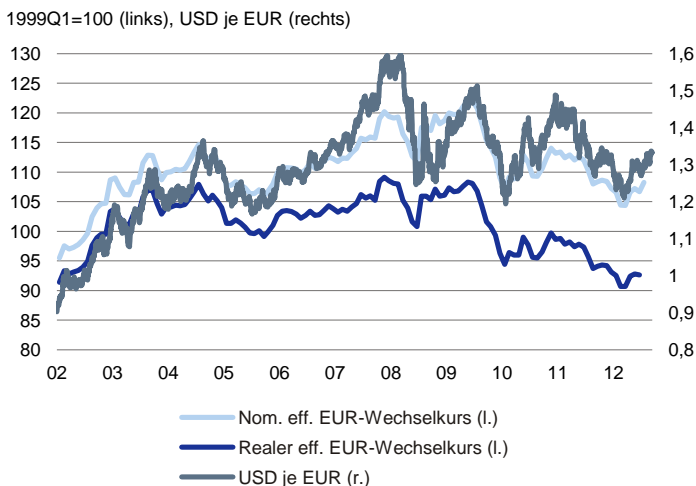
Chartbook: Finanzmärkte (3)

Inflationserwartungen Eurozone



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

Wechselkursentwicklung des Euro



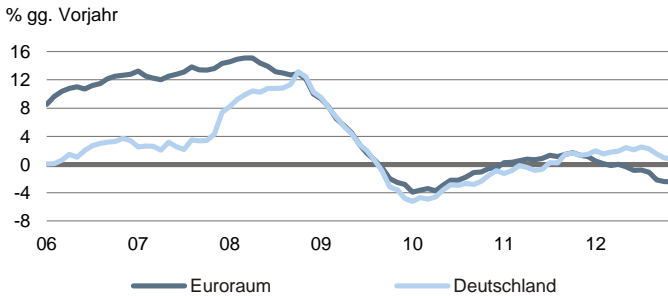
Quellen: EZB, Reuters

- Trotz der öffentlichen Debatte über Inflationsgefahren erwarten die von der EZB befragten privaten Prognostiker keinen Anstieg der Inflationsrate (EWU) in 2 Jahren (1,9%) und selbst keinen in 5 Jahren (2,0%).
- Die aus der Differenz 10-jähriger nomineller, deutscher Staatsanleihen und der Rendite inflationsgeschützter Anleihen berechnete Inflationserwartung für die nächsten 10 Jahre schwankt seit Anfang 2011 zwischen 2 und gut 2 ½%.
- Allerdings dürfte diese „implizite Inflationserwartung“ verzerrt sein. Zum einen ist der derzeitige negative Realzins von -1% ökonomisch nur schwer zu erklären. Zum anderen sind die Anleiherenditen durch massive Käufe einiger großer Zentralbanken und bestehender „safe haven“-Käufe wohl nach unten verzerrt.
- Der Euro wertete seit Ende Juli 2012 um 10% auf und notiert momentan bei einem EUR/USD Kurs von 1,33. Dies geht auf die deutliche Reduktion des Extremrisikos eines Auseinanderbrechens der Eurozone und der damit verbundenen Reduktion der Kapitalflucht, Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos der Eurozone, der expansive Geldpolitik der Fed relativ zu EZB, der Unsicherheit über die Lösung der fiskalischen Probleme in den USA („Fiscal Cliff“, Schuldenobergrenze) zurück.
- Im Gegensatz zur Bilanz der Fed, schrumpft die EZB-Bilanz bereits. Die Bilanzverkürzung der EZB dürfte sich mit der Rückzahlung der LTRO-Liquidität beschleunigen und einen Aufwertungsdruck auf den EUR ausüben.
- Unsere Wechselkursstrategen erwarten einen EUR/USD Kurs von 1,35 in 3 Monaten.
- In H2 2013 dürfte sich das Wachstum der USA auf etwa 3% erhöhen und für einen stärkeren USD sorgen - unsere Strategen rechnen mit einem EUR/USD Kurs von 1,30 in 6 Monaten. Zudem dürften die Schiefergaserschließungen mittelfristig einen dämpfenden Effekt auf die Leistungsbilanz der USA haben.



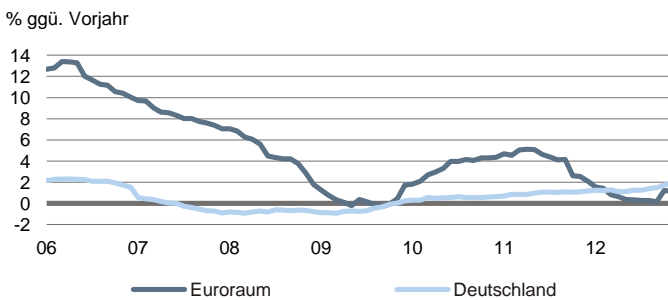
Chartbook: Finanzmärkte (4)

Kredite an Unternehmen



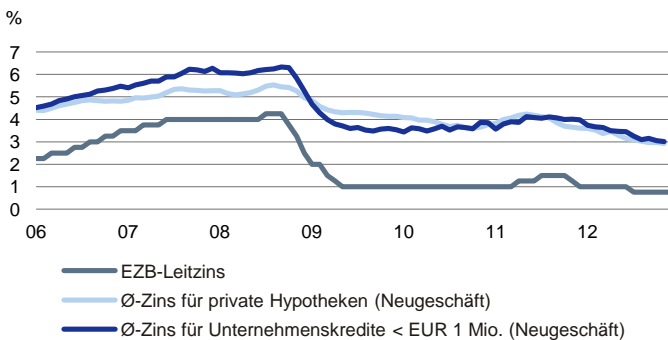
Quellen: EZB, DB Research

Privates Hypothekenvolumen



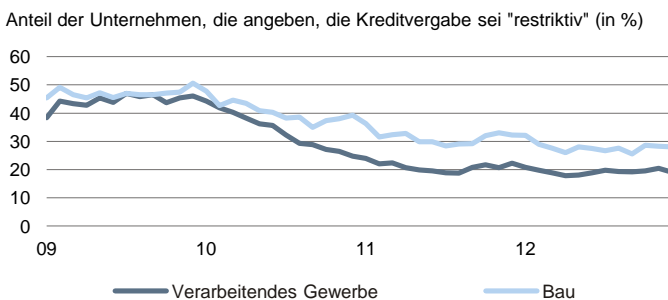
Quellen: EZB, DB Research

Zinsen für Kredite



Quellen: EZB, Bundesbank

Kredithürde



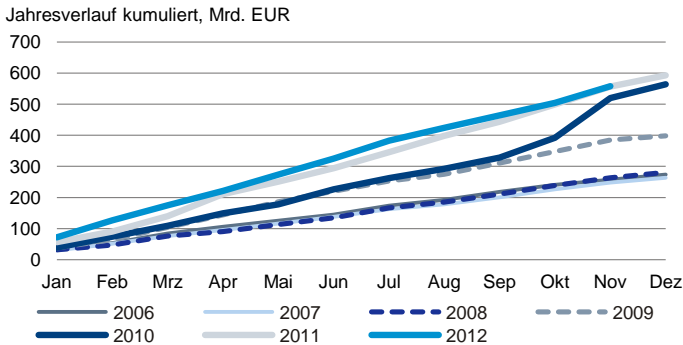
Quelle: ifo

- Wachstum der Unternehmenskredite in Deutschland schwächte sich im November weiter ab (letzter Stand).
- Auch wenn das Kreditwachstum in Deutschland mit 0,8 % gg. Vorjahr deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums liegt (-2,5%), konnten sich deutsche Unternehmen nicht komplett von einer schwächeren Konjunktur abkoppeln.
- Insgesamt beschleunigter Rückgang des Kreditvolumens im Euroraum – vor allem bedingt durch konjunkturellen Einbruch und anhaltenden Deleveraging in den Krisenländern.
- Im zweiten Halbjahr 2012 leichte Beschleunigung des Hypothekarkreditwachstums in Deutschland; im November stieg das Kreditvolumen um +1,9% gg. Vorjahr.
- Niedriges Zinsniveau und in Teilen positive Aussichten an den Immobilienmärkten wirkten sich bisher jedoch nur begrenzt auf die Kreditnachfrage aus, da Investitionen zum Teil durch Portfolioumschichtungen finanziert werden. Kreditwachstum immer noch knapp unter Vorkrisenniveau von 2007.
- Nach wie vor höheres Kreditwachstum in Deutschland als in EWU; der zuletzt sprunghafte Anstieg in EWU vor allem bedingt durch Einbruch im Vorjahreszeitraum.
- Zinssätze für Unternehmens- und Hypothekarkredite im November auf niedrigstem Stand seit Einführung der Zinsstatistik 2003.
- Im Einklang mit den EZB Leitzinssenkungen seit November 2011 fielen auch die Kreditzinsen in Deutschland kontinuierlich.
- Niedrige Risikoprämien am Markt für deutsche Staatsanleihen sorgen weiterhin für niedrige Refinanzierungskosten der Banken, die an Kunden weitergegeben werden.
- Unternehmen schätzen Kreditvergabe im Dezember 2012 weiter als unproblematisch ein.
- Leichter Rückgang des Anteils der Unternehmen, die die Kreditvergabe als restriktiv einstufen: Industrie-Unternehmen -1,3 Prozentpunkte gg. Vormonat; Bauunternehmen -0,2 Prozentpunkte.
- Im historischen Vergleich sehr geringe Kredithürde sowohl für das Baugewerbe als auch das verarbeitende Gewerbe. Trotz guter konjunktureller Lage, Banken aber zurückhaltender gg. Baugewerbe.



Chartbook: Finanzmärkte (5)

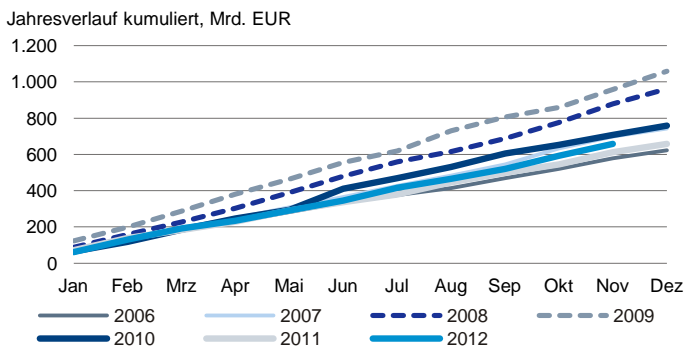
Emission von Staatsanleihen



Quellen: Bundesbank, DB Research

- Kumulierte Emissionen der öffentlichen Hand in Deutschland erreichten bis November 2012 etwa Vorjahresniveau (EUR 558 Mrd.). Nach wie vor stabiles Investoreninteresse an Anleihen der öffentlichen Hand.
- Insgesamt Verschiebung des Emissionsvolumens in 2012: Bundesländer haben im Vergleich zum Vorjahr insgesamt mehr und der Bund weniger emittiert.
- Schuldendienst relativ zum BIP aufgrund des starken Rückgangs des Zinsniveaus jedoch rückläufig.

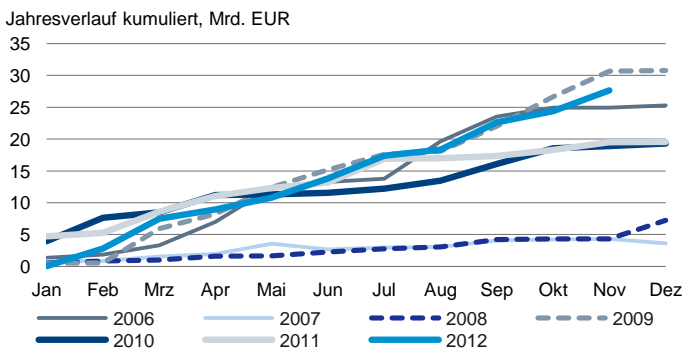
Emission von Bankanleihen



Quellen: Bundesbank, DB Research

- Emission von Bankanleihen in Deutschland bis November auf EUR 658 Mrd., mit 7,5% leicht über Vorjahresniveau.
- Sehr stabile Refinanzierungssituation der Banken in Deutschland; im Unterschied zu anderen EWU-Ländern keine Abhängigkeit von EZB-Kredit.
- In den vergangenen Jahren Bedeutungsverlust von Pfandbriefen und klassischen Bankschuldverschreibungen; Wachstum nahezu ausschließlich bei Anleiheemissionen durch öffentlich-rechtliche Förderbanken.

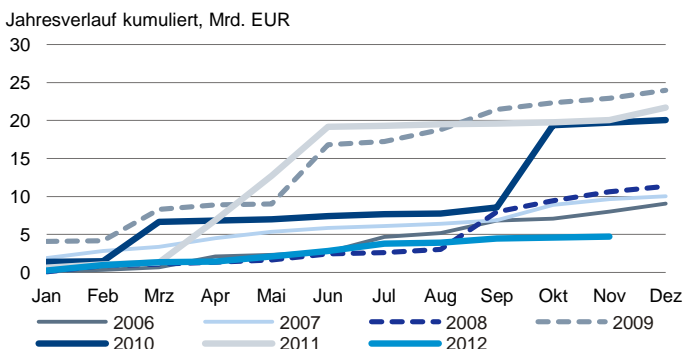
Emission von Unternehmensanleihen



Quellen: Bundesbank, DB Research

- Bis November 2012 Anleihen nicht-finanzieller deutscher Unternehmen in Höhe von EUR 27,7 Mrd. platziert – etwa 40% über Vorjahresniveau; wieder relativ starke Emissionstätigkeit im November (EUR 3,3 Mrd.).
- Nach wie vor sehr vorteilhaftes Umfeld für die Emission von Unternehmensanleihen: allgemein niedriges Zinsniveau, geringe Risikoaufschläge und search for yield auf Seiten der Investoren.
- Markt für Unternehmensanleihen wächst derzeit schneller als der für Unternehmenskredite.

Emission von Aktien



Quellen: Bundesbank, DB Research

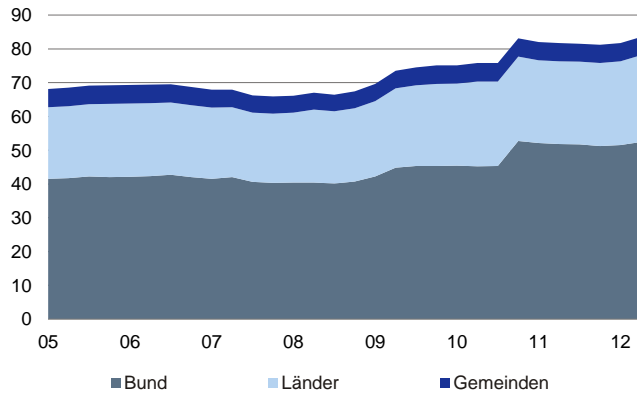
- Aktienemissionen in Deutschland mit EUR 4,7 Mrd. bis November sehr schwach; letztes Jahr Emissionsvolumen im selben Zeitraum noch gut EUR 20 Mrd.
- Günstige Entwicklung des deutschen Aktienmarkts hat in 2012 weder zu einer Belebung bei Börsengängen noch zu größeren Kapitalerhöhungen geführt.
- Allerdings etwas nach unten verzerrtes Bild, da Börsengänge von Talanx und Telefonica Deutschland nicht statistisch erfasst (keine Emission neuer Wertpapiere).



Chartbook: Wirtschaftspolitik

Verschuldung des Staates

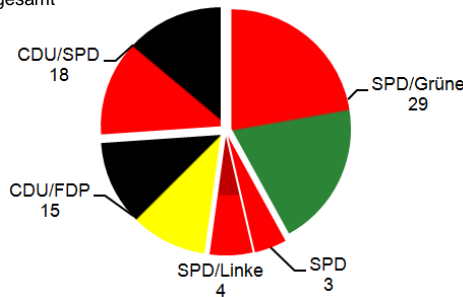
in % des BIP, Maastricht-Abgrenzung, Quartalswerte



Quellen: Deutsche Bundesbank, DB Research

Verteilung der Stimmen im Bundesrat

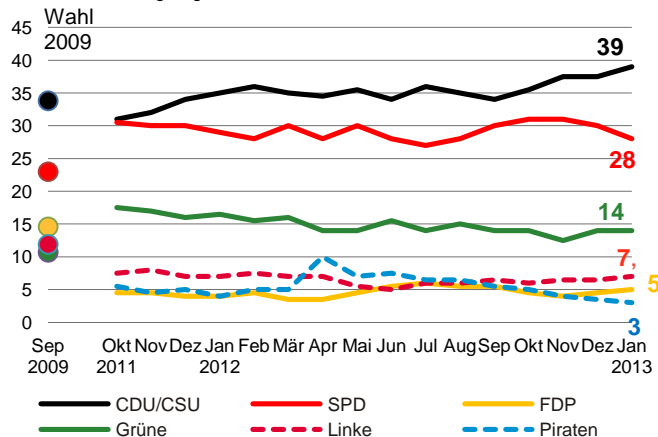
69 Stimmen insgesamt



Quelle: Bundesrat

Deutscher Bundestag, wenn morgen gewählt würde

Wahl- bzw. Umfrageergebnisse, %



Quelle: IfD Allensbach

- Der Schuldenstand war bis Ende 2010 kräftig auf fast 83% des BIP gestiegen. Davon sind fast 13%-Punkte auf Finanzmarktstützungsmaßnahmen sowie Maßnahmen im Rahmen der europäischen Rettungsmechanismen zurückzuführen.
- Wegen des kontinuierlichen BIP-Wachstums und der Verwertung/Abbau von Finanzaktiva war der Schuldenstand bis zum 1. Quartal 2012 auf gut 81% gefallen. Angesichts der Verwertung und zumindest temporär neu hinzukommender Aktiva im Rahmen der Ersten Abwicklungsanstalt ist der Schuldenstand nach ersten Schätzungen Ende 2012 wieder auf knapp 82% angestiegen. Der Anstieg der Verschuldung ist daher in erster Linie bei den Ländern und hier insbesondere in Nordrhein-Westfalen festzustellen.
- Nach dem sehr knappen Sieg von SPD und Grünen in Niedersachsen ändern sich auch die Mehrheitsverhältnisse im Bundesrat. Bei vielen wichtigen Gesetzesvorhaben auf Bundesebene (z.B. in der Steuerpolitik) ist neben der Zustimmung des Bundestages auch die des Bundesrates (mit den Vertretern der Bundesländer) notwendig. Zusammen mit der Linkspartei (SPD/Links Koalition in Brandenburg) verfügt Rot-Grün nun über eine Mehrheit (36) im Bundesrat. De facto ändert sich bis zur Bundestagswahl am Gesetzgebungsprozess jedoch wenig. Die Koalition von CDU und FDP hatte u.a. wegen SPD/CDU-Koalitionen in mehreren Bundesländern bislang schon keine eigene Mehrheit mehr im Bundesrat. Sollte es im Herbst nach der Bundestagswahl zu einem Wechsel zu einer Regierung aus SPD und Grünen kommen, könnte diese dann aber mit einer komfortablen Mehrheit in beiden Häusern rechnen (wenn es im Herbst – wie derzeitige Umfragen prognostizieren – auch in Hessen zu einem Regierungswechsel käme, sogar ohne Unterstützung durch die Linkspartei).
- Die CDU erklimmt unter Angela Merkel neue Höhen und steuert in Richtung 40%. Die FDP wäre gegenwärtig wieder im Bundestag vertreten. Zusammen liegen beide Parteien nun vor Rot-Grün (mit zusammen 44% der Stimmen so viel wie seit über zwei Jahren nicht mehr). Die schwächeren Umfragewerte von SPD und Grünen liegen weniger an den Grünen sondern an sinkenden Werten für die SPD, die wohl mit dem holprigen Start ihres Kanzlerkandidaten Steinbrück zusammenhängen. Auch nach der Niedersachsen-Wahl, deren Ergebnisse noch nicht in der jüngsten Umfrage bekannt waren, dürfte sich daran nicht viel ändern.





## 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
7. Feb.	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Wir erwarten derzeit keine Änderung der Hauptrefinanzierungsrate.
7./8. Feb.	Europäischer Rat in Brüssel	Debatte/Entscheidung über EU-Finanzplan 2014-2020. Erörterung handelspolitischer Fragen und der EU-Außenbeziehungen, insbesondere mit arabischen Staaten und Ländern im südlichen Mittelmeer.
11./12.Feb.	ECOFIN und Eurogruppe in Brüssel	Beratungen über wirtschaftliche Lage im Eurogebiet, Stabilität des Finanzsektors und makroökonomische Stabilität sowie Angelegenheiten des ESM.
15./16. Feb.	Treffen der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure in Moskau	U.a. Beratung über Regulierung und Überwachung der Finanzmärkte, insbesondere auch der "Schattenbanken".
4./5. März	ECOFIN und Eurogruppe in Brüssel	Beratung wirtschaftlicher Lage im Eurogebiet, Stabilität des Finanzsektors und über makroökonomische Stabilität. Zweite Beratung des Fortschrittsberichts zu Griechenland und des Programms für den Finanzsektor in Spanien.
7. März	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Wir erwarten derzeit keine Änderung der Hauptrefinanzierungsrate.
14./15. März	Europäischer Rat in Brüssel	Beratung/Entscheidung über Prinzipien gemeinsamer Wirtschaftspolitik und der Reformziele 2013.
4. April	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Wir erwarten derzeit keine Änderung der Hauptrefinanzierungsrate.
11./12. April	ECOFIN und Eurogruppe in Irland	U.a. siebte bzw. neunte Beratung des Fortschrittsberichts zu Portugal bzw. Irland. Gespräche zur fiskalpolitischen Koordinierung.
18./19. April	Treffen der G20-Finanzminister und -Notenbankgouverneure in Washington	Beratung zur Lage der Weltwirtschaft und des internationalen Finanzsystems.
19./20. April	Frühjahrstagung von IWF und Weltbank in Washington	

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
31. Jan 2013	8:00	Einfuhrpreise (Index, sb.) % gg. Vm. (gg. Vj.)	Dez	0,4 (1,3)	0,0 (1,1)
31. Jan 2013	14:00	Vorläufiger VPI (sb), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Jan	-0,3 (2,1)	0,9 (2,1)
31. Jan 2013	10:00	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Jan	6,9	6,9
31. Jan 2013	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	Dez	0,5	0,9
8. Feb 2013	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Dez	15,7	15,1
8. Feb 2013	8:00	Warenexporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Dez	1,1 (5,2)	-2,5 (0,0)
8. Feb 2013	8:00	Warenimporte (EUR Mrd., sb.), % gg. Vm. (gg. Vj.)	Dez	0,7 (2,7)	-3,7 -(1,0)
6. Feb 2013	12:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (Index, sb.), % gg. Vm.	Dez	-0,5	-1,8
7. Feb 2013	12:00	Industrieproduktion (Index, sb.), % gg. Vm.	Dez	0,0	0,2
14. Feb 2013	8:00	Reals BIP (Index, sb.), % gg. Vq.	Q4 2012	-0,5	0,2
21. Feb 2013	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	Feb	49,5	48,8
21. Feb 2013	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	Feb	55,5	55,3
22. Feb 2013	10:30	Ifo-Geschäftsklima (Index, sb.)	Feb	105,0	104,2

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

### Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
<b>Leitzinssatz, %</b>											
Aktuell	0 - 0,25	0 - 0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,20	1,50	4,00	5,75	0,05
3M	0 - 0,25	0 - 0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,20	1,50	3,50	5,25	0,05
6M	0 - 0,25	0 - 0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,25	1,75	3,50	4,75	0,05
12M	0 - 0,25	0 - 0,1	0,75	0,50	0,00	1,00	0,30	2,00	3,25	4,50	0,05

### 3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,31	0,30	0,22	0,51
3M	0,35	0,30	0,20	0,55
6M	0,35	0,30	0,20	0,60
12M	0,35	0,30	0,30	0,70

### 10J Staatsanleihen

	Renditen, %				Renditeabstände gg. EWU, %-Punkte			
	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO
Aktuell	1,99	0,76	1,68	2,11	-0,94	0,22	0,07	0,87
3M	2,50	0,80	1,70	2,20	-0,95	0,05	-0,30	0,85
6M	2,50	0,80	1,90	2,50	-0,90	0,20	-0,25	0,90
12M	2,50	0,90	2,25	3,10	-0,85	0,30	-0,20	1,00

### Wechselkurse

	EUR/ USD	USD/ JPY	EUR/ GBP	GBP/ USD	EUR/ CHF	EUR/ SEK	EUR/ DKK	EUR/ NOK	EUR/ PLN	EUR/ HUF	EUR/ CZK
Aktuell	1,34	91,05	0,85	1,57	1,25	8,70	7,46	7,44	4,18	298,40	25,70
3M	1,35	91,00	0,85	1,61	1,25	8,50	7,46	7,25	4,05	280,00	25,00
6M	1,30	92,00	0,85	1,56	1,25	8,20	7,46	7,10	3,98	280,00	24,50
12M	1,20	95,00	0,83	1,49	1,25	8,00	7,46	6,95	3,84	280,00	23,80

Quellen: Bloomberg, Deutsche Bank

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

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



## Ausblick Deutschland

Deutschland: Datenmonitor

	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Aug 2012	Sep 2012	Okt 2012	Nov 2012	Dez 2012	Jan 2013
<b>Konjunkturumfragen</b>											
<b>Gesamtwirtschaft</b>											
ifo Geschäftsklima	107,0	109,2	107,2	102,3	101,3	102,2	101,4	100,0	101,5	102,4	104,2
ifo Geschäftserwartungen	98,0	101,9	100,1	94,3	95,5	94,1	93,2	93,3	95,3	98,0	100,5
PMI Composite	50,3	52,9	49,3	47,9	49,1	47,0	49,2	47,7	49,2	50,3	53,6
<b>Produzierendes Gewerbe</b>											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	102,4	104,4	102,5	96,4	95,0	97,0	95,6	94,2	94,6	96,3	99,0
PMI Verarbeitendes Gewerbe	48,5	49,9	45,5	45,0	46,3	44,7	47,4	46,0	46,8	46,0	48,8
Produktion (% gg. Vp.)	-1,6	-0,4	0,0	0,9		-0,4	-1,2	-2,0	0,2		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-2,4	-0,7	0,5	-2,0		-0,8	-2,4	3,8	-1,8		
Grad der Kapazitätsauslastung	85,6	85,1	85,0	83,7	82,1						
<b>Bauhauptgewerbe</b>											
Produktion (% gg. Vp.)	0,4	-3,7	3,3	1,0		-2,2	2,5	-1,6	1,0		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	0,6	9,2	-5,6	-1,7		5,6	-7,8	22,8	-20,5		
ifo Bauhauptgewerbe	117,2	123,1	120,0	118,0	117,6	118,6	116,7	115,7	118,3	118,7	122,6
<b>Dienstleistungen</b>											
PMI Dienstleistungen	51,1	52,9	51,3	49,4	50,0	48,3	49,7	48,4	49,7	52,0	55,3
<b>Konsumentennachfrage</b>											
EC Konsumentenbefragung	-2,8	-0,3	-1,1	-7,9	-10,0	-8,8	-10,3	-9,3	-10,2	-10,4	
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,1	-0,4	0,1	-0,8		-0,5	0,0	-0,6	0,9		
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	3,0	1,3	0,2	-7,0	-6,2	-4,7	-10,9	0,5	-3,5	-16,4	
<b>Außenhandel</b>											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-1,7	-0,7	1,1	-1,3		0,0	-2,9	6,6	-4,1		
Exporte (% gg. Vp.)	-1,2	2,4	1,8	1,4		2,2	-2,5	0,1	-2,5		
Importe (% gg. Vp.)	-1,2	1,3	-0,2	0,3		0,3	-0,9	2,9	-3,7		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	39,5	43,2	48,4	51,5		18,4	16,6	14,6	15,1		
<b>Arbeitsmarkt</b>											
Arbeitslosenquote (%)	6,9	6,8	6,8	6,8	6,9	6,8	6,8	6,9	6,9	6,9	
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-39,3	-38,7	18,0	22,7	34,0	10,0	11,0	19,0	5,0	3,0	
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,4	1,4	1,2	1,0		1,0	0,9	0,7	0,6		
ifo Beschäftigungsbarometer	108,5	108,5	107,8	106,5	106,3	106,6	106,3	105,6	106,4	106,9	
<b>Preise, Löhne und Arbeitskosten</b>											
<b>Preise</b>											
HVPI (% gg. Vj.)	2,6	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	1,9	2,1	
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,3	1,3	1,4	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	4,8	3,3	2,0	1,4	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	1,5	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	-5,8	-9,6	-7,8	-4,5	0,7	-4,2	-6,2	-0,3	1,5	1,1	
Ölpreis (USD)	109,4	118,4	108,2	109,7	110,1	113,5	113,1	111,8	109,2	109,4	
<b>Inflationserwartungen</b>											
EC Haushaltsumfrage	30,3	28,3	25,0	27,0	31,2	26,8	29,3	31,2	31,2	31,2	
EC Unternehmensumfrage	9,0	10,0	6,4	0,8	2,9	1,0	1,1	2,1	2,1	4,6	
<b>Lohnstückkosten (gg. Vj.)</b>											
Lohnstückkosten	2,4	2,0	2,8	3,2							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,7	2,2	2,4	2,5							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	3,8	1,7	2,7	4,1							
<b>Monetärer Sektor (gg. Vj.)</b>											
M3	5,9	7,0	7,1	6,4		7,6	6,4	9,6	8,3	8,3	
Trend von M3						7,6	7,9	8,1	8,8	8,3	
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	1,9	2,1	0,7	0,6		1,0	0,6	-0,2	-0,6		
Kredite an öffentliche Haushalte	-21,3	13,5	22,0	10,4		26,8	10,4	12,1	4,3		

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode

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



## Aktuelle Themen

- ▶ Universalbanken:  
gut für Kunden und Finanzstabilität ..... 19. Dezember 2012
- ▶ Ausblick Deutschland:  
Deutsche Konjunktur am Wendepunkt? ..... 3. Dezember 2012
- ▶ Mehr Wertschöpfung durch Wissen(swerte):  
Folgen für regionale Wachstumsstrategien ..... 19. November 2012
- ▶ Medizintechnik:  
Elektromedizin als Treiber  
im Gesundheitsbereich ..... 8. November 2012
- ▶ Gesundheitswirtschaft:  
Weiteres Aufwärtspotenzial..... 7. November 2012
- ▶ Ausblick Deutschland:  
Eurokrise bringt Wirtschaft im  
Winterhalbjahr zum Stillstand ..... 1. November 2012
- ▶ Ausblick Deutschland: Ein riesiger Schritt  
für die EWU oder Echternacher Springprozeession? ..... 1. Oktober 2012
- ▶ Deutsche Industrie:  
Nur moderate Erholung im Jahr 2013..... 28. September 2012
- ▶ Amerika vor der Wahl..... 27. September 2012
- ▶ Ausblick Deutschland:  
Zunehmend im Griff der Eurokrise .....24. August 2012
- ▶ Einer für alle, alle für Einen?  
Kommunale Finanzagentur – ein Überblick .....21. August 2012
- ▶ Nutzfahrzeuge:  
Marktumfeld schwierig –  
Energieeffizienz wird wichtiger .....3. August 2012

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://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](mailto:marketing.dbr@db.com)

Schneller via E-Mail:  
[marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

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

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

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