



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

10. April 2018

Autoren

Sebastian Becker
+49 69 910-21548
sebastian-b.becker@db.com

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

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heyman@db.com

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

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

Editor

Stefan Schneider

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

www.dbresearch.de

DB Research Management

Stefan Schneider

Inhaltsverzeichnis

Seite

Prognosen	2
Handelspolitische Irritationen dämpfen 2018 deutsche Exportaussichten	3
Trotz Boom im Häusermarkt dürfte die Mietinflation träge bleiben	9
Fiskalausblick 2018/19: Konjunktur lässt Kassen klingeln, aber Groko „verfrühstückt“ Überschüsse allmählich	17
Merkels vierte Legislaturperiode: Zurück zur Arbeit – zurück zum Krisenmanagement? ..	19
DB Makro-Überraschungsindex Deutschland	21
Exportindikator	22
Eventkalender	23
Datenkalender	24
Finanzmarktprognosen	25
Datenmonitor	26

Original in englischer Sprache: 9. April 2018

Handelspolitische Irritationen dämpfen 2018 deutsche Exportaussichten.

Deutschland hat seine Warenausfuhren 2017 um nominal 6,2% erhöht und erzielte den bislang zweithöchsten Handelsbilanzüberschuss seiner Geschichte. Besonders starke Impulse gingen dabei von den Ausfuhren nach China und in die Niederlande aus. Handelskritische Äußerungen in den USA sorgten zuletzt für Irritationen und dämpfen die Exportaussichten der deutschen Exportwirtschaft, wenngleich die EU (und damit Deutschland) bislang von höheren US-Importzöllen ausgenommen ist. Die deutschen Hersteller von Investitionsgütern sowie die pharmazeutische Industrie wären von einem Handelsstreit am meisten betroffen. Sie verzeichnen eine insgesamt hohe Exportquote.

Trotz Boom im Häusermarkt dürfte die Mietinflation träge bleiben. Von allen Ausgabegruppen haben die Mieten den größten Einfluss auf die Inflation. Während die Medien regelmäßig über die hohe Mietdynamik berichten, findet sie in der amtlichen Statistik nicht statt. Unseren Berechnungen nach ist die relativ geringe Mietinflation aufgrund der Behäbigkeit der Bestandsmieten plausibel. Der Einfluss der ab Anfang 2019 effektiv wirksamen neuen Mietenstichprobe auf die Mietinflation dürfte limitiert sein. Die Ausgaben der Haushalte für Mieten und Wohnen ist seit dem Jahr 2010 gestiegen. Die Warenkorbgewichte sollten also höher ausfallen als bisher. Solange Mietinflation und Gesamtinflation aber nahezu gleich verlaufen, hat ein höheres Gewicht keinen signifikanten Einfluss.

Fiskalausblick 2018/19: Konjunktur lässt Kassen klingeln, aber Groko „verfrühstückt“ Überschüsse allmählich. Statt „Spare in der Zeit, so hast Du in der Not“ steht bei der Groko vor allem Ausgeben auf dem Programm. Allerdings dürfte von einem Großteil der im Koalitionsvertrag beabsichtigten Maßnahmen erst ab 2020/21 eine spürbarere fiskalische Belastung ausgehen. Unserer Einschätzung nach könnte der Haushaltsüberschuss dieses Jahr unverändert bei 1,1% des BIP liegen und nächstes Jahr leicht auf 0,9% sinken. Spätestens 2020 könnte dieser dann aber spürbar zurückgehen, sollten alle im Koalitionsvertrag beabsichtigten Maßnahmen umgesetzt werden.

Merkels vierte Legislaturperiode: Zurück zur Arbeit – zurück zum Krisenmanagement? Der drohende Handelskrieg mit den USA rückt das von dem Merkel-Vertrauten Peter Altmaier (CDU) geleitete Wirtschaftsministerium ins Rampenlicht, das bei der Portfolioaufteilung zwischen CDU, CSU und SPD weithin als eher unwichtig angesehen wurde. Zwar liegt die Kompetenz in der Handelspolitik bei der EU, aber natürlich gibt es entsprechende Abstimmungen mit den Mitgliedern. Das Dilemma für die EU: Reagiert sie auf die „Schutzzölle“, riskiert sie eine Eskalationsspirale, an deren Ende alle ärmer wären. Keine Reaktion des größten Handelsblocks der Welt würde aber als weitere Schwächung der WTO angesehen. Die EU sollte daher für die Wiederbelebung der TTIP-Verhandlungen werben, eigene Zugeständnisse eingeschlossen. Schwieriger noch ist, wie sich die EU zukünftig zwischen den Handelsmächten USA und China positioniert, wenn die Handelskonflikte weiter zunehmen.



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation* in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2017P	2018P	2019P	2017P	2018P	2019P	2017P	2018P	2019P	2017P	2018P	2019P
Euroland	2,5	2,4	1,7	1,5	1,4	1,5	3,5	2,7	2,1	-1,1	-0,9	-1,0
Deutschland	2,2	2,3	1,8	1,8	1,6	1,8	7,2	6,5	6,5	1,1	1,1	0,9
Frankreich	2,0	2,0	1,6	1,2	1,3	1,4	-1,2	-0,6	-0,6	-2,9	-2,7	-2,9
Italien	1,5	1,3	1,0	1,3	1,0	1,5	2,9	2,8	2,6	-2,1	-1,9	-1,8
Spanien	3,1	3,0	2,3	2,0	1,5	1,6	1,9	1,7	1,6	-3,1	-2,2	-1,6
Niederlande	3,2	2,5	2,4	1,3	1,6	1,9	10,2	10,2	10,1	1,1	0,5	0,4
Belgien	1,7	2,2	1,7	2,2	1,6	1,7	-1,0	-0,7	-1,0	-1,8	-1,5	-1,5
Österreich	3,0	2,5	2,3	2,2	2,0	1,7	2,2	2,5	2,8	-0,9	-0,7	-0,5
Finnland	2,7	2,6	2,1	0,8	1,2	1,6	0,7	0,0	0,5	-1,2	-1,0	-0,8
Griechenland	1,3	3,0	2,2	1,1	0,7	1,1	-0,8	-0,5	0,0	-1,6	0,0	1,0
Portugal	2,7	2,0	1,5	1,6	1,2	1,5	0,6	0,0	0,0	-1,4	-1,2	-1,2
Irland	7,8	4,0	3,2	0,3	1,0	1,2	12,5	3,5	3,0	0,1	0,1	-0,4
Großbritannien	1,8	1,3	1,5	2,7	2,5	2,2	-4,5	-4,0	-3,5	-2,5	-2,1	-1,4
Dänemark	2,1	2,0	1,9	1,1	1,6	1,6	7,5	7,5	7,0	-1,0	-0,5	-0,5
Norwegen	1,8	2,2	2,0	1,9	1,9	1,8	6,0	6,0	5,5	3,5	4,0	5,0
Schweden	2,7	2,7	2,5	1,8	2,0	2,2	5,0	4,5	4,0	1,3	1,0	0,5
Schweiz	1,0	2,1	1,8	0,5	0,3	0,7	10,5	10,6	11,0	0,3	0,3	0,2
Tschech. Rep.	4,5	3,5	3,2	2,5	2,3	2,2	0,6	0,4	0,9	1,0	0,8	1,1
Ungarn	4,0	3,6	3,1	2,3	2,5	2,9	4,0	3,3	2,8	-2,0	-2,4	-2,3
Polen	4,6	4,0	3,4	2,0	2,2	2,8	-1,4	-1,4	-1,2	-1,9	-2,1	-2,5
USA	2,3	2,8	2,7	2,1	2,3	2,2	-2,9	-3,2	-3,5	-3,6	-3,7	-5,3
Japan	1,7	1,1	0,5	0,5	0,7	0,7	4,0	4,6	4,7	-2,7	-2,4	-2,2
China	6,9	6,3	6,3	1,6	2,7	2,4	1,4	1,2	0,6	-3,7	-4,0	-4,0
Welt	3,8	3,9	3,9	2,9	3,3	3,0						

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

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

	2016	2017P	2018P	2019P	2018				2019			
					Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	1,9	2,2	2,3	1,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Privater Konsum	2,1	1,9	1,4	1,5	0,4	0,6	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,2
Staatsausgaben	3,7	1,6	1,3	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	3,1	3,2	2,8	3,5	1,1	1,0	1,0	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8
Ausrüstungen	2,2	4,0	4,3	3,1	1,0	1,0	1,0	0,5	1,0	0,7	0,7	0,5
Bau	2,7	2,6	2,9	4,9	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Lager, %-Punkte	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	2,6	4,7	6,2	4,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	1,2
Importe	3,9	5,1	6,1	5,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2	1,1	1,2
Nettoexport, %-Punkte	-0,3	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Konsumentenpreise*	0,5	1,8	1,6	1,8								
Arbeitslosenquote, %	6,1	5,7	5,3	4,8								
Industrieproduktion**	1,4	3,0	1,8	1,5								
Budgetsaldo, % BIP	0,8	1,1	1,1	0,9								
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	68,1	64,5	60,7	57,9								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	8,4	7,2	6,5	6,5								
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	262,6	232,0	212	214								

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen. ** Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

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

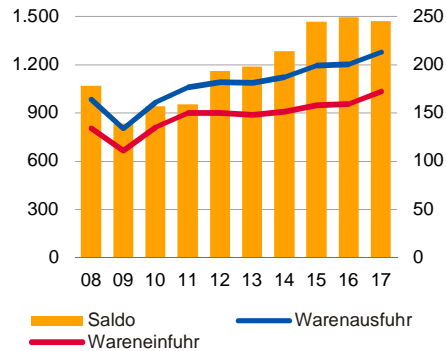


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Handelsbilanzüberschuss 2017 leicht gesunken, aber auf hohem Niveau

1

Warenausfuhr, Wareneinfuhr und Handelsbilanz, Deutschland, EUR Mrd.

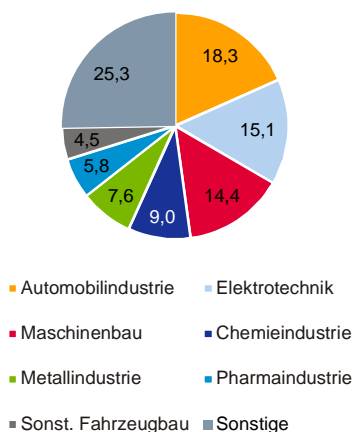


Quelle: Statistisches Bundesamt

Investitionsgüterbranchen dominieren deutsche Exporte

2

Anteil einzelner Branchen an deutschen Warenausfuhr, 2017, %

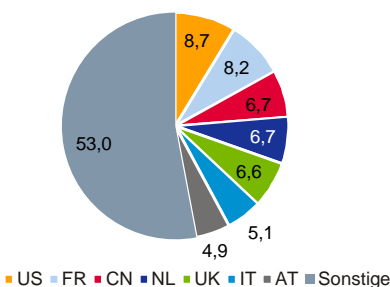


Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutsche Exporte regional breit diversifiziert

3

Anteil einzelner Länder an deutschen Warenausfuhr, 2017, %



Quelle: Statistisches Bundesamt

Handelspolitische Sorgen dämpfen 2018 deutsche Exportaussichten

- Deutschland hat seine Warenausfuhr 2017 um nominal 6,2% erhöht und erzielte den bislang zweithöchsten Handelsbilanzüberschuss seiner Geschichte. Besonders starke Impulse gingen dabei von den Ausfuhr nach China und in die Niederlande aus. Die Exporte nach Russland expandierten um 20%, jedoch auf niedrigem Niveau. Auf Branchenebene trugen im letzten Jahr die Elektrotechnik, der Maschinenbau und die Chemieindustrie maßgeblich zum deutschen Exportplus bei. Diese drei Sektoren erklären 2017 knapp 50% des absoluten Wachstums der Warenausfuhr.
- Handelskritische Äußerungen in den USA sorgten in den letzten Wochen für Irritationen und dämpfen die Exportaussichten der deutschen Exportwirtschaft, wenngleich die EU (und damit Deutschland) bislang von höheren US-Importzöllen ausgenommen sind. Die deutschen Hersteller von Investitionsgütern sowie die pharmazeutische Industrie wären von einem Handelsstreit am meisten betroffen. Sie verzeichnen eine insgesamt hohe Exportquote. Zugleich sind die USA für sie ein wichtiger Absatzmarkt.
- Neben den handelspolitischen Sorgen trüben die hohen Tarifabschlüsse in Teilen der deutschen Industrie sowie der starke Euro die Exportaussichten der hiesigen Unternehmen. Die Exporterwartungen sind zuletzt viermal in Folge gesunken, liegen aber noch im positiven Bereich. Insgesamt sollten die Unternehmen in Deutschland im laufenden Jahr aufgrund der guten Weltkonjunktur ihre Ausfuhr erneut steigern können.

Hoher Handelsbilanzüberschuss basiert auf Investitionsgüterindustrien

Deutschland hat seine Warenausfuhr 2017 um nominal 6,2% erhöht (nach einem Zuwachs um 0,9% im Jahr 2016). Die deutschen Wareneinfuhr stiegen im letzten Jahr sogar um 8,3% (2016: +0,6%). In der Folge sank der deutsche Handelsbilanzüberschuss 2017 um 1,7% auf knapp EUR 245 Mrd. Trotz des Rückgangs ist dies der zweithöchste Überschuss, den Deutschland jemals erwirtschaftete. Der Anteil des Überschusses am BIP lag 2017 bei 7,5%, nach 7,9% im Jahr zuvor.

Fast 48% aller deutschen Exporte entfielen 2017 auf die Sektoren Automobilindustrie, Elektrotechnik und Maschinenbau. Hierin spiegelt sich die hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen aus diesen klassischen Investitionsgüterbranchen wider. Der Überschuss im Außenhandel basiert im besonderen Maße auf der Automobilindustrie und dem Maschinenbau. Denn den hohen Exporten der deutschen Elektrotechnik stehen zugleich umfangreiche Einfuhrn elektrotechnischer Erzeugnisse gegenüber; dies betrifft vor allem die Konsumelektronik. Insofern fällt hier der Saldo aus Exporten und Importen deutlich niedriger aus als in der Automobilindustrie und im Maschinenbau.

Positiver Saldo im Handel mit USA, UK und Frankreich

Die Rangliste der wichtigsten Exportdestinationen führten 2017 die USA vor Frankreich, China, den Niederlanden und UK an. Diese Länder vereinten zusammen 37% aller deutschen Warenausfuhr auf sich. Bei den Importen lag im letzten Jahr China vor den Niederlanden, Frankreich, den USA und Italien. Gemessen am gesamten Handelsvolumen (Ausfuhrn und Einfuhrn) war China damit 2017 der wichtigste Handelspartner Deutschlands, vor den Nieder-

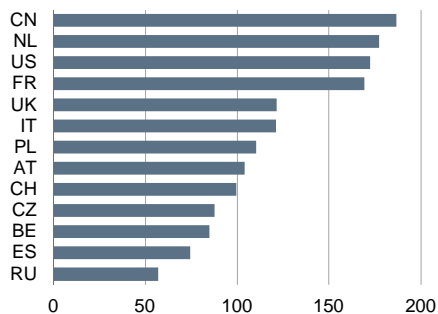


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

China wichtigster Handelspartner Deutschlands

4

Deutsches Handelsvolumen (Ausfuhren plus Einfuhren) nach Ländern, 2017, EUR Mrd.

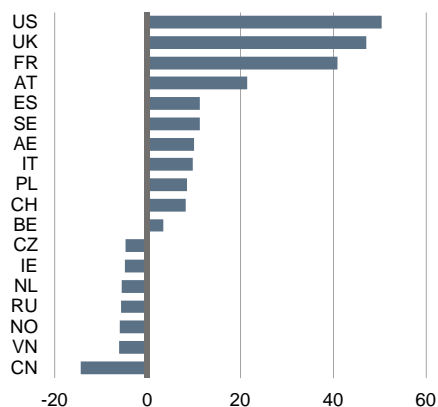


Quelle: Statistisches Bundesamt

Hohe Exportüberschüsse gegenüber den USA und UK

5

Deutscher Handelsbilanzsaldo mit ausgewählten Ländern, 2017, EUR Mrd.

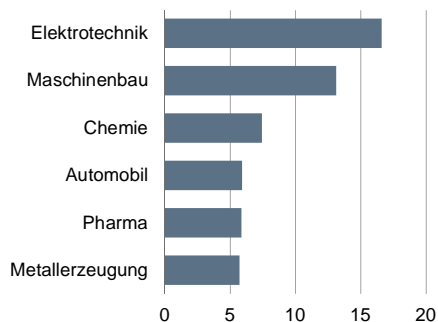


Quelle: Statistisches Bundesamt

Elektrotechnik und Maschinenbau sorgen 2017 für Dynamik bei Exporten

6

Zuwachs der deutschen Warenausfuhren nach Branchen, 2017, EUR Mrd.



Quelle: Statistisches Bundesamt

landen und den USA, Frankreich, UK, Italien und Polen. Auf diese sieben Länder entfielen im letzten Jahr 46% des gesamten deutschen Außenhandelsvolumens. Im längerfristigen Vergleich entwickelte sich dabei der deutsche Außenhandel mit Polen und China besonders dynamisch. Seit 2009 hat sich das Handelsvolumen um 107% bzw. 99% deutlich erhöht. Im Handel mit Frankreich lag der Zuwachs im genannten Zeitraum „lediglich“ bei 38%. Die mit Abstand höchsten Überschüsse erzielte Deutschland 2017 im Handel mit den USA, UK und Frankreich (Investitionsgüter). Einen hohen negativen Saldo verzeichnete Deutschland dagegen im Handel mit China und Vietnam (u.a. Konsumelektronik) sowie mit Russland und Norwegen (Energierohstoffe).

Elektrotechnik, Maschinenbau und Chemie sorgen 2017 für Impulse

Neben dieser Analyse der Niveaus für 2017 ist interessant zu sehen, welche Branchen und Länder im vergangenen Jahr überdurchschnittlich zum deutschen Exportplus beigetragen haben. Auf Branchenebene waren dies die Elektrotechnik, der Maschinenbau und die Chemieindustrie. Diese drei Sektoren erklären knapp 50% des absoluten Wachstums der Warenausfuhren. Die Zuwachsraten der Exporte lagen in den genannten Sektoren 2017 bei 9,4%, knapp 8% bzw. 7%. Auf Länderebene stechen die Beiträge der Exporte nach China (+13,3%) und in die Niederlande (+9,5%) heraus. Zwar zogen die Ausfuhren in die USA 2017 mit einem Plus von 4,4 % weniger stark an als die gesamten deutschen Exporte (+6,2%). Aufgrund des hohen Gewichts der USA als Zielland ist der absolute Beitrag zum Wachstum der deutschen Ausfuhren dennoch recht groß. Die Ausfuhren nach Russland expandierten im letzten Jahr um gut 20%. Damit haben sich die deutsch-russischen Handelsbeziehungen 2017 wieder verbessert, trotz der anhaltenden politischen Spannungen zwischen der EU und Russland. Allerdings waren die deutschen Exporte nach Russland in den vier Jahren zuvor aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche Russlands und wegen der EU-Handelssanktionen um insgesamt 44% eingebrochen.

In Grafik 8 haben wir für die deutschen Warenausfuhren des Jahres 2017 jene Branchen-Länder-Paare zusammengestellt, deren absoluter Wachstumsbeitrag zu den deutschen Ausfuhren im letzten Jahr den Wert von EUR 1 Mrd. überstiegen hat. Neben den zu erwartenden Kombinationen wie den Exporten des Maschinenbaus oder der Elektrotechnik nach China finden sich hier auch einige überraschende Paare. Dazu zählen etwa die Ausfuhren von pharmazeutischen Erzeugnissen oder von Bekleidung in die Schweiz sowie die Exporte der Elektrotechnik in die Niederlande oder nach Polen. Der größte deutsche Exportsektor, die Automobilindustrie, taucht in dieser Statistik dagegen nur einmal auf, nämlich mit seinen Ausfuhren nach China.

Brexit hinterlässt Spuren: Pharma und Automobilindustrie betroffen

2017 war freilich nicht alles eitel Sonnenschein für die deutsche Exportwirtschaft. Beispielsweise hinterließ der Brexit Spuren in der deutschen Ausfuhrstatistik. 2017 sanken die deutschen Warenausfuhren nach UK nominal um 1,8%; dies war der zweite Rückgang in Folge (2016: -3,5%). Natürlich sind diese Rückgänge nicht allein auf den Brexit-Beschluss zurückzuführen. Gleichwohl haben die wirtschaftlichen Unsicherheiten rund um die Entscheidung sowie die Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro eine große Rolle ge-

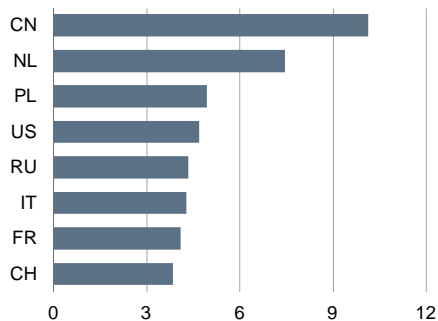


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Deutsche Exporte nach China und in die Niederlande steigen 2017 kräftig

7

Zuwachs der deutschen Warenausfuhren nach Ländern, 2017, EUR Mrd.

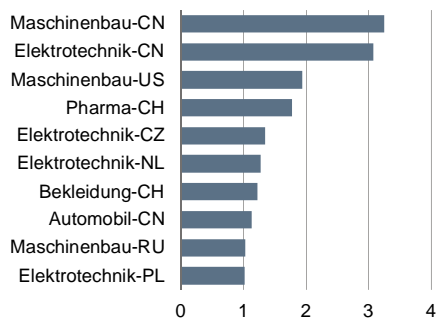


Quelle: Statistisches Bundesamt

Investitionsgüterexporte nach China sorgen für Impulse

8

Zuwachs der deutschen Warenausfuhren nach Branchen und Ländern, 2017, EUR Mrd.

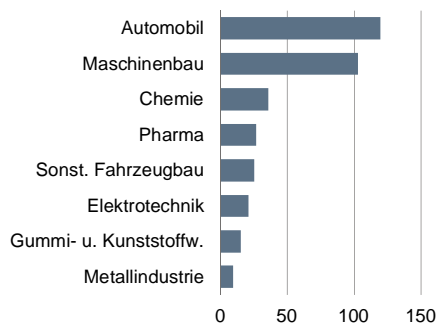


Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilind. u. Maschinenbau für dt. Handelsbilanzüberschuss maßgeblich

9

Deutscher Handelsbilanzüberschuss nach Branchen, 2017, EUR Mrd.



Quelle: Statistisches Bundesamt

spielt. Wie von uns erwartet wurde, sind die deutsche Automobil- und die Pharmaindustrie hiervon am stärksten betroffen.¹ So sanken die Ausfuhren der hiesigen Automobilindustrie nach UK 2017 um 8,3% (2016: -6,6%). Der Anteil von UK an den gesamten deutschen Ausfuhren der Automobilindustrie nahm damit von 12,8% im Jahr 2015 auf „nur noch“ 10,6% ab. Gleichwohl erzielte Deutschland gegenüber UK auch 2017 noch einen Überschuss im Handel mit Automobilprodukten von über EUR 19 Mrd. (entspricht 41% des gesamten bilateralen Handelsüberschusses); darin sind auch die Lieferungen von Kfz-Zulieferern aus Deutschland an Autofabriken in UK enthalten.

Noch dramatischer fallen die Einbußen der deutschen Pharmaindustrie aus. Die Ausfuhren der Branche nach UK sanken 2017 um knapp 20%; schon im Jahr zuvor schrumpften sie um 11,5%. Dagegen sind die gesamten Exporte der Pharmaindustrie in diesen beiden Jahren um knapp 10% gestiegen. In der Folge nahm der Anteil von UK an den deutschen Ausfuhren pharmazeutischer Produkte von 10,4% im Jahr 2015 auf lediglich 6,7% im letzten Jahr ab.

Handelskrieg als Negativszenario (nicht nur) für deutsche Industrie

Die oben erwähnten Rückgänge der deutschen Ausfuhren nach Russland, die u.a. eine Folge der EU-Sanktionen waren, sowie das Brexit-Beispiel zeigen, wie anfällig bilaterale Handelsbeziehungen für politische Störfeuer sein können. Insofern schauen nicht nur die deutsche Exportwirtschaft und Politik mit Sorge auf die Äußerungen von US-Präsident Donald Trump zu möglichen Strafzöllen auf Importe in die USA. Tatsächlich hat die US-Regierung kürzlich beschlossen, Strafzölle in Höhe von 10% auf Stahlimporte und von 25% auf Einfuhren von Aluminium einzuführen. Zwar sind die EU und andere Länder von diesen Strafzöllen vorerst ausgenommen. Somit zielen die US-Importzölle derzeit vor allem auf China ab, das seinerseits höhere Zölle auf bestimmte aus den USA importierte Güter angekündigt hat; beide Seiten drohen sich derzeit mit weiteren Zollerhöhungen für weitere Produkte. Trotz der Ausnahmen für die EU sorgten die Äußerungen ganz grundsätzlich für Irritationen auch bei den westlichen US-Handelspartnern. Dies gilt umso mehr, als Donald Trump nicht nur die Stahl- und Aluminiumindustrie, sondern auch die Automobilindustrie (und dabei konkret deutsche Unternehmen) erwähnte und das Handelsdefizit der USA in diesem Sektor gegenüber der EU beklagte. Obwohl also die EU aktuell von US-Strafzöllen ausgenommen ist, ist eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU kein vollkommen unrealistisches Szenario mehr.

US-Strafzölle würden deutsche Exportwirtschaft treffen

Die deutsche Industrie wäre stark davon betroffen, wenn der transatlantische Handel eingeschränkt würde. Wie wir bereits ausgeführt haben, waren die USA mit einem Anteil von 8,7% an den gesamten deutschen Warenausfuhren im Jahr 2017 der wichtigste Exportmarkt. Dies wäre zu vernachlässigen, wenn die deutsche Industrie insgesamt nur einen kleinen Teil ihres Umsatzes mit dem Ausland erwirtschaften würde. Tatsächlich liegt die Exportquote des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland aber knapp über 50% (gemessen am Anteil des Auslandsumsatzes am Gesamtumsatz).

Auf sektoraler Ebene lohnt sich zunächst ein Blick auf die Metallindustrie, speziell auf die Metallerzeugung und -bearbeitung (NACE-Code 24), da sie ja als erstes in den Fokus der US-Administration rückte. Die Branche umfasst u.a. die Stahl- sowie die Aluminiumindustrie. Auf die USA entfielen 2017 6,6% der gesamten Ausfuhren der Metallerzeugung. Dies entspricht Platz 7 in der Rangliste

¹ Vgl. Heymann, Eric (2016). Brexit: Deutsche Automobil- und Pharmabranche am meisten betroffen. Deutsche Bank Research. Aktueller Kommentar. Frankfurt am Main.

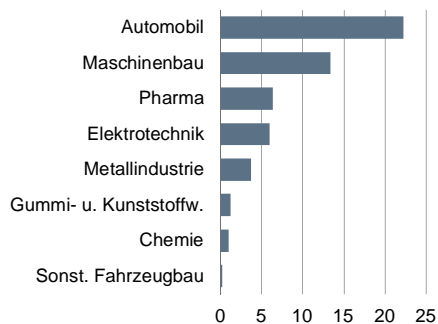


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

DE erzielt in wichtigen Branchen
Handelsbilanzüberschuss gg. USA

10

Deutscher Handelsbilanzüberschuss gegenüber
den USA nach Branchen, 2017, EUR Mrd.



Quelle: Statistisches Bundesamt

der wichtigsten Exportmärkte. In absoluter Betrachtung entspricht dies einem Ausfuhrvolumen von knapp EUR 3,6 Mrd. Die Metallerzeugung kam 2017 auf eine Exportquote von 41,2%. Damit liegen für die Branche sowohl der US-Anteil an den gesamten Ausfuhren als auch die Exportquote unter dem Durchschnitt des Verarbeitenden Gewerbes. Gleichwohl würden Zölle auf US-Importe – ceteris paribus – zu einem Rückgang der Ausfuhren in die USA führen. Eine grobe Kalkulation verdeutlicht die Größenordnungen: Ein 25%-iger Exportrückgang der Metallerzeugung in Richtung USA entspräche (bei sonst gleichen Bedingungen) einem um 1,7% niedrigeren gesamten Ausfuhrvolumen. Dies wäre für die Branche sicherlich verkraftbar, wobei Zweitrundeneffekte hier nicht berücksichtigt sind. Ein Vorteil der deutschen Stahlindustrie liegt darin, dass sie sich in den letzten Jahrzehnten auf hochwertige Spezialstahlsorten fokussiert hat. Hier ist die Preiselastizität der Nachfrage niedriger als bei „Standardstählen“. Dieser Qualitätseffekt würde die negativen Folgen von US-Importzöllen abmildern.

Investitionsgüterbranchen und Pharmaindustrie wären doppelt negativ tangiert

Die klassischen deutschen Investitionsgüterbranchen wären von (höheren) US-Importzöllen oder sonstigen Handelsbeschränkungen stärker betroffen als die Metallerzeugung. Sie verzeichnen allesamt eine überdurchschnittlich hohe Exportquote, sind also besonders stark vom Auslandsgeschäft abhängig. Zugleich kommen die USA auf einen hohen Anteil an den gesamten Ausfuhren der Sektoren. Beispielsweise kam die Automobilindustrie 2017 auf eine Exportquote von über 64%. Mit einem Anteil von 12,2% waren die USA zudem der wichtigste ausländische Absatzmarkt für die Branche. Ähnliche Werte im Maschinenbau: Er erreichte im letzten Jahr eine Exportquote von knapp 63%. 10,4% der Ausfuhren gingen in die USA, die auch für diesen Sektor der größte Exportmarkt sind. Im sonstigen Fahrzeugbau (v.a. Flugzeugbau) verzeichneten die USA einen Anteil von 12,4% an den gesamten Ausfuhren, bei einer Exportquote von 69,3%. In der Elektrotechnik fallen die Zahlen nicht ganz so hoch aus. Die Exportquote der Branche lag 2017 bei knapp 58%, der US-Anteil an den Ausfuhren entsprach „nur“ dem Durchschnitt des gesamten Verarbeitenden Gewerbes (8,7%). Wie schon in der Stahlindustrie würde der Fokus der deutschen Investitionsgüterbranchen auf qualitativ hochwertige Erzeugnisse wie Spezialmaschinen oder Fahrzeuge der automobilen Oberklasse den negativen Effekt handelsbeschränkender Maßnahmen abmildern.

Außerhalb der Investitionsgüterbranchen zeigt vor allem die deutsche Pharmaindustrie eine hohe Abhängigkeit von den Ausfuhren in die USA. Auf sie entfielen 2017 mehr als 18% aller Ausfuhren der Branche, die mit 66,9% gleichzeitig eine besonders hohe Exportquote aufweist. Zwar ist auch bei vielen Medikamenten die Preiselastizität der Nachfrage gering. Gleichwohl könnten die US-Konsumenten im Falle von hohen US-Zöllen bei vielen Produkten auf heimische Anbieter ausweichen, denn die US-Pharmaindustrie ist ebenfalls sehr leistungsfähig. Das Brexit-Beispiel zeigt, dass eine solche Ausweichreaktion möglich ist.



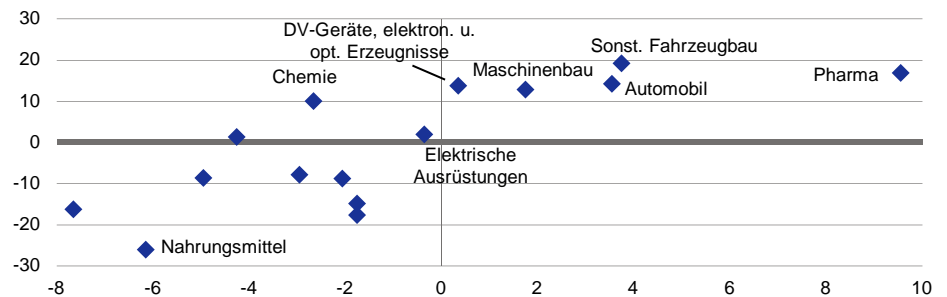
Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

In Grafik 11 sind an der X-Achse für deutsche Industriesektoren die Abweichungen des US-Anteils an den gesamten Exporten der Branchen vom US-Anteil des Verarbeitenden Gewerbes abgetragen. Die Y-Achse zeigt die Abweichung der Branchen von der durchschnittlichen Exportquote im Verarbeitenden Gewerbe. Insofern liegen im rechten oberen Quadranten all jene Sektoren, die sowohl eine überdurchschnittlich hohe Exportquote aufweisen und bei denen ein überdurchschnittlich hoher Anteil der Ausfuhren in die USA geht. Diese wären von Beschränkungen im Handel mit den USA am stärksten betroffen.

Deutsche Investitionsgüterbranchen u. Pharmaindustrie am stärksten von USA abhängig

11

X-Achse: Abweichung von Ø US-Anteil an gesamten Exporten des deutschen Sektors, 2017, %-Punkte
Y-Achse: Abweichung von Ø Exportquote des gesamten Verarbeitenden Gewerbes, 2017, %-Punkte

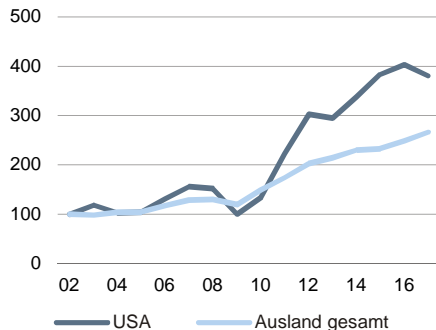


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Autoproduktion in den USA wächst überdurchschnittlich schnell

12

Pkw-Produktion (Stückzahlen) dt. Hersteller in Fabriken im Ausland, 2002=100

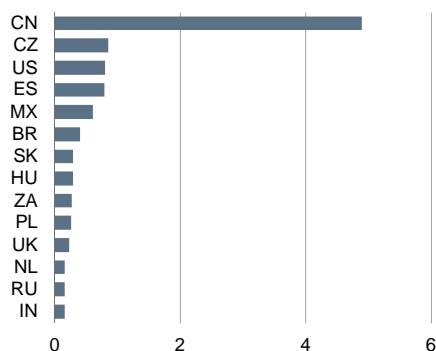


Quelle: VDA

China weit voran, USA auf Platz 3

13

Pkw-Produktion (Stückzahlen) dt. Hersteller in Fabriken im Ausland nach Ländern, Mio.



Quelle: VDA

Deutsche Automobilindustrie wichtiger Produzent und Exporteur in den USA

Kommen wir zurück zur Automobilindustrie: Aktuell liegt der Zollsatz der EU auf aus den USA importierten Pkw bei 10%. Im umgekehrten Fall sind es lediglich 2,5%. Diese Differenz dürfte zu den grundsätzlichen handelskritischen Äußerungen von Donald Trump beigetragen haben. Das explizite Erwähnen deutscher Autohersteller sorgte für Irritationen und Sorgen in der deutschen Automobilindustrie. Ein Grund hierfür liegt darin, dass die deutsche Automobilindustrie in den letzten Jahren ihre Produktion in den USA deutlich ausgebaut und sich zu einem wichtigen Exporteur aus den USA heraus entwickelt hat. 2017 liefen etwa 804.000 Autos deutscher Konzernmarken von den Bändern in US-Fabriken. Das waren 264% mehr Fahrzeuge als 2005. Die USA sind damit nach China und Tschechien der wichtigste ausländische Produktionsstandort der deutschen Automobilindustrie; weitere Investitionen in den USA sind geplant. Etwa 60% der von deutschen Herstellern in den USA gefertigten Fahrzeuge gingen im letzten Jahr in den Export. Richtig ist gleichwohl, dass Deutschland wertmäßig deutlich mehr Produkte der Automobilindustrie in die USA exportiert als die USA nach Deutschland ausführen. Das liegt auch daran, dass US-amerikanische Hersteller den europäischen Markt zu einem nennenswerten Teil aus Fabriken in Europa bedienen. Zudem sind viele der für den US-Markt konzipierten Fahrzeuge (z.B. schwere Pick-ups, die seitens der USA mit einem 25%-igen Zoll gegen ausländische Importe geschützt werden), die amerikanischen Hersteller im Angebot haben, für die europäische Kundschaft nicht attraktiv.

Höhere US-Importzölle oder sonstige Handelsbeschränkungen könnten dazu führen, dass andere Länder ihrerseits mit Handelsbeschränkungen reagieren, was wiederum die Exporte aus den USA trübe. Insofern würde ein Handelskonflikt ganz unabhängig von der Nationalität der betreffenden Unternehmen sowohl Exporteure in die USA als auch Unternehmen bzw. Produktionsstätten in den USA treffen. Die Konsumenten in allen von einem Handelskonflikt betroffenen Staaten müssten höhere Preise für importierte Produkte zahlen.

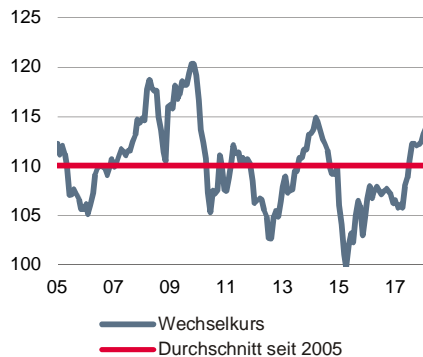


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Euro-Wechselkurs zuletzt stärker

14

Nominaler handelsgewichteter EUR-Wechselkurs, Q1 1999=100



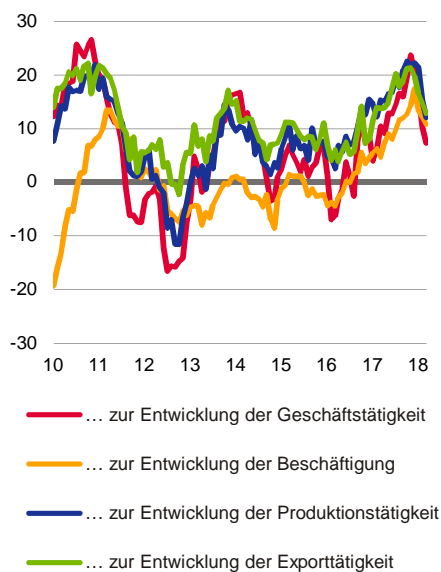
Quelle: EZB

Die negativen Auswirkungen, die durch Zölle oder Handelsbeschränkungen für viele beteiligte Akteure zu erwarten wären, dürften maßgeblich dafür sein, dass die Reaktionen anderer Länder auf die Androhung bzw. Verhängung von US-Zöllen bislang recht zurückhaltend ausfallen. Die Sorge der europäischen Handelspartner gilt dabei nicht nur der Vermeidung einer Eskalationsspirale bei Import- bzw. „Schutzzöllen“, sondern angesichts der handelskritischen Rhetorik des US-Präsidenten ganz generell der Unterminierung der multilateralen Welt handelsordnung, wie sie die WTO vorsieht. Diese Sorgen dürften auch nicht durch die kritischen Stimmen an den handelspolitischen Plänen ausgeräumt werden, die in den USA selbst zu vernehmen sind. Wenn es den USA tatsächlich um eine stärkere bilaterale Öffnung der Märkte zwischen den USA und Europa geht, könnte eine Wiederbelebung der Verhandlungen über eine Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) dazu beitragen, offene handelspolitische Baustellen (unterschiedlichen Zollsätze, nicht-tarifäre Handelsbeschränkungen) abzubauen. Gleichwohl dürften sich hierfür kurzfristig kaum ausreichend viele und wichtige politische Fürsprecher auf beiden Seiten finden.

Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe nach wie vor positiv

15

Erwartungen der Unternehmen in DE, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

Die nächsten Tage und Wochen werden zeigen, ob der Handelsstreit regional und hinsichtlich der betreffenden Branchen weiter eskaliert, auf nur wenige Sektoren und Länder (und moderate Gegenmaßnahmen) begrenzt bleibt oder gar wieder abflaut. Angesichts der wechselhaften politischen Aussagen in den USA ist hier kaum eine Prognose möglich. Mit Blick auf die deutsche Exportwirtschaft bleibt jedoch festzuhalten: Die Hersteller von Investitionsgütern sowie die pharmazeutische Industrie wären von einer Eskalation des Handelsstreits am meisten betroffen.

Der Handelsstreit trübt die Aussichten der deutschen Exportwirtschaft auf das Jahr 2018. Hinzu kommen weitere Faktoren, die das Wachstum der deutschen Ausfuhren im laufenden Jahr bremsen dürften. Zu nennen sind die recht hohen Tarifabschlüsse in Teilen der deutschen Industrie, die zu höheren Produktionskosten führen werden. Angesichts der sehr gut ausgelasteten Kapazitäten und der aktuell noch hohen Auftragsbestände sind diese jedoch kurzfristig und im Durchschnitt des Verarbeitenden Gewerbes recht gut zu verkraften. Ferner verschlechtert der recht starke Euro die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Exporteure. Der nominale handelsgewichtete Euro-Wechselkurs hat seit Anfang 2015 um etwa 14% aufgewertet. In Summe könnte dies den gerade angelaufenen Investitionszyklus in Deutschland belasten und die Bereitschaft der Unternehmen senken, mehr Beschäftigte einzustellen. Insgesamt ist es in diesem Umfeld nachvollziehbar, dass die ifo-Exportserwartungen zuletzt viermal in Folge gesunken sind. Ferner sind auch die Erwartungen der Unternehmen über die künftige Entwicklung der Beschäftigung zuletzt zurückgegangen. Beide Frühindikatoren liegen jedoch noch immer im positiven Bereich. Trotz der handelspolitischen Irritationen sollten die Unternehmen in Deutschland im laufenden Jahr ihre Ausfuhren erneut steigern können.

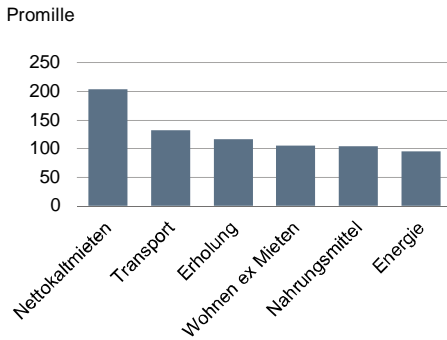
Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)



Trotz Boom im Häusermarkt dürfte die Mietinflation träge bleiben

Die Güter im nationalen Warenkorb mit dem größten Warenkorbgewicht

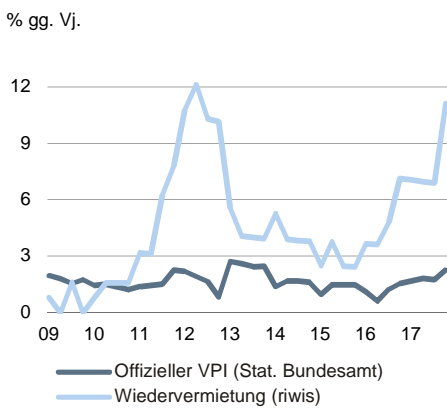
1



Quelle: Statistisches Bundesamt

Berlin: Nettokaltmieten

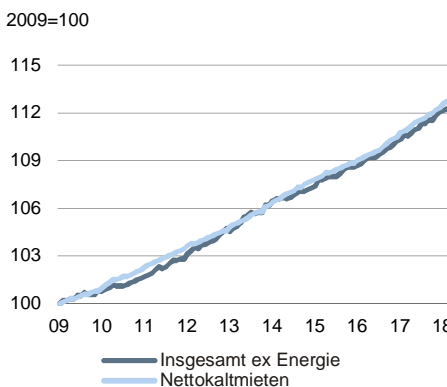
2



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Deutschland: Verbraucherpreise

3



Quelle: Statistisches Bundesamt

- Von allen Warengruppen haben die Mieten den größten Einfluss auf die Inflation. Während die Medien regelmäßig über die hohe Mietdynamik berichten, findet sie in der amtlichen Statistik nicht statt. In den letzten zehn Jahren lag die Mietinflation stets unter 2%.
- Ende 2017 haben wir auf die besonders hohe Diskrepanz zwischen offiziellen Mieten und Marktmieten in Berlin hingewiesen. Hier werfen wir einen detaillierten Blick auf die bundesweite Statistik. Dabei beleuchten wir auch die zu erwartende Auswirkung der neuen Methodik Anfang nächsten Jahres.
- Unseren Berechnungen nach ist die relativ geringe Mietinflation der vergangenen Jahre durchaus plausibel. Die Mietinflation ist aufgrund der Behäbigkeit der Bestandsmieten träge.
- Der Einfluss der ab Anfang des Jahres 2019 effektiv eingesetzten neuen Mietenstichprobe auf die Mietinflation dürfte begrenzt sein. Die Berücksichtigung neu erstellter Wohnungen und die systematische Rotation der Vermieter dürften tendenziell die Mietinflation erhöhen. Tendenziell dämpfend dürfte jedoch die Berücksichtigung von Kleinvermietern wirken, deren Mieten bisher nicht erhoben wurden. Der Nettoeffekt ist vermutlich gering.
- Anfang des Jahres 2019 werden neue Warenkorbgewichte eingeführt. Die Daten des Statistischen Bundesamtes legen nahe, dass die Ausgabenquoten der deutschen Haushalte für Mieten und Wohnen seit dem Jahr 2010 gestiegen sind. Daher sollten deren Warenkorbgewichte höher ausfallen als bisher. Solange Mietinflation und Gesamtinflation aber nahezu gleich verlaufen, hat das höhere Gewicht keinen signifikanten Einfluss auf die Gesamtinflation.

Träge Nettokaltmieten im gesamten aktuellen Hauspreiszyklus

Die in Zeitungsberichten thematisierte Mietdynamik und die kräftigen Erhöhungen der Marktmieten sind in der amtlichen nationalen Statistik nicht zu finden. So stiegen über den gesamten Hauspreiszyklus von 2009 bis heute die Nettokaltmieten laut Verbraucherpreisstatistik in gleichem Tempo wie die Inflation insgesamt. Auch im Jahr 2017 waren Gesamtinflation und Mietinflation mit 1,7% identisch. Aufgrund dieser auf den ersten Blick widersprüchlichen Entwicklung versuchen wir hier drei Fragen zu beantworten. Erstens prüfen wir, ob die Verbraucherpreisstatistik das Mietwachstum akkurat misst. Zweitens analysieren wir, wie die neue Mietenstichprobe ab dem Jahr 2019 die (Miet-)Inflation verändern könnte. Drittens untersuchen wir, wie sich die neuen Warenkorbgewichte für Mieten und Wohnen verändern werden und welche Auswirkung sie auf die Inflation haben könnten. Abschließend vergleichen wir noch die nationale Inflationsmessung mit der harmonisierten Inflationsrate.

Wie akkurat ist die Messung der Mietinflation bundesweit?

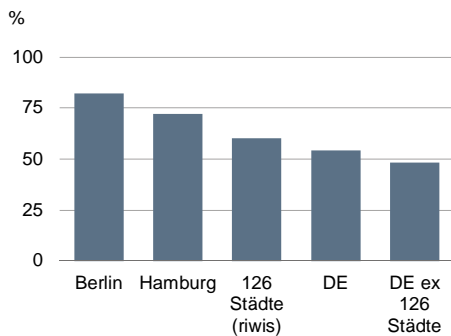
Dass die offizielle Statistik tatsächlich nicht immer die Lebenswirklichkeit der Menschen widerspiegelt, lässt sich unserer Ansicht nach an den Mieten in Berlin belegen. Dort wuchsen die Bestandsmieten laut den Berliner Mietspiegeln mehr als doppelt so schnell wie die Nettokaltmieten laut Verbraucherpreisstatistik (vgl. „Unterschätzte Inflation: Ein Berliner oder doch ein bundesweites Problem?“, Dezember 2017). Aufgrund der hohen Divergenz beider Zeitreihen halten wir eine Unterschätzung durch die offizielle Verbraucherpreisstatistik für Berlin für



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Mieterquoten

4



Quelle: Statistisches Bundesamt

wahrscheinlich. Deshalb untersuchen wir, ob es auch bundesweite eine Unterschätzung geben könnte.

Wird die Mietinflation richtig gemessen?

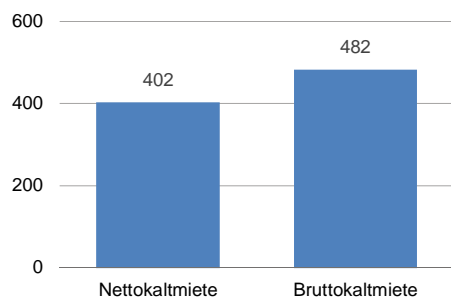
Zweifellos stiegen in den letzten Jahren in vielen Regionen die Mieten beim Abschluss neuer Verträge. Viele Haushalte haben aber jahrelang oder gar jahrzehntelang keinen Wohnungswechsel vollzogen. Entsprechend divergieren in vielen Städten die Bestandsmieten von den Marktmieten. Dies erklärt, warum die Mietinflation deutlich niedriger ausfällt als die rasant steigenden Wiedervermietungsmieten. Um die offizielle Mietinflation der Verbraucherpreisstatistik in den letzten Jahren zu plausibilisieren, berechnen wir die Mietinflation mittels folgendem Vorgehen: Für ein neues Jahr unterteilen wir die Mietverträge in neu abgeschlossene und Bestandsverträge. Die neuen Verträge unterteilen wir nochmal in die 126 Städte (riwis-Universum), zu denen uns detaillierte Informationen über die Wiedervermietungsmieten vorliegen, und den Rest Deutschlands.

Im Detail erfolgt unsere Berechnung bzw. unser Näherungsverfahren der Mietinflation folgendermaßen:

Deutschland: Durchschnittliche Miete

5

EUR pro Monat



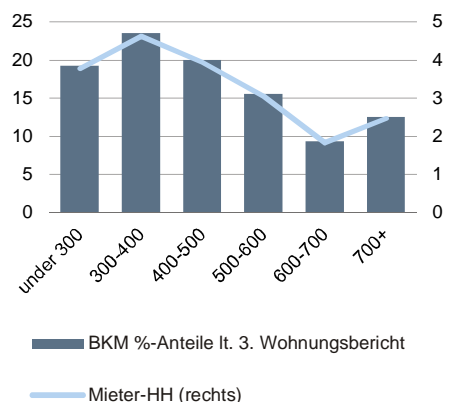
Quellen: Bundesregierung, Deutsche Bank Research

1. Verteilung der Mieterhaushalte: Lt. riwis gibt es in den 126 Städten 29 Mio. Einwohner, die in 16,5 Mio. Haushalten leben. In Metropolen wie Berlin liegt der Anteil der Mieterquote bei rund 80% in Hamburg bei rund 70%. Auch in den anderen deutschen Metropolen dürfte die Mieterquote deutlich über dem Bundesdurchschnitt von 54% liegen. Unterstellt man in den Metropolen eine durchschnittliche Mieterquote von 70%, erhöht sich die Mieterquote in den 126 Städten insgesamt auf rund 60%. Für den Rest Deutschlands ergibt sich dann eine Mieterquote von 48%. **Folglich sind von den 19,7 Mio. deutschen Mieterhaushalten 10 Mio. in den 126 Städten und 9,7 Mio. im Rest von Deutschland.**

Deutschland: Verteilung der Bruttokaltemieten nach EUR-Klassen

6

linke y-Achse: %-Anteil
rechte y-Achse: in Mio.



Quellen: Bundesregierung, Deutsche Bank Research

2. Feststellung der Miethöhe: Laut dem 3. Bericht der Bundesregierung über die Wohnungswirtschaft betrug die durchschnittliche Netto- und Bruttokaltemiete im Jahr 2015: EUR 404 und 482 pro Monat.

3. Verteilung der Mieten im Jahr 2015: Der Bericht der Bundesregierung weist dabei in etwa folgende Verteilungen der Mieten auf, wobei die Verteilungen mit den Durchschnittswerten aus 2. im Einklang stehen.

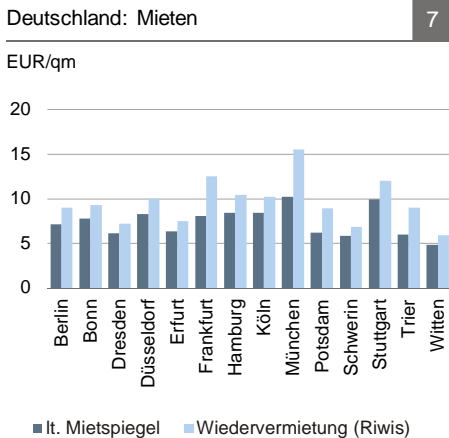
Tabelle 1: Brutto- und Nettokaltemieten (BKM/NKM)

EUR-Klassen pro Monat	unter 300	300 bis 400	400 bis 500	500 bis 600	600 bis 700	700 und mehr
BKM %-Anteile lt. 3. Wohnungsbericht (Bundesregierung)	19,2	23,5	20	15,5	9,3	12,5
Mieterhaushalte in Mio.	3,8	4,6	3,9	3,1	1,8	2,5
Aus Anteilen der BKM abgeleitete Verteilung der Mieten						
Angenommene mittlere BKM in EUR	280	350	450	550	650	880
NKM in EUR	235	294	377	461	545	738

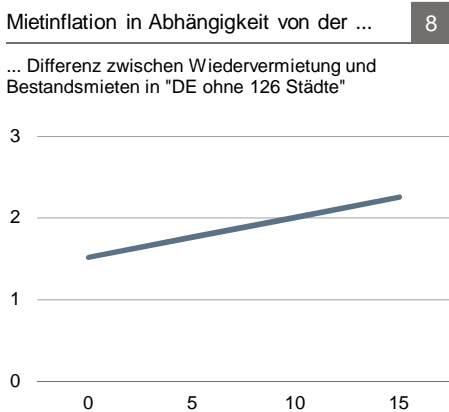
Quellen: Bundesregierung, Eigene Berechnungen



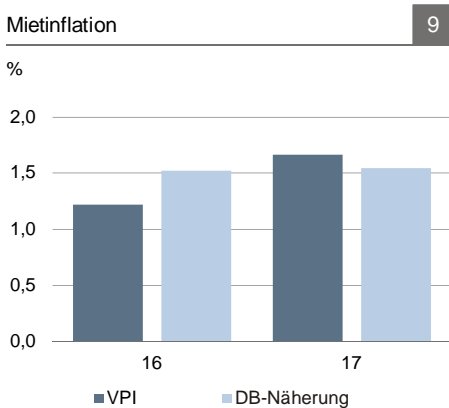
Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung



Quellen: BulwienGesa, Mietspiegel der einzelnen Städte, Deutsche Bank Research



Quelle: Eigene Berechnungen



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

4. Ausgaben für Mieten: Basierend auf dieser Verteilung zahlen die deutschen Mieterhaushalte rund EUR 8 Mrd. pro Monat bzw. fast EUR 100 Mrd. pro Jahr für die Nettokaltmiete. Ausgehend von der Verteilung der Mieterhaushalte entfallen etwas mehr als EUR 4 Mrd. auf die Mieterhaushalte in den 126 Städten und etwas weniger als EUR 4 Mrd. auf den Rest Deutschlands.

5. Umzüge pro Jahr: Eine Hauptgröße zur Berechnung des Einflusses der Wiedervermietungsrenten auf die Inflation ist die Zahl der Umzüge. Offizielle Wanderungsstatistiken erfassen nur Umzüge über offizielle Gebietsgrenzen hinweg und damit nur einen geringen Teil der Umzüge. Private Quellen zeigen, dass mehr als 10% der Haushalte pro Jahr umziehen (deutscher-umzugsmarkt.de), wobei wohl zumindest in einigen Metropolen die Umzugshäufigkeit im laufenden Hauspreiszyklus gesunken ist. Je stärker die Wiedervermietungsrenten von den Bestandsrenten abweichen, desto weniger bereit ist man zum Umzug. **Wir unterstellen, dass 10% der Haushalte pro Jahr umziehen und zwar sowohl für die 126 Städte als auch den Rest von Deutschland.**

6. Mieten: Zu guter Letzt brauchen wir noch eine Einschätzung, wie sich die Mieten bei einem Mieterwechsel erhöhen. Hierzu vergleichen wir einige Wiedervermietungsrenten (126 Städte) mit den eher an Bestandsrenten orientierten Mieten aus den Mietspiegeln der entsprechenden Städte. **Im Durchschnitt liegen die Wiedervermietungsrenten 30% über den Mieten in den Mietspiegeln.** In Frankfurt ist der Abstand mit 55% am größten, am niedrigsten mit etwas weniger als 20% in Erfurt und Schwerin. Für den Rest Deutschlands (außerhalb der 126 Städte) haben wir keinen Anhaltspunkt, wie stark die Wiedervermietungsrenten über den Bestandsrenten liegen. **Wir vermuten für den Rest von Deutschland eher eine kleine Differenz und unterstellen bei der Berechnung der folgenden Ergebnisse eine Differenz von 0%. Würde man hier positive Werte unterstellen, so stiege die Mietinflation in Deutschland linear mit der prozentualen Differenz zwischen Wiedervermietungs- und Bestandsrenten und zwar um 0,05%-Punkte je Prozentpunkt, d.h. eine Differenz von 10% zwischen Wiedervermietungs- und Bestandsrenten im Rest von Deutschland würde die Mietinflation insgesamt um 0,5%-Punkte erhöhen.**

7. Berechnung der Mietinflation: Basierend auf den vorhandenen Informationen kalkulieren wir die gesamten Mietausgaben in Deutschland für die Jahre 2016 und 2017 und berechnen dann die durchschnittliche Mietinflation.

Ergebnisse und Ausblick

Die offizielle Verbraucherpreisstatistik ist basierend auf unserem Näherungsverfahren einigermaßen plausibel. Während die Verbraucherpreisstatistik für die Mietinflation der Nettokaltmieten für die Jahre 2016 und 2017 1,2% und 1,7% ausweist, berechnen wir auf unserer Datenbasis eine Mietinflation von 1,52% und 1,54%. Aufgrund der trägen Bestandsrenten rechnen wir auch auf kurze Sicht mit keinem deutlichen Anziehen der Mietinflation. Langfristig könnte es potenziell zu einer leicht höheren Mietinflation kommen – insbesondere wenn, wie von uns erwartet, die Wiedervermietungsrenten in den kommenden Jahren weiter ansteigen und es im Zuge des demografischen und des Strukturwandels vermehrt zu Umzügen kommt. Dies könnte vor allem dann die Mietinflation erhöhen, wenn es noch stärker als bisher zu Umzügen von Regionen mit niedrigem Mietniveau hin zu den Metropolregionen kommt.

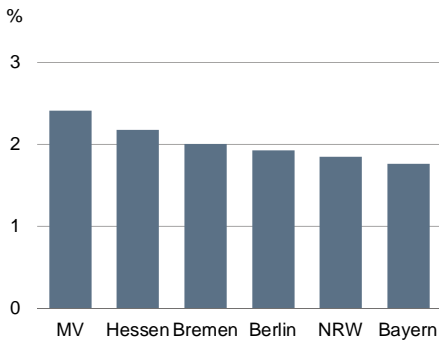


Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Kritikpunkte an unserem Näherungsverfahren

2017 Bundesländer mit höchsten Mieten im Jahresvergleich

10



Quelle: Statistisches Bundesamt

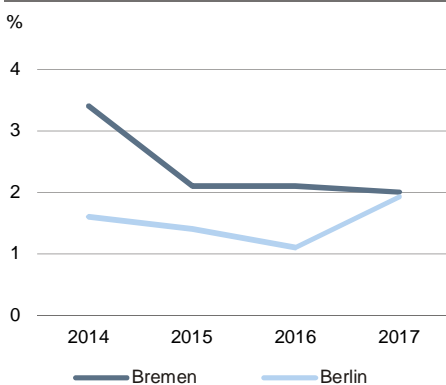
Viele Faktoren bleiben bei unserem Näherungsverfahren unberücksichtigt. So fließen weder die höheren Mieten für neue Wohnimmobilien noch Indexmieten bei Bestandsverträgen in unsere Berechnung ein. Für die Berechnung der Mietinflation macht es zudem einen großen Unterschied, ob jedes Jahr die gleichen Mieter einen weiteren Umzug vornehmen oder ob jedes Jahr ein „Bestandsmieter“ einen neuen Mietvertrag abschließt. Auch haben wir hier nicht diskutiert, dass Mieter zu Eigentümern werden können und umgekehrt. Ebenso abstrahieren wir hier auch von Umzügen, die vorgenommen werden, um die Mietausgaben zu reduzieren oder um eine Mieterhöhung zu vermeiden. Die offizielle Verbraucherpreisstatistik berücksichtigt zudem qualitätsbedingte Preisveränderungen nicht (Hedonik). Für unser Näherungsverfahren und unsere Datenlage ist die Anwendung hedonischer Methoden unmöglich.

Kritikpunkte an der öffentlichen Statistik

Wenngleich wir die offizielle Mietinflation für plausibel halten, wollen wir hier auch einige kritische Anmerkungen anfügen, die Ansätze zur Verbesserung der Statistik aufzeigen:

2014-17: Mietinflation

11



Quelle: Statistisches Bundesamt

- Unsere eigenen Berechnungen haben uns dafür sensibilisiert, dass sich die Parameter deutlich ändern müssen, um die Mietinflation innerhalb eines Jahres um 0,5%-Punkte (2016 1,2% vs. 2017 1,7%) zu erhöhen. Interessant wäre es, detaillierte Informationen über die Stichprobenerhebung des Statistischen Bundesamtes zu bekommen. Dies ist leider oft nur begrenzt möglich.
- Unseres Erachtens ist insbesondere die Entwicklung auf Länderebene überraschend und erklärungsbedürftig:
 - Das Bundesland mit der höchsten Mietinflation im Jahr 2017 war das strukturschwache Mecklenburg-Vorpommern.
 - Dort beschleunigte sich die Mietinflation auch besonders kräftig von 1,4% im Jahr 2016 auf 2,4% im Jahr 2017.
 - Auch Berlin weist eine kräftige Beschleunigung von 1,1% im Jahr 2016 auf 1,9% im Jahr 2017 auf.
 - In Berlin bleibt die Mietinflation aber weiterhin unter der Mietinflation in Bremen, die in diesen Jahren 2,1% und 2,0% betrug. Auch in den Jahren 2014 und 2015 war die Mietinflation in Bremen höher als in Berlin, während die Wiedervermietungsmieten seit dem Jahr 2009 in Berlin um rund 60% und in Bremen um nur rund 25% anstiegen.

Erhöht die neue Mietenstichprobe künftig die Mietinflation?

Das Statistische Bundesamt überarbeitet seit Jahren seine Methodik. Die Nettokaltmieten sollen künftig mithilfe einer neuen Stichprobe detaillierter und repräsentativer erfasst werden. Die Tabelle 2 enthält einen kurzen Vergleich der alten und neuen Stichprobe. Die ökonomisch relevantesten Änderungen der neuen Mietenstichprobe dürften

- die systematische Aufnahme von neu erstellten Wohnungen,
- die systematische Rotation der Vermieter und
- die Aufnahme von Kleinvermietern sein.



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Die Aufnahme neu erstellter Wohnungen dürfte tendenziell die Mietinflation erhöhen. Gleiches gilt für die systematische Rotation der Vermieter, wodurch eine Überrepräsentierung von Bestandsmieten vermieden wird. Die Aufnahme der Kleinvermieter könnte dies indes mehr als kompensieren. Der Anteil der Kleinvermieter am gesamten Vermietermarkt ist in Deutschland recht groß. Da diese oft hohe Transaktionskosten bei einem Mieterwechsel haben, setzen sie Mieterhöhungen eher selten durch. Daher tragen sie zur trägen Entwicklung der Mieten in Deutschland bei.

Tabelle 2: Vergleich von neuer und alter Stichprobe

Variable	Bisher	ab dem Jahr 2019
Befragte	Vermieter & Mieter	Vermieter
Abgefragtes Merkmal	ohne	mit Vermietertyp
Hedonik	Bundesländer-spezifisch	einheitlich
Ersetzungen, z.B. wegen dauerhaftem Leerstand	Bundesländer-spezifisch	einheitlich
Rotation der Befragten	nicht/ unsystematisch	systematisch, 12,5% pro Jahr
Neu erstellte Wohnungen	nicht/ unsystematisch	systematische Berücksichtigung

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die Umsetzung der neuen Methode ist in vollem Gange. Wirksam wird die neue Methode wohl aber erstmals Anfang des Jahres 2019. Da die neue Zeitreihe bis ins Jahr 2015 zurückgerechnet wird, wäre selbst bei einer (bisher nicht erfassten) Preiswirkung mit einer geringen Wirkung auf die aktuelle Mietinflation und die aktuelle Inflation insgesamt zu rechnen.

Wirkung eines neuen Warenkorbs auf die Inflation

Gewichte im Warenkorb der Verbraucherpreisstatistik

in % der privaten Konsumausgaben

Nettokaltmiete	21,0
+ Betriebskosten = Müllabfuhr, Wasserverbrauch, Abwasserentsorgung, Schornsteinfeger, Straßenreinigung	3,1
Bruttokaltmiete	24,1
+ Energiekosten = Fernheizung, Warmwasser, Strom, Gas, Heizöl, Flüssiggas, feste Brennstoffe	6,8
+ Wohnungsinstandhaltung	0,8
Wohnen, insgesamt	31,7

Quelle: Statistisches Bundesamt

Gleichzeitig mit der Umstellung auf die neue Mietenstichprobe wird ein neuer, abermals bundesweit einheitlicher Warenkorb eingeführt, wodurch auch die Mieten und Wohnausgaben insgesamt neu gewichtet werden. Dies hat potenziell großen Einfluss auf die Mietinflation, da die Mieten generell das größte Gewicht im Warenkorb der Verbraucherpreisstatistik haben. Das Statistische Bundesamt unterscheidet dabei drei wesentliche Mietkonzepte: Nettokaltmieten, Bruttokaltmieten und die gesamten Wohnausgaben (die letzte Kategorie lautet offiziell „Wohnen, Energie und Wohnungsinstandhaltung“, wobei die Wohnungsinstandhaltung eine vernachlässigbare Größe ist). Bereits die Nettokaltmieten haben mit rund 21% das größte Gewicht im Warenkorb. Das Gewicht der Nettokaltmieten setzt sich dabei ungefähr zur Hälfte aus tatsächlich beobachteten Mieten und zur anderen Hälfte aus unterstellten Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum zusammen. Addiert man die Betriebskosten, z.B. Müllabfuhr und Wasser, zu den Nettokaltmieten insgesamt hinzu liegt das Gewicht der Bruttokaltmieten bei 24%. Die Wohnausgaben insgesamt, die auch Energie und Strom umfassen, liegen im Warenkorb bei fast 32% der privaten Konsumausgaben. Eine Grundlage für die Berechnung dieser Anteile im Warenkorb der Verbraucherpreise ist die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe, die sogenannte EVS. Das Ziel der EVS ist die repräsentative Erfassung der Konsumgewohnheiten der privaten Haushalte. Der aktuell verwendete Warenkorb stammt aus dem Jahr 2010 und dieser beruht auf der EVS aus dem Jahr 2008. Entsprechend berücksichtigt das aktuelle Gewicht der Nettokaltmieten nicht die Entwicklung des Hauspreisbooms seit dem Jahr 2009. Bei besonders kräftig steigenden Preisen



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Quellen des

Statistischen Bundesamts	2010 VPI	2013 EVS	2016 LWR
--------------------------	-------------	-------------	-------------

Merkmale der Stichprobe

Umfang	-	~80k HH	~7.7k HH
Freiwillig/ verpflichtet		Frei- willig	Frei- willig

in EUR

Private Konsumausgaben	2330	2448	2480
Nettokaltmiete	490		
Bruttokaltmiete			700
Wohnen & Energie	739	845	877

in % der privaten Konsumausgaben

Nettokaltmiete	21,0		
Bruttokaltmiete			28,2
Wohnen & Energie	31,7	34,5	35,4

Quelle: Statistisches Bundesamt

verzerrt die Anpassung der Warenkörbe die Inflation nach unten. Dies gilt insbesondere dann, wenn wie beim Wohnen in den angespannten Wohnungsmärkten, z.B. in Berlin, die Substitutionsmöglichkeiten begrenzt sind.

Wie hoch sind die Mieten für einen repräsentativen Haushalt?

Basierend auf dem Warenkorb der Verbraucherpreisstatistik aus dem Jahr 2010 gibt unseren Recherchen nach ein deutscher Haushalt EUR 490 für die Nettokaltmiete inkl. unterstellter Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum aus, während die gesamten privaten Konsumausgaben bei rund EUR 2.330 liegen (EUR 490 entsprechen rund 21% von EUR 2.330). Hat sich diese Quote in den letzten Jahren verändert? Neben der vom Statistischen Bundesamt alle 5 Jahre erhobenen EVS gibt es die Laufende Wirtschaftsrechnung (LWR), die nahezu jährlich erhoben wird.² Die in beiden Quellen bereitgestellten Mietinformationen sind entweder die Bruttokaltmiete und/oder die Wohnausgaben inklusive Energiekosten. Beide Quellen veröffentlichen die Nettokaltmieten unseres Wissens nicht. Hier die Ergebnisse:

(1) Zu den Wohnausgaben inklusive Energie:

- Lt. EVS 2013 lagen die Ausgaben eines Haushalts für Wohnen plus Energie bei EUR 845 bzw. 34,5% der privaten Konsumausgaben.
- Lt. LWR 2016 (publiziert im Februar 2018) sind die gleichen Werte EUR 877 bzw. 35,4%.

↳ Die Quote in der aktuellen Verbraucherpreisstatistik beträgt 32%, der Eurobetrag wird dort nicht ausgewiesen.

(2) Zur Bruttokaltmiete:

- Die LWR 2016 enthält auch Angaben zur Bruttokaltmiete. Diese betrug EUR 700 bzw. 28,2% der privaten Konsumausgaben.

↳ Die Ausgabenquote der Bruttokaltmiete in der aktuellen Verbraucherpreisstatistik beträgt 24%, der Eurobetrag wird dort nicht ausgewiesen.

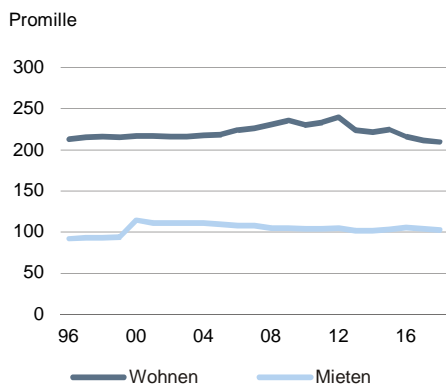
Entsprechend der lt. EVS und LWR angestiegenen Ausgabenquoten der deutschen Haushalte erwarten wir bei der Einführung des neuen Warenkorbs Anfang 2019 höhere Warenkorbgewichte. Sowohl die Wohnausgaben insgesamt als auch die Bruttokaltmieten dürften wohl um einige Prozentpunkte höher ausfallen und gleiches vermuten wir auch für die Nettokaltmieten. Das höhere Gewicht hat aber, so lange Mietinflation und Gesamtinflation nahezu gleich verlaufen, keinen signifikanten Einfluss. Erst wenn sich in kommenden Jahren die Wiedervermietungsmieten weiter von den Bestandsmieten entfernen und die Mietinflation höher ist als die Inflation ex Mieten, werden die höheren Warenkorbgewichte relevant.

Widerspruch in der öffentlichen Statistik

Die Daten der EVS und der LWR deuten höhere Warenkorbgewichte im neuen Warenkorb an. Dieses Ergebnis klingt widersprüchlich zu unserem Resultat aus dem ersten Abschnitt. Denn wie kommen die höheren Warenkorbgewichte zustande, wenn in den vergangenen Jahren Mietinflation und Gesamtinflation ähnlich stark wuchsen? Die Verwendung unterschiedlicher Statistiken erklärt die Resultate: die EVS/LWR für die Berechnung der Warenkorbgewichte und die

Deutschland: Gewicht im harmonisierten Warenkorb

12



Quelle: Eurostat

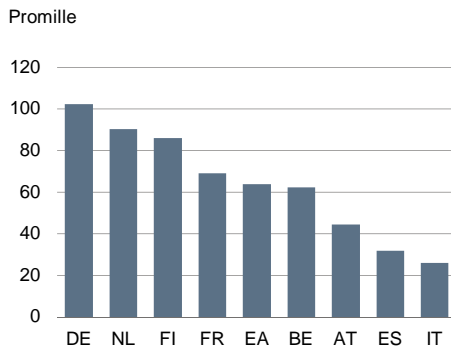
² Die (qualifizierten) Mietspiegel könnten die beste Datenquelle sein. Allerdings werden diese Stadtstaaten von keiner offiziellen Stelle gesammelt, aufbereitet oder veröffentlicht.



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Gewichte im harmonisierten Warenkorb größerer Euroländer

13



Quelle: Eurostat

Verbraucherpreisstatistik für die Ermittlung der Preisentwicklung. Aus ökonomischer Sicht wären Konsistenzprüfungen zwischen beiden Statistiken zu begrüßen, um solche Divergenzen zu vermeiden.

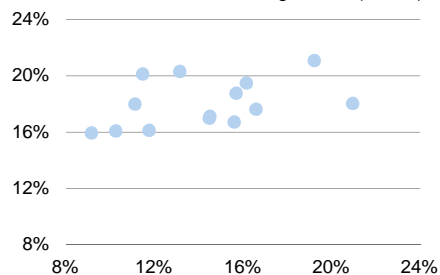
Vergleich der harmonisierten Warenkörbe in Euroland

Der harmonisierte Warenkorb von Eurostat ist die Grundlage der Inflationsmessung in der EU und damit auch für die Geldpolitik der EZB. Dieser unterscheidet sich nur in Details vom nationalen Warenkorb. Jedoch erfasst der harmonisierte Warenkorb keine unterstellten Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum.³ Das Mietgewicht halbiert sich entsprechend auf 10% und die Ausgaben für Wohnen insgesamt sind nur 20% des gesamten Warenkorbes (im nationalen Index 21% und 32%). Interessanterweise hat Deutschland im Vergleich zu den anderen Eurozonenländern das höchste Gewicht im harmonisierten jeweiligen nationalen Warenkorb. Für die Eurozone insgesamt liegen die Gewichte für die Mieten bei lediglich 6% und für Wohnen insgesamt bei 15%. Unserer Ansicht nach könnte es sinnvoll sein darüber nachzudenken, die unterstellte Miete für selbstgenutztes Wohneigentum ebenfalls in den harmonisierten Warenkorb aufzunehmen. Die deutschen privaten Haushalte haben gemessen an der Wirtschaftskraft im internationalen Vergleich niedrige Hypothekenschulden und entsprechend auch niedrige Eigentümerquoten. Länder mit deutlich höheren Hypothekenschulden und höheren Eigentümerquoten geben vermutlich deutlich mehr für Wohnen aus als dies der harmonisierte Warenkorb impliziert, denn dieser erfasst weder Hypothekenzinsen noch die Tilgung. Untermauert wird dieses Argument bei einem Vergleich der Haushaltsausgaben für Wohnen relativ zum verfügbaren Haushaltseinkommen.⁴ Die OECD-Daten belegen für die Eurozone zwei wesentliche Fakten: Erstens liegen die deutschen Ausgaben für Wohnen gemessen am verfügbaren Einkommen nahe am Durchschnitt der Eurozonenländer. Zweitens gibt es keinen Zusammenhang zwischen den prozentualen Ausgaben für Wohnen gemessen am verfügbaren Einkommen und den Gewichten im harmonisierten Warenkorb (Korrelation 0,05). Werden die tatsächlichen Ausgaben für Wohnen vom harmonisierten Warenkorb unterschätzt, liegt es nahe, dass insbesondere während Häuserbooms der Einfluss der Mieten auf die Inflation unterschätzt wurde und damit die Geldpolitik zu locker war. Auch am aktuellen Rand könnte die harmonisierte Inflation – unter Berücksichtigung der unterstellten Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum – somit zumindest für einige Euroländer etwas höher liegen.

Ausgabegewichte für Wohnen: OECD vs. Eurostat

14

y-Achse: Gewichte der Wohnausgaben in % im harmonisierten Warenkorb (HICP, Eurostat)
x-Achse: Wohnen in % des verfügb. Eink. (OECD)



Quellen: Deutsche Bank Research, Eurostat, OECD

Zusammenfassung

Die erste unserer vier Fragen lautete: Misst die Verbraucherpreisstatistik das Mietwachstum akkurat? Unsere Analyse hat im Großen und Ganzen die relativ geringe Mietinflation in den vergangenen Jahren bestätigt. Die Bestandsmieten verändern sich in Deutschland nur langsam. Entsprechend entwickelt sich auch die Mietinflation träge. Jedoch gibt es unserer Ansicht nach einige Details, die überraschen und bei denen es sich lohnen könnte, genauer hinzuschauen.

Die Antwort auf die zweite Frage, wie die neue Mietenstichprobe ab dem Jahr 2019 die (Miet-)Inflation verändern könnte, lautet: Der Einfluss dürfte limitiert sein. Die Berücksichtigung neu erstellter Wohnungen und die systematische Rotation der Vermieter dürften tendenziell die Mietinflation erhöhen. Die Berücksichtigung von Kleinvermietern dürfte die Mietinflation tendenziell dämpfen.

³ HICP Manual (2017): Imputed or estimated rentals for owner-occupied housing are not within the scope of the HICP, as they do not involve any monetary transaction.

⁴ Die Haushalte geben rund 75% ihres Einkommens für private Konsumausgaben aus.



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Drittens untersuchten wir die Wirkung des neuen Warenkorbs, der ebenfalls Anfang 2019 eingefügt wird, auf die Mietinflation. Die Daten des Statistischen Bundesamtes legen nahe, dass die Ausgabenquoten der deutschen Haushalte für Mieten und Wohnen seit dem Jahr 2010 gestiegen sind. Daher sollten auch die neuen Warenkorbgewichte für Mieten und Wohnen in der Verbraucherpreisstatistik höher ausfallen. Solange Mietinflation und Gesamtinflation aber nahezu gleich verlaufen, hat das höhere Gewicht keinen signifikanten Einfluss. Erst wenn sich in kommenden Jahren die Wiedervermietungsmieten weiter von den Bestandsmieten entfernen und die Mietinflation höher ist als die Inflation ex Mieten, haben die höheren Warenkorbgewichte einen Einfluss auf die Inflation.

Viertens verglichen wir die nationale mit den harmonisierten Inflationsraten in der Eurozone. Der Hauptunterschied zwischen dem nationalen und dem harmonisierten Warenkorb von Eurostat ist die Nichterfassung von unterstellten Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum. Dadurch fallen die Gewichte für Mieten und Wohnen im harmonisierten Warenkorb deutlich kleiner aus als in der nationalen Statistik. Deutschland hat aufgrund seiner hohen Mieterquote somit die höchsten Gewichte für Mieten und Wohnen unter den Euroländern. Die Messung der europäischen Inflation ist somit zumindest während eines Hauspreisbooms tendenziell nach unten verzerrt.

Appendix: Empfehlungen für mehr Transparenz und Qualität in der Verbraucherpreisstatistik des Statistischen Bundesamtes

- Alle relevanten Datenquellen des Statistischen Bundesamtes mit Bezug zur Verbraucherpreisstatistik sollten sowohl Netto- als auch Bruttokaltmieten sowie die Wohnausgaben inklusive Energie und Wohnungsinstandhaltung ausweisen.
- Die Verbraucherpreisstatistik des Statistischen Bundesamtes berücksichtigt qualitätsbedingte Preisveränderungen nicht (Hedonik). Unseres Wissens nach wird die unbereinigte Zeitreihe bisher nicht veröffentlicht. Wir empfehlen die Veröffentlichung der Daten, um die Berechnungen des Amtes besser nachvollziehen zu können.
- Die neue Mietenstichprobe enthält eine Reihe von statistischen Verbesserungen. Nach unserem Kenntnisstand werden die Meldungen der Vermieter aber nicht detailliert hinterfragt oder mit anderen Quellen abgeglichen. Da die Vermieter keinen Anreiz haben eine hohe Datenqualität abzuliefern, könnten Mieterhöhungen so gar nicht oder verzögert gemeldet werden.
- Regional unterschiedliche Warenkorbgewichte könnten die Statistik verbessern. Bisher hat das relativ arme Berlin mit relativ hohen Mieten die identischen Warenkorbgewichte für Mieten und Wohnen wie jedes andere Bundesland auch.

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

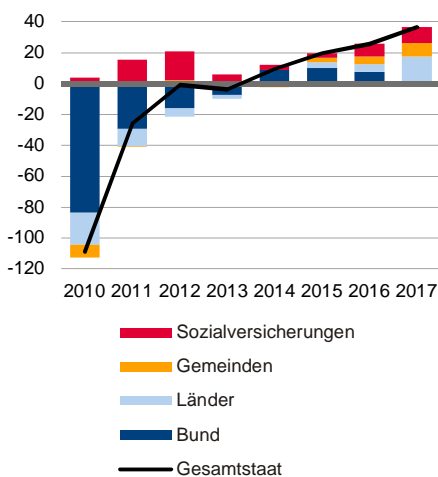


Fiskalausblick 2018/19: Konjunktur lässt Kassen klingeln, aber Groko „verfrühstückt“ Überschüsse allmählich

Gesamtstaatlicher Haushalt das vierte Jahr in Folge im Plus

1

Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Abgrenzung der VGR, EUR Mrd.

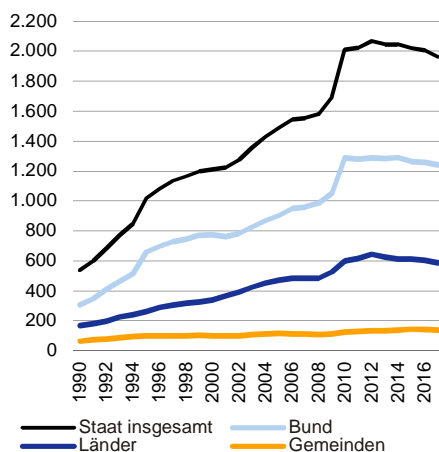


Quellen: WEFA, Destatis, Deutsche Bank Research

Die gesamten Staatsschulden sanken 2017 das dritte Jahr in Folge

2

EUR Mrd.



Quellen: WEFA, Destatis, Deutsche Bank Research

Aus finanzpolitischer Sicht läuft es nach wie vor bestens. Die Kassen klingeln und der Staatsäckel ist prall gefüllt! Der gesamtstaatliche Haushalt (bestehend aus Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherungsträgern) erzielte 2017 schon das vierte Jahr in Folge einen Finanzierungsüberschuss, der sich abermals erhöhte (auf EUR 36,6 Mrd. bzw. rund 1,1% des BIP⁵ von EUR 25,7 Mrd. bzw. 0,8% des BIP 2016). Ausschlaggebend für die nochmal verbesserte Haushaltslage waren die weiterhin rückläufigen Zinsausgaben sowie die dank Hochkonjunktur und Beschäftigungsboom kräftig wachsenden Staatseinnahmen (Steuern und Nettosozialbeiträge). Insbesondere die Länderhaushalte (EUR 16,2 Mrd. bzw. 0,5% des BIP), aber auch die Haushalte der Gemeinden (EUR 8,8 Mrd. bzw. 0,3% des BIP) und Sozialversicherungsträger (EUR 10,5 Mrd. bzw. 0,3% des BIP) erzielten in aggregierter Betrachtung hohe (und steigende) Finanzierungsüberschüsse, wohingegen das Haushaltsplus des Bundes deutlich kleiner und rückläufig war (EUR 1,1 Mrd. nach EUR 7,4 Mrd. 2016⁶).

Infolge der guten Haushaltslage sanken die Staatsschulden 2017 das dritte Jahr in Folge. So ging die gesamtstaatliche Verschuldung im letzten Jahr – in Abgrenzung der Finanzstatistik – auf nunmehr EUR 1.965 Mrd. zurück (um 2% bzw. EUR 40,2 Mrd.). Der Rückgang der Verschuldung wurde von allen staatlichen Ebenen getragen, wobei der Rückgang der Länder- und Gemeindeschulden prozentual (-3,4% bzw. -3,8%) deutlich kräftiger ausfiel als derjenige der Bundesschulden (-1,1%). Die gesamtstaatliche Schuldenquote ermäßigte sich auf knapp über 60% des BIP (von 64% 2016). Die für das EU-Haushaltsüberwachungsverfahren maßgebliche Schuldenquote (Maastricht-Notifikation) wird von Eurostat erst am 23. April 2018 veröffentlicht. Auf Basis des bereits gemeldeten Maastricht-Haushaltüberschusses (VGR) dürfte diese 2017 auf geschätzt 64,5% des BIP gesunken sein (nach 68,1% 2016).

Aufgrund der anhaltend günstigen Konjunktur wären – ohne zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen (d.h. Ausgaben erhöhende und/oder Einnahmen mindernde Eingriffe) anhaltend hohe (und weiter wachsende) Finanzierungsüberschüsse auf Gesamtstaatsebene angelegt. Dies würde über eine sinkende Verschuldung die öffentlichen Haushalte auf die absehbaren künftigen Belastungen (Zinsnormalisierung, Alterung der Bevölkerung) vorbereiten. Statt „Spare in der Zeit, so hast Du in der Not“ steht bei der Groko aber mal wieder vor allem Ausgeben auf dem Programm. Zwar werden die (derzeit noch) vollen Kassen von der Politik wohlwollend wahrgenommen, die mittel- bzw. langfristigen Risiken (höhere Zinsen, abnehmendes Erwerbspersonen- und Wachstumspotenzial) werden jedoch scheinbar ausgeblendet. So will die neue Bundesregierung den für den Bund ausgemachten zusätzlichen Haushaltsspielraum von kumulierten EUR 46 Mrd. für 2018-21 nicht für eine konsequente steuerliche Entlastung und/oder eine deutliche Schuldentrückführung nutzen, sondern neben zögerlichen Einnahmehindernden Maßnahmen (wie z.B. die schrittweise Entlastung beim Solidaritätszuschlag ab 2021) und Ausgaben mit Investivcharakter (Digitalisierung, Bildung) zum Großteil für teure und womöglich ineffektive Ausgabenprogramme (Baukindergeld, Mütterrente II, Grundrente, Sozialer Arbeitsmarkt) verwenden.

⁵ In Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) nach ESVG 2010.

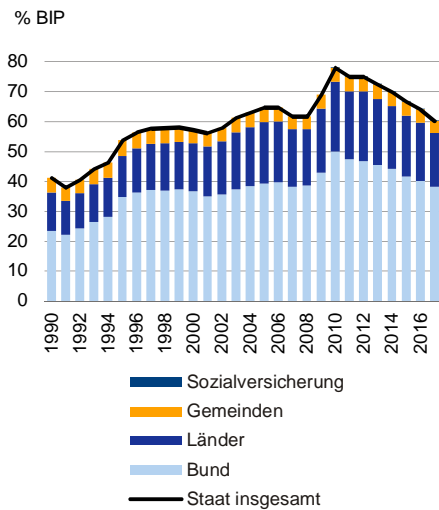
⁶ Auf Basis des „Vorläufigen Haushaltsabschlusses 2017“ (in Abgrenzung der Finanzstatistik) wurde für den Bund ein Finanzierungsüberschuss (mit Münzeinnahmen) von rund EUR 5,3 Mrd. erzielt, der gemäß Haushaltsgesetz 2017 der Flüchtlingsrücklage zugeführt wurde. Infolgedessen erhöhte sich diese auf nunmehr EUR 23,9 Mrd. zum Jahresende 2017.



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Die gesamtstaatliche Schuldenquote ist seit Jahren stark rückläufig

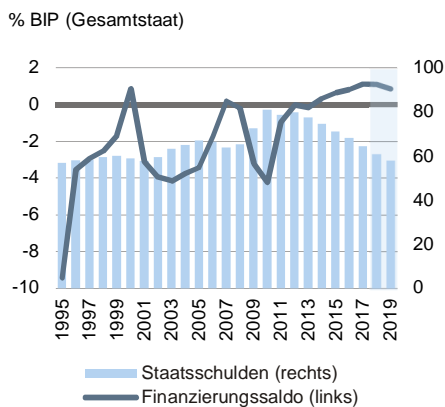
3



Quellen: WEFA, Destatis, Deutsche Bank Research

Fiskalausblick 2018/19: Rückläufige Schuldenquote dank Hochkonjunktur

4



Quellen: Destatis, Eurostat, WEFA, Deutsche Bank

Diese kurzfristige Sichtweise und eine zunehmend prozyklisch ausgerichtete Fiskalpolitik implizieren für die mittlere bis lange Frist erhebliche Haushaltsrisiken. Spätestens dann, wenn die Konjunktur nicht mehr rund läuft und die Zinsen wieder steigen, dürften größere fiskalische Korrekturen erforderlich werden. Wie bereits erwähnt⁷, dürften die gesamten fiskalischen Haushaltsbelastungen bei Umsetzung aller im Koalitionsvertrag geplanten Maßnahmen allein auf Bundesebene um rund EUR 20 Mrd. über dem veranschlagten Spielraum von EUR 46 Mrd. liegen. Auf Gesamtstaatsebene könnte die fiskalische Gesamtbelastung für 2018-21 – die u.a. die beabsichtigte Beitragssatzsenkung zur Arbeitslosenversicherung um 0,3%-Punkte, den geplanten Abbau der kalten Progression oder die Belastung durch die Einführung der Mütterrente II für die Rentenversicherung berücksichtigt – auf fast EUR 90 Mrd. hinauslaufen.

Da von einem Großteil der Maßnahmen (wie z.B. das Baukindergeld, Kindergelderhöhung, Soli-Abbau) erst 2020/21 eine spürbarere fiskalische Belastung ausgehen dürfte, ist erst ab 2020 mit einem deutlichen Abschmelzen des gesamtstaatlichen Finanzierungsüberschusses zu rechnen. Aufgrund der zeitlichen Verlagerung eines Großteils der geplanten Maßnahmen in die Jahre 2020/21 und dank Hochkonjunktur (DB-Wachstumsprognose für 2018: +2,3%) dürfte der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im Prognosezeitraum 2018/19 noch im Plus bleiben. Unserer Einschätzung nach könnte der Haushaltsüberschuss dieses Jahr unverändert bei 1,1% des BIP liegen und nächstes Jahr leicht auf 0,9% zurückgehen (vorherige Prognose: 0,8% und 0,5%). Der strukturelle Primärsaldo (Finanzierungssaldo vor Zinsausgaben und bereinigt um Konjunktur- und Sondereffekte) dürfte sich auf ca. 1,4% des BIP 2018 und 0,6% 2019 verschlechtern (nach 1,9% 2016) und zeigt damit eine zunehmend prozyklische Ausrichtung der Fiskalpolitik an.

Bei Umsetzung aller im Koalitionsvertrag erwähnten Maßnahmen – und ohne neue positive Überraschungen bei der Konjunktur und den Staatseinnahmen und/oder entsprechende fiskalische Gegenfinanzierungsmaßnahmen – könnte der gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss jedoch spätestens 2020 spürbar zurückgehen und der gesamtstaatliche Haushalt schon ab 2021 wieder ins Defizit rutschen. Allerdings könnte die Schuldenbremse, die noch zu deutlich schlechteren fiskalischen Zeiten (2009) beschlossen wurde, einer größeren Verschlechterung der deutschen Staatsfinanzen vorbeugen. Die Staatsverschuldung dürfte unseres Erachtens zum Jahresende auf 60,7% des BIP fallen und 2019 mit 57,9% (erstmal seit 2002) wieder unterhalb der Maastricht-Grenze von 60% liegen (vorherige Prognose: 60,9% und 58,1%).

Sebastian Becker (+49 69 910-21548, sebastian-b.becker@db.com)

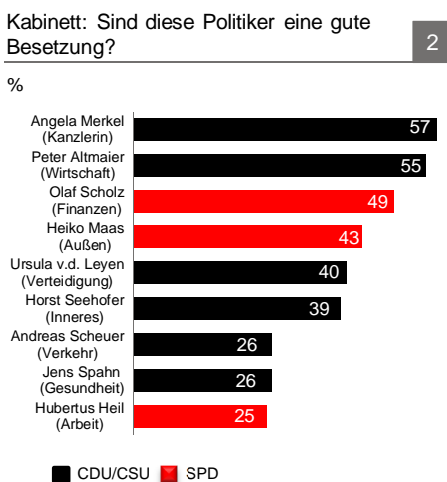
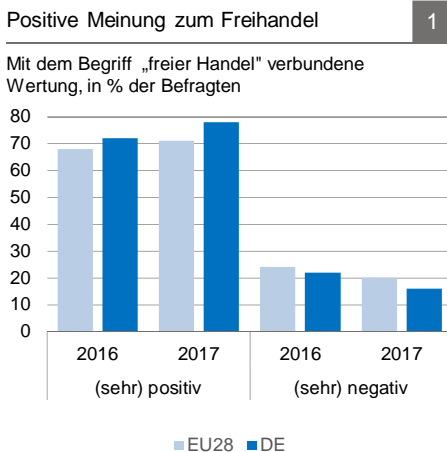
⁷ Standpunkt Deutschland. Koalitionsvertrag – Zukunft geht anders. 5. März 2018, Seiten 12-15.



Merkels vierte Legislaturperiode: Zurück zur Arbeit – zurück zum Krisenmanagement?

Kanzlerin Merkel hat einen erheblichen Teil ihrer Regierungszeit im Krisenmodus verbracht (Finanz- und Euroschuldenkrise). Noch keine vier Wochen offiziell im Amt, sieht sich die neue Regierungskoalition nun erneut mit Entwicklungen konfrontiert, deren krisenhafte Zuspitzung nicht ausgeschlossen ist – dem handelspolitischen Konflikt mit den USA. Für sich genommen wiegen die angedrohten, aber erst einmal bis zum 1. Mai ausgesetzten, „Schutzzölle“ auf Stahl- und Aluminiumexporte aus der EU ökonomisch erstmal nicht so schwer. Schwerer wiegt, dass mit der handelskritischen Rhetorik des US-Präsidenten und der pauschalen Begründung der Strafzölle mit nationalen Sicherheitsinteressen die Welthandelsordnung infrage gestellt wird, wie sie sich im Zuge der weltweiten Handelsliberalisierung in den 1990er Jahren etabliert hat.

Für das exportorientierte Deutschland ist die Perspektive einer Eskalationsspirale und weitere Schwächung der WTO-Handelsordnung besonders problematisch (siehe Beitrag „Handelspolitische Irritationen dämpfen 2018 deutsche Exportaussichten“). Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 hat der Trend zu protektionistischen Maßnahmen zugenommen. Der Anteil der von Handelsschutzmaßnahmen wie Antidumping- und Schutzzöllen oder Quoten betroffenen Produktlinien hat sich zwischen 1990 und 2015 auf 2,5% mehr als verdoppelt (auch wenn diese Maßnahmen durch internationale Handelsgesetze reguliert und gegebenenfalls berechtigt sind). Der Abschluss regionaler Freihandelsabkommen – als Alternative nach dem Zusammenbruch der multilateralen Doha-Runde Mitte der 2000er Jahre – stagniert ebenfalls seit einiger Zeit. Dies liegt zum einen daran, dass die neue Generation von FTA tiefgreifender und umfassender ist als frühere und zum Teil die gegenseitige Anerkennung von Produktstandards oder den Dienstleistungsverkehr einschließen. Zum anderen dürfte aber auch die skeptische öffentliche Haltung selbst in einer so von liberalen Handelsbeziehungen abhängigen Volkswirtschaft wie Deutschland eine Rolle spielen. Globalisierung und offene Märkte werden hier zwar von einer in jüngerer Zeit wieder größer gewordenen Mehrheit grundsätzlich gutgeheißen. Wenn es aber um die konkrete Umsetzung dieser Prinzipien geht, erhebt sich lautstarke Opposition, wie die Erfahrung der letzten Jahre lehrt. Beides erschwert es der Politik, entsprechende Abkommen erfolgreich zu verhandeln – siehe den schwierigen Abschluss von CETA zwischen der EU und Kanada und das vorläufige Ruhen der TTIP-Verhandlungen zwischen der EU und den USA.



Angesichts eines drohenden Handelskriegs rückt mit dem Wirtschaftsministerium nun ein von dem CDU-Politiker Peter Altmaier geleitetes Ministerium ins Rampenlicht, das bei der Verteilung der Portfolios in den Koalitionsverhandlungen zwischen CDU, CSU und SPD weithin als eher unwichtig angesehen wurde. Vor allem die CDU-Parteibasis konnte sich nicht der Begründung von Kanzlerin Merkel anschließen, dass das Wirtschaftsministerium die Vergabe des Finanzministeriums an die SPD (neuer Finanzminister Olaf Scholz) aufwiegen würde. Überfrachtet mit dem Mythos von Ludwig Erhard hat das Wirtschaftsministerium nach Ansicht vieler in den letzten Jahrzehnten aus unterschiedlichen Gründen einen erheblichen Bedeutungsverlust erlitten. Dabei bietet das Wirtschaftsministerium durchaus wichtige Aufgabenfelder, etwa mit Blick auf den Außenhandel und die Aktivitäten ausländischer Investoren wie China, die Rüstungskontrolle, Energie oder Digitalisierung.



Kompetenz für Handelsfragen liegt bei der EU

Nicht immer aber liegt die Entscheidungsgewalt allein beim Wirtschaftsministerium. Dies gilt gerade für die Handelspolitik, die in der alleinigen Kompetenz der EU-Kommission liegt. Diese stimmt ihre Entscheidungen, besonders wenn es um die Festlegung von Handelsschutzmaßnahmen geht, zwar mit den Mitgliedsländern ab, eigene Verhandlungsmöglichkeiten mit Drittländern haben die Nationalstaaten als Mitglieder in der Zollunion jedoch nicht – dieser Umstand ist im Zuge der Brexit-Verhandlungen auch einer breiteren Öffentlichkeit bewusst geworden. Deutschland wäre daher gar nicht in einer Position, die von US-Präsident Trump mehrfach angesprochene, vermeintlich unfaire Situation, dass US-Pkw einem Importzoll von 10% in der EU unterliegen gegenüber 2,5% für deutsche Pkw-Importe in die USA, anzugehen – wie manche Presseberichte im Nachgang der USA-Reise von Minister Altmaier kolportierten. Auch für die EU wäre ein solches sektorales Vorgehen nur eingeschränkt möglich. Jegliche handelspolitische Begünstigung, die die EU den USA außerhalb eines Freihandelsabkommens anbietet, muss dem Meistbegünstigungsprinzip der WTO entsprechend auch allen anderen WTO-Mitgliedern zugestanden werden und würde damit in ihren wirtschaftlichen Auswirkungen weit über die bilateralen Handelseffekte zwischen den USA und der EU hinausgehen. Gleichwohl spielt Deutschland in der Person ihres Wirtschaftsminister Peter Altmaier in diesem Handelskonflikt und der Festlegung der europäischen Antwort eine wichtige Rolle.

Die EU befindet sich bei ihrem Vorgehen jedoch in einem Dilemma, und zwar ungeachtet der Tatsache, dass die USA die Verhängung der „Schutzzölle“ bis um 1. Mai ausgesetzt hat: Reagiert sie auf eine tatsächliche Verhängung mit entsprechenden Gegenmaßnahmen – das Recht steht jedem WTO-Mitglied im Rahmen bestehender Regeln zu – riskiert sie eine Eskalationsspirale von Vergeltungszöllen, an deren Ende alle ärmer wären. Keine Reaktion der EU als größtem Handelsblock der Welt ist allerdings auf mittlere Sicht auch nicht sinnvoll, da sie so eine weitere Schwächung der liberalen Welthandelsordnung und ihrer Institutionen in Kauf nehmen würde, zumal die kaum nachprüfbare sicherheitspolitische Begründung von jedem Land mit beliebig hohen Zöllen eingesetzt werden könnte. Der Europäische Rat hat sich in seinen Schlussfolgerungen zum Gipfel am 22./23. März daher deutlich geäußert und das parallele Vorgehen der EU-Kommission (Einbindung Streitschlichtung bei der WTO – Liste von Vergeltungsmaßnahmen im Volumen von EUR 2,8 Mrd. – Maßnahmen gegen Handelsumlenkung) bestätigt (siehe Box 3).

Das Bekenntnis der EU zum multilateralen Handelsansatz schließt eigentlich auch aus, dass sie sich auf einen Spezialdeal mit den USA einlässt, um eine dauerhafte Ausnahme von den sog. Strafzöllen zu erreichen. Die Glaubwürdigkeit der WTO wäre weiter beschädigt. Ökonomisch wenig überzeugend ist es auch, die Gewährung von Ausnahmen bei Schutzzöllen mit anderen Politikbereichen zu verknüpfen. So hat Präsident Trump darauf hingewiesen, dass stärkere Anstrengungen der EU-Mitgliedsländer, ihr im Rahmen der Nato vereinbartes Ziel, wonach die Verteidigungsausgaben 2% des BIP erreichen sollten, das transatlantische (Handels-)Konfliktpotential entschärfen könnten.

Wenn es schon nicht gelingt, multilateral eine neue Handelsrunde auf den Weg zu bringen, sollte die EU für die Wiederbelebung der TTIP-Verhandlungen werben, einschließlich möglicher Zugeständnisse von ihrer Seite. Angesichts des Konfliktes mit den USA stellt sich für die EU und ihre Mitglieder umso mehr die Frage, wie sie sich zwischen den beiden Handelsmächten USA und China positionieren soll, sollten sich die Wirtschaftsbeziehungen weiter abkühlen. Keine leichte (handelspolitische) Agenda also für den neuen CDU-Wirtschaftsminister und engen Vertrauten von Kanzlerin Merkel, Peter Altmaier.

Auszug aus den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates, Brüssel, 23. März 2018

3

„Der Europäische Rat bekräftigt sein Engagement für ein offenes und regelbasiertes multilaterales Handelssystem, in dem die WTO eine zentrale Rolle spielt, und ist fest davon überzeugt, dass der freie und gerechte Handel einer der stärksten Wachstumsmotoren ist, der Millionen von Arbeitsplätzen sichert und zum Wohlstand beiträgt. [...] Der Europäische Rat bedauert den Beschluss der Vereinigten Staaten, Stahl und Aluminium mit Einfuhrzöllen zu belegen. Diese Maßnahmen lassen sich nicht mit Gründen der nationalen Sicherheit rechtfertigen, und ein für den gesamten Sektor geltender Schutz in den Vereinigten Staaten ist eine ungeeignete Abhilfemaßnahme für die realen Probleme der Überkapazitäten, bei denen die EU den Vereinigten Staaten bereits ihre uneingeschränkte Zusammenarbeit in zahlreichen Gremien, einschließlich des Globalen Forums, angeboten hat. [...] Der Europäische Rat unterstützt nachdrücklich die Schritte, die von der Europäischen Kommission eingeleitet wurden, um sicherzustellen, dass die Interessen der Union uneingeschränkt gewahrt werden, und um sich das Recht vorzubehalten, in Übereinstimmung mit den Regeln der Welthandelsorganisation gegebenenfalls auf die Maßnahmen der Vereinigten Staaten auf verhältnismäßige Weise zu reagieren.“

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



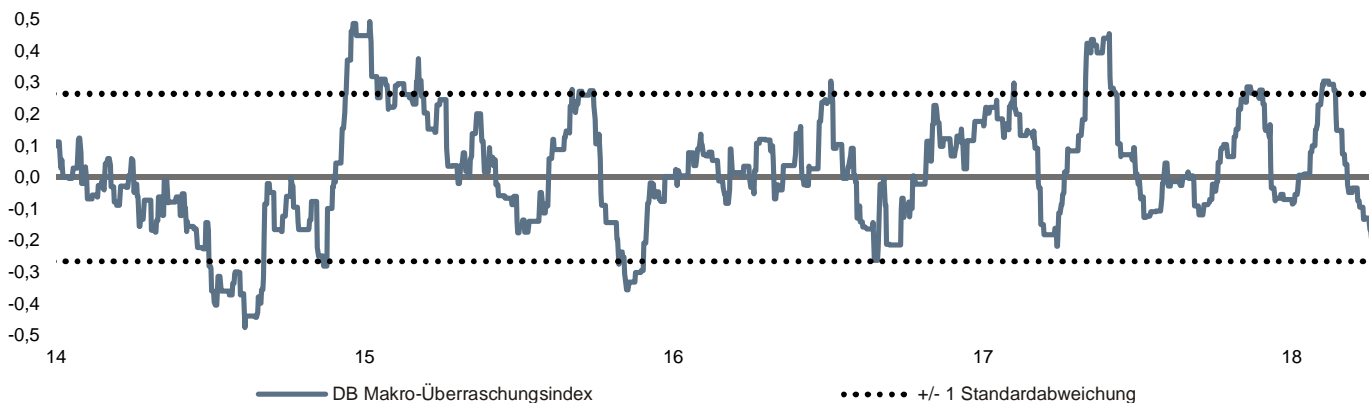
Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

DB Makro-Überraschungsindex Deutschland

Der DB Makro-Überraschungsindex vergleicht den Wert der veröffentlichten Konjunkturdaten mit den Markterwartungen und liefert damit Hinweise über die Richtung künftiger Prognoseanpassungen.

DB Makro-Überraschungsindex Deutschland

Durchschnitt der z-Werte der vergangenen 20 Datenüberraschungen



Werte über (unter) 0 bedeuten über (unter) der Markterwartung liegende Datenveröffentlichungen

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Letzte 20 veröffentlichte deutsche Konjunkturdaten

Bloomberg Ticker	Indikator	Berichtsmonat	Veröffentlichungsdatum	Aktueller Wert	Bloomberg Konsensus	Überraschung	Standardisierte Überraschung	Quantilsrang
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	2 2018	01/03/2018	60.6	60.3	0.3	0.3	0.7
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	1 2018	02/03/2018	-0.3	0.7	-1.0	-0.5	0.2
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	1 2018	02/03/2018	0.7	0.7	0.0	0.3	0.6
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	2 2018	05/03/2018	55.3	55.3	0.0	0.0	0.5
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	1 2018	08/03/2018	-3.5	-1.7	-1.8	-0.9	0.2
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	1 2018	09/03/2018	0.1	0.6	-0.5	-0.4	0.3
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	1 2018	09/03/2018	20.3	17.2	3.1	0.6	0.7
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	2 2018	14/03/2018	1.4	1.4	0.0	0.2	0.3
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erwartungen)	3 2018	20/03/2018	5.1	13.0	-7.9	-1.0	0.1
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	3 2018	20/03/2018	90.7	90.0	0.7	0.0	0.5
GRIFPBUS Index	ifo Geschäftsklimaindex	3 2018	22/03/2018	114.7	114.6	0.1	-0.1	0.4
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	2 2018	27/03/2018	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.5
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	3 2018	29/03/2018	1.6	1.6	0.0	0.2	0.3
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	3 2018	29/03/2018	-19.0	-15.0	4.0	-0.1	0.5
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	3 2018	03/04/2018	58.2	58.4	-0.2	-0.3	0.3
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	2 2018	03/04/2018	-0.7	0.7	-1.4	-0.8	0.2
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	3 2018	05/04/2018	53.9	54.2	-0.3	-0.3	0.4
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	2 2018	05/04/2018	0.3	1.5	-1.2	-0.6	0.3
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	2 2018	06/04/2018	-1.6	0.2	-1.8	-1.5	0.1
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	2 2018	09/04/2018	20.7	22.9	-2.2	-1.0	0.1

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Neu berechnet von Marc Schattenberg und Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

Quelle: Heiko Peters (2014). DB Makro-Überraschungsindex Deutschland. Ausblick Deutschland, 4. August 2014.



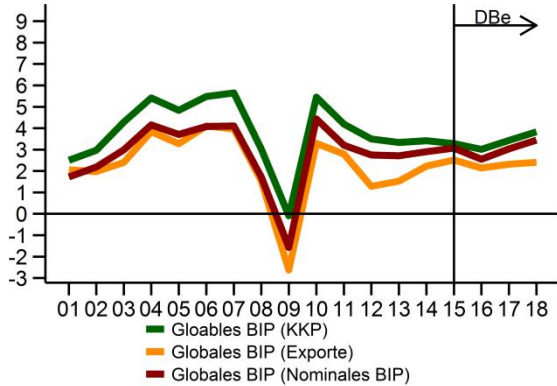
Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Deutscher Exportindikator

Der Exportindikator identifiziert die Auswirkungen von globalen Nachfrageveränderungen und von Währungsbewegungen (Preisimpuls) auf die deutschen Exporte.⁸

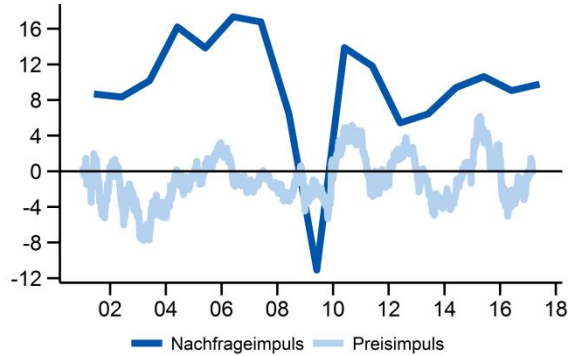
Globales Wachstum dürfte sich beschleunigen

% gg. Vj., Gewichtungsfaktoren in Klammern



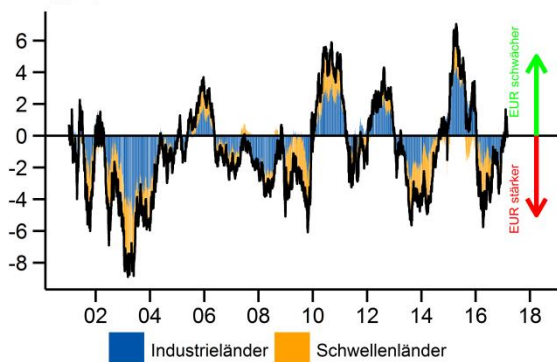
Nachfrage und Preisimpuls für die deutschen Exporte

% gg. Vj.



Preisimpuls bisher etwa neutral in 2017

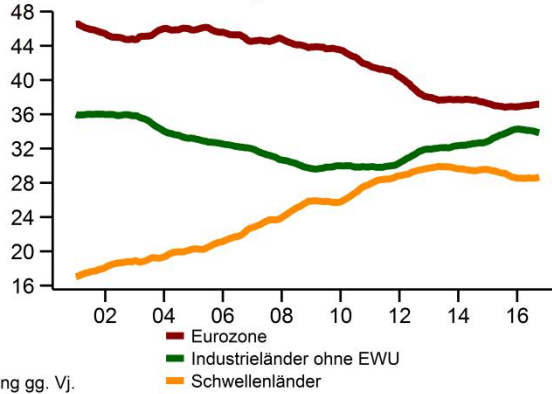
% gg. Vj.



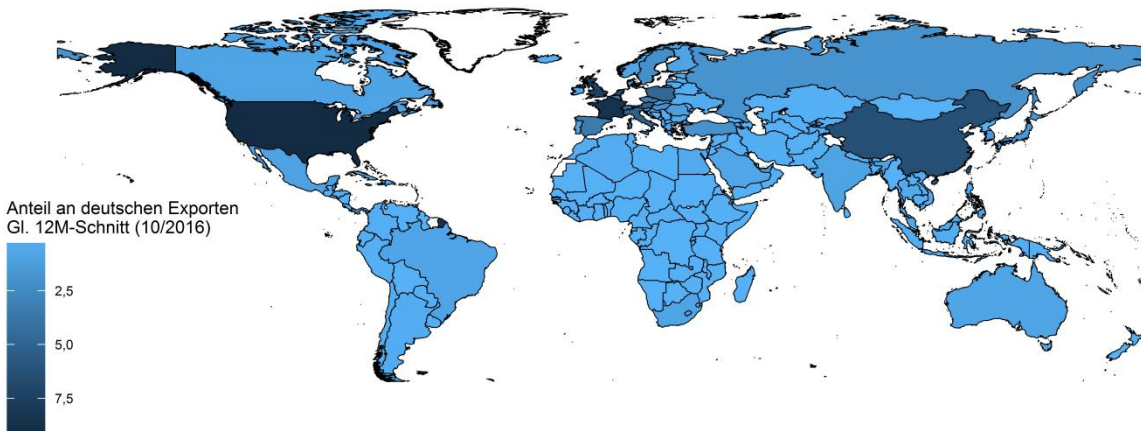
Mit Exportanteilen der deutschen Zielländer gewichtete EUR-Veränderung gg. Vj.

Bedeutung der EWU zuletzt wieder gestiegen

% der deutschen Gesamtexporte, laufender 12M-Durchschnitt



Deutsche Exporte konzentriert auf Europa, die USA und China



Quellen: Eurostat - Comext, Deutsche Bank Research

⁸ Siehe für Details Ausblick Deutschland, 3. März 2016.

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



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Deutschland: Termine der Finanz-, Wirtschafts- und Europapolitik

Datum	Ereignis	Anmerkungen
15./16. April	Dritte Verhandlungsrunde für den öffentlichen Dienst (Bund u. Kommunen)	Nach zwei ergebnislosen Verhandlungsrunden kündigte Ver.di im Vorfeld des dritten Termins weitere Warnstreiks an. Die Bediensteten der Länder erhalten bereits – auf Basis separater Verhandlungen im vergangenen Jahr – seit Jahresbeginn 2,35% mehr Lohn.
16./17. April	Dritte Verhandlungsrunde für das Bauhauptgewerbe	Die IG Bau fordert Einkommenssteigerungen von 6% (für 12 Monate) sowie ein volles 13. Monatsgehalt. Nach zwei ergebnislosen Verhandlungsrunden erwarten wir eine schwierige Kompromissfindung, in deren Verlauf es auch zu Streiks kommen könnte.
20. April	Treffen der G20-Finanzminister und -Notenbankgouverneure, Washington, D.C.	Debatten über Lage der Weltwirtschaft, (voraussichtl.) einschließl. der Effekte des internationalen Handels auf das Wirtschaftswachstum, über Infrastrukturfinanzierung, (voraussichtl.) über Chancen und Risiken der Digitalisierung und über die Widerstandsfähigkeit des internationalen Finanzsystems u.a.
26. April	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses. Die von der EZB am 8. März bekannt gegebene Änderung der Forward guidance bedeutet, dass der Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik gemäß unseren Erwartungen erfolgt. So dürfte die EZB im Juni ankündigen, dass ihre Nettoanleihekäufe im Dezember auslaufen werden. Auch ist damit eine vorzeitige Anhebung des Leitzinssatzes im Juni 2019 angelegt.
27./28. April	Eurogruppe und informeller ECOFIN-Rat in Sofia, Bulgarien	Thematische Debatte über Wachstum u. Beschäftigung – Dynamik der Löhne u. Gehälter, (voraussichtl.) im Nachgang zur März-Tagung des Rates – Vertiefung der EWU, Bankenunion, siebte Anhörung der Vorsitzenden der EZB-Bankenaufsicht, Bericht über die Tätigkeiten des Single Resolution Board (Einheitliches Abwicklungsgremium).
7./9. Mai	Arbeitskreis Steuerschätzungen, Mainz	Bei der Sitzung im November prognostizierte der Arbeitskreis für 2018 und 2019 einen Anstieg des Steueraufkommens von je 4,1% auf insges. EUR 734,5 Mrd. bzw. 795,4 Mrd. Da Bundesregierung und Institute inzwischen ein (noch) etwas kräftigeres Wachstum des nominalen BIP und der Bruttolöhne u. -gehälter prognostizieren als im November angenommen wurde, dürfte der Arbeitskreis seine Schätzungen leicht anheben.
24./25. Mai	Eurogruppe und ECOFIN, Brüssel	Wirtschaftliche Lage im Eurogebiet, thematische Debatte über Wachstum u. Beschäftigung – Überprüfung der Staatsausgaben, (möglicherweise) Lage in Griechenland und in Zypern.
14. Juni	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Überprüfung des geldpolitischen Kurses.
21./22. Juni	Eurogruppe und ECOFIN, Brüssel	(Voraussichtl.) Implikationen der Frühjahrsprognose der Kommission für Defizitverfahren (EDP) und Innovationspartnerschaften (EIPs) für Länder des Eurogebiets, thematische Debatte über Wachstum u. Beschäftigung: Effizienz der Arbeitsmärkte u. Nachhaltigkeit der Alterssicherung; (voraussichtl.) Lage im Eurogebiet gem. IWF-Vorgaben, Lage in Griechenland u.a.
28./29. Juni	Europäischer Rat, Brüssel	Auswärtige Angelegenheiten und internationale Beziehungen, v.a. Handelsbeziehungen, Migrations- und Asylpolitik der EU, (voraussichtl.) Stand der Brexit-Verhandlungen.

Quelle: Deutsche Bank Research

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



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
23 Apr 2018	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	April	57,5	58,2
23 Apr 2018	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	April	53,5	53,9
24 Apr 2018	10:30	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	April	114,0	114,7
27 Apr 2018	09:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	März	5,3	5,3
30 Apr 2018	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj., sb.)	April	1,5	1,6
30 Apr 2018	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.*	März	1,5	-0,7
7 May 2018	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	März	2,0	-3,9
8 May 2018	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	März	1,0	-1,6
8 May 2018	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	März	21,5	19,2
8 May 2018	8:00	Warenexporte (% gg. Vm., sb.)	März	3,3	-3,2
8 May 2018	8:00	Warenimporte (% gg. Vm., sb.)	März	3,7	-1,3

*Ist. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, Markit

Marc Schattenberg, Sebastian Becker & Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	1,625	-0,10	0,00	0,50	-0,75	-0,50	0,05	0,50	1,50	0,03	0,75
Jun 18	1,875	-0,10	0,00	0,75	-0,75	-0,50	0,05	0,50	1,50	0,05	0,75
Sep 18	2,125	-0,10	0,00	0,75	-0,75	-0,50	0,05	0,50	1,50	0,05	0,75
Dez 18	2,375	-0,10	0,00	0,75	-0,50	-0,50	0,05	0,50	1,75	0,05	1,00

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	2,30	0,07	-0,33	0,76
Jun 18	2,34	0,05	-0,35	0,55
Sep 18	2,52	0,05	-0,35	0,55
Dez 18	2,76	0,05	-0,35	0,80

Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	2,77	0,05	0,50	1,47
Jun 18	3,00	0,00	0,80	1,50
Sep 18	2,95	0,00	1,00	1,65
Dez 18	3,25	0,00	1,25	1,75

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,23	107,17	0,87	1,40	1,18	10,33	7,45	9,59	4,20	312,56	25,34
Jun 18	1,24	102,00	0,91	1,37	1,20	9,60	0,00	9,25	4,17	317,00	25,08
Sep 18	1,26	105,00	0,93	1,35	1,22	9,40	0,00	9,10	4,12	316,00	24,94
Dez 18	1,28	105,00	0,93	1,38	1,25	9,20	7,46	9,00	4,15	315,00	24,97

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung

Deutschland: Datenmonitor

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Okt 2017	Nov 2017	Dez 2017	Jan 2018	Feb 2018	Mrz 2018
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	111,0	114,5	115,9	117,3	115,9	116,9	117,6	117,3	117,6	115,4	114,7
ifo Geschäftserwartungen	104,4	106,2	107,5	109,9	106,0	109,3	111,0	109,5	108,3	105,4	104,4
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	105,9	109,8	112,0	113,4	112,0	113,0	113,9	113,3	113,9	111,4	110,6
Produktion (% gg. Vp.)	0,9	1,9	1,1	1,0		-0,9	2,9	-0,6	0,1	-1,6	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-0,3	1,2	3,3	3,5		0,9	-0,1	3,0	-3,9		
Grad der Kapazitätsauslastung	85,8	86,0	86,7	87,3	87,9						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	1,4	5,4	-0,4	-1,0		-1,7	2,4	-3,3	5,9	-7,2	
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	0,3	-2,0	-1,7	10,2		-0,7	9,2	13,5	-12,8		
ifo Bauhauptgewerbe	128,7	130,5	132,9	134,0	133,2	135,1	133,1	133,7	133,5	132,4	133,6
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	-0,6	3,6	4,1	5,5	6,7	5,2	5,3	6,1	7,4	6,5	6,1
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,1	1,1	0,4	0,7		-0,8	1,6	-0,8	-0,3	-0,7	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	6,7	0,0	0,3	4,2	4,0	3,9	9,4	-1,0	11,6	7,4	-3,4
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	0,7	1,5	3,5	4,9		1,3	-0,3	4,4	-4,6		
Exporte (% gg. Vp.)	2,8	1,6	0,7	3,0		-0,3	4,1	0,0	-0,4	-3,2	
Importe (% gg. Vp.)	3,7	1,4	0,3	2,9		-4,4	2,3	1,1	-0,4	-1,3	
Nettoexporte (EUR Mrd.)	59,2	60,6	62,0	64,1		19,7	22,6	21,8	21,5	19,2	
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	5,9	5,7	5,7	5,5	5,4	5,6	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-52,3	-41,7	-25,0	-55,7	-72,7	-13,0	-21,0	-30,0	-24,0	-23,0	-19,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,5	1,5	1,5	1,5		1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	
ifo Beschäftigungsbarometer	110,3	111,1	111,9	112,9	113,2	112,1	113,1	113,5	113,8	113,5	112,4
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	1,9	1,6	1,7	1,6	1,4	1,5	1,8	1,6	1,4	1,2	1,5
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,0	1,4	1,5	1,3	1,3	1,1	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	2,8	2,8	2,7	2,5		2,7	2,5	2,3	2,1	1,8	
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	32,7	8,9	4,2	-5,6	-12,4	0,7	-6,2	-10,5	-11,1	-13,5	-12,6
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	54,5	50,8	52,2	61,5		57,6	62,7	64,4	69,1	65,3	66,0
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	18,9	17,6	16,3	16,0	16,4	16,0	17,2	14,8	16,6	18,3	14,4
EC Unternehmensumfrage	13,0	12,2	11,7	14,2	14,3	12,3	13,4	16,9	15,1	14,4	13,5
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	0,9	2,6	1,9	1,1							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,7	2,7	2,5							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	1,2	4,1	2,8	2,8							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	5,9	5,6	4,7	4,3		4,9	4,5	4,3	3,6	3,2	
Trend von M3*						4,7	4,8	4,7	4,6		3,7
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	3,3	3,8	3,9	4,2		3,9	4,0	4,2	4,3	0,0	
Kredite an öffentliche Haushalte	21,0	4,1	5,5	-2,9		-0,6	-4,4	-2,9	-5,4	-12,9	

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode; * zentrierter 3M-Durchschnitt

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



Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung



Ausblick Deutschland

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

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

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

- „ Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung 10. April 2018
- „ Kräftiges Wachstum, (noch) begrenzte Inflation 13. März 2018
- „ Partyzeit 5. Februar 2018
- „ **Ausblick 2018:**
Robuste Konjunktur – fragile Politik 14. Dezember 2017
- „ Konjunktureller Rückenwind für Koalitions-
verhandlungen 3. November 2017
- „ Jamaika-Koalition dürfte kein Füllhorn ausschütten 6. Oktober 2017
- „ Konjunkturboom – noch ohne Lohndruck 6. September 2017
- „ Konjunkturboom kein Grund für fiskalische
Selbstzufriedenheit 8. August 2017
- „ Überhitzungsrisiken drohen 7. Juli 2017

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank 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 zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA 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 Inc. 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

ISSN (Print): 2512-2371; ISSN (Online): 2568-1079