



2019: BIP nur +1,3%. Neuwahlen wahrscheinlicher

2. November 2018

Autoren

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

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

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heyman@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
BIP-Stagnation im 3. Quartal, moderates Wachstum im Winterhalbjahr.....	3
Autoindustrie: WLTP-Effekt läuft aus – Marktanteil von Diesel-Pkw könnte sich stabilisieren.....	6
Arbeitsmigration: Vieles spricht für neue Regeln.....	10
Der Wettlauf um Merkels Nachfolge hat begonnen.....	15
EZB: Ruhig bleiben und weitermachen.....	17
DB Makro-Überraschungsindex Deutschland.....	20
Eventkalender.....	21
Datenkalender.....	22
Finanzmarktprognosen.....	22
Datenmonitor.....	23

Original in englischer Sprache:
1. November 2018

BIP-Stagnation im 3. Quartal – Prognose für 2019 auf 1,3% gesenkt. Trotz erster Anzeichen, dass der WLTP-Effekt nachlässt, dürfte die Erholung nur allmählich erfolgen. Zudem haben sich infolge des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, der Probleme in den EMs und der insgesamt deutlich gestiegenen wirtschaftspolitischen Unsicherheit die Exporterwartungen und die Stimmung in der Wirtschaft generell deutlich eingetrübt. Daher und wegen des deutlich niedrigeren statistischen Überhangs haben wir unsere Wachstumsprognose für 2019 auf 1,3% von bisher 1,7% reduziert.

Autoindustrie: WLTP-Effekt läuft aus – Marktanteil von Diesel-Pkw könnte sich stabilisieren. Im 3. Quartal 2018 dürfte der Produktionsindex um real etwa 10% unter dem Niveau des 2. Quartals liegen. Die Nachfrage nach Diesel-Pkw, die die Abgasnorm Euro 6d-TEMP erfüllen, könnte zusätzlich durch Umtauschprämien der Hersteller belebt werden. Die Talfahrt des Anteils von Diesel-Pkw an den Pkw-Neuzulassungen könnte verlangsamt oder gestoppt werden.

Arbeitsmigration: Vieles spricht für neue Regeln. Mit dem vorgesehenen „Fachkräftezuwanderungsgesetz“ adressiert die Groko den zunehmenden Mangel an qualifizierten Arbeitskräften, zumal die Zuwanderung nach Deutschland rückläufig ist. 2017 wurden nur rd. 10% der neu Zugewanderten gewährten Aufenthaltstitel zum Zweck der Erwerbstätigkeit vergeben. Bei der Arbeitsmigration hängt viel von der Anerkennung von Qualifikationen ab. Die Arbeitsmarktintegration von Flüchtlingen macht Fortschritte.

Der Wettlauf um Merkels Nachfolge hat begonnen. Das Lager um BK Merkel scheint CDU-Generalsekretärin Kramp-Karrenbauer und damit Kontinuität zu favorisieren. Repräsentanten der Wirtschaft begrüßten die Kandidatur von Friedrich Merz, von dem Reformen zur Stärkung des Standorts D, aber keine grundlegende Änderung der Politik gegenüber der E(W)U erwartet werden. Merz könnte als der „Messias“ gesehen werden, der die CDU aus dem gegenwärtigen politischen Tief führt. Sollte die CDU ihn wählen, dürfte die Groko wohl nur noch wenige Monate Bestand haben. Die Fokussierung der SPD auf den Sozialstaat einschließlich der Forderung nach einem 12 Euro-Mindestlohn deutet darauf hin, dass die SPD für mögliche Neuwahlen vorbereitet sein will.

EZB: Ruhig bleiben und weitermachen. Zwar stellte die EZB fest, dass die Daten schwächer als erwartet ausgefallen waren, erwartet aber, dass es sich dabei um ein vorübergehendes Phänomen handeln könne, weshalb sie mit etwaigen Schlussfolgerungen bis zur Bekanntgabe ihrer neuen Prognosen im Dezember warten werde. Mario Draghi hat sich geradezu in klassischer Manier mehr Zeit verschafft. Trotzdem, erwarten wir nunmehr, dass die EZB den Einlagenzinsatz im September 2019 um 15 Basispunkte anheben wird (wobei das Risiko eines späteren Zeitpunkts zuletzt gestiegen ist), jedoch zu diesem Zeitpunkt den Refinanzierungssatz noch unverändert lassen wird.



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

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

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

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

	2016				2017				2018P				2019P			
	Q1	Q2	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	Q1	Q2	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	2,2	2,2	1,6	1,3	0,4	0,5	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Privater Konsum	2,1	1,8	1,4	1,0	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2
Staatsausgaben	4,0	1,6	1,2	1,4	-0,3	0,6	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	3,5	2,9	3,0	2,8	1,4	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7
Ausrüstungen	2,3	3,7	4,6	2,7	2,3	0,3	0,7	0,5	1,0	0,7	0,7	0,5	1,0	0,7	0,7	0,5
Bau	3,8	2,9	3,1	3,8	1,6	0,6	0,5	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Lager, %-Punkte	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	2,3	4,6	2,5	3,6	-0,3	0,7	-0,1	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Importe	4,1	4,8	3,6	4,7	-0,2	1,7	0,8	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,1	1,0
Nettoexport, %-Punkte	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,4	-0,4	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	5,2	4,9												
Industrieproduktion**	1,5	2,9	1,5	0,5												
Budgetsaldo, % BIP	0,9	1,0	1,4	1,1												
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	67,9	63,9	60,1	56,7												
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	8,5	7,9	7,1	6,4												
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	268,8	257,7	240	226												

*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



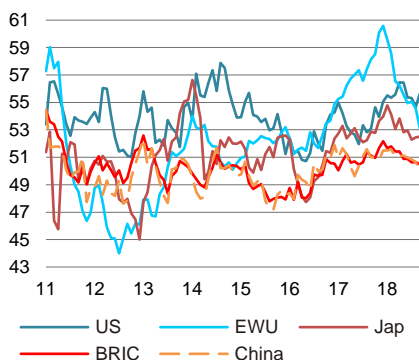
BIP-Stagnation im 3. Quartal, moderates Wachstum im Winterhalbjahr

- Probleme infolge der WLTP-Einführung haben die Automobilproduktion (gemessen am Produktionsindex) im 3. Quartal um rund 10% gg. Vq. eingebrochen lassen. Dies dürfte das BIP um knapp ½ Prozentpunkt reduziert haben. Da auch der private Verbrauch nur leicht gewachsen sein dürfte und der Außenbeitrag wohl erneut negativ war, haben wir unsere BIP-Prognose für Q3 von 0,4% gg. Vq. auf 0% reduziert.
- Trotz erster Anzeichen, dass der WLTP-Effekt nachlässt – die Autoproduktion hat im September laut Statistiken des VDA wieder leicht zugelegt –, dürfte sich die Autoproduktion nur allmählich erholen. Zudem haben sich infolge des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, der Probleme in den EMs und der insgesamt deutlich gestiegenen wirtschaftspolitischen Unsicherheit die Exporterwartungen und die Stimmung in der Wirtschaft generell deutlich eingetrübt. Wir haben unsere BIP-Prognose für das laufende Jahr von 1,9 auf 1,6% gesenkt.
- Wir erwarten zwar eine Rückkehr auf den Wachstumspfad im Winterhalbjahr, allerdings dürften die Raten wohl kaum mehr deutlich über Potenzial (0,3% bis 0,4% gg. Vq.) steigen. Auch aufgrund des deutlich niedrigeren statistischen Überhangs haben wir unsere Wachstumsprognose für 2019 auf 1,3% von bisher 1,7% reduziert.

Globale PMIs: Abwärtsgerichtet

1

Index (Verarbeitendes Gewerbe)



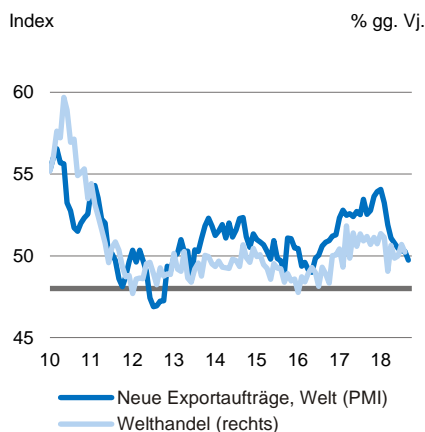
Quelle: IHS Markit

WLTP bremst Wachstum in Q3 aus

Die Autoproduktion dürfte in Q3 (gemessen am Produktionsindex der Branche) wohl um rund 10% gg. Vq. eingebrochen sein, da die Einführung von WLTP zu erheblichen Produktionseinschränkungen geführt hat (siehe dazu den Artikel „Autoindustrie: WLTP-Effekt läuft aus“). Da die Automobilindustrie einen Anteil von etwa 4,5% an der gesamten Bruttowertschöpfung hat, bedeutet dies einen Wachstumsverlust von knapp einem halben Prozentpunkt. Aufgrund der herausragenden Bedeutung der Automobilindustrie hat der WLTP-Effekt sowohl weiche Indikatoren (ifo, PMI) als auch harte Daten (Produktion; Auftragseingang) beeinflusst. Allerdings hätte die wirtschaftliche Grundtendenz auch ohne WLTP in Q3 wohl an Dynamik verloren.

Welthandel: Bremsspuren

2



Quellen: IHS Markit, CPB

Eingetrübtes internationales Umfeld

Dies legt insbesondere die Eintrübung des internationalen Umfelds nahe, die sich auch bereits deutlich in den ifo-Exportserwartungen des Verarbeitenden Gewerbes niedergeschlagen hat. So haben sich das aktuelle Wachstum wie auch die Wachstumsaussichten in den Schwellenländern infolge steigender US-Zinsen und damit wieder stärker in den Vordergrund rückender idiosynkratischer Probleme eingetrübt. China ist durch den sich verschärfenden Handelsstreit mit den USA zusätzlich getroffen. Die überraschende Ankündigung einer Einkommenssteuersenkung in Höhe von rund einem halben Prozent des BIP für das Jahr 2019, nur Tage nach der Bekanntgabe des unter den Markterwartungen liegenden BIP-Wachstums von 6,5% für das 3. Quartal (Q2 6,7%), und die Zinssenkung der PBOC sowie die Debatte über weitere Stabilisierungsmaßnahmen innerhalb der chinesischen Regierung sind wohl klare Signale. Für Asien insgesamt stellen unsere Kollegen die Frage, wie schnell sich das Wachstumstempo weiter verlangsamen wird – dass es sich verlangsamen wird, steht für sie außer Frage. Aufgrund möglicher Vorzieheffekte infolge der amerikanischen

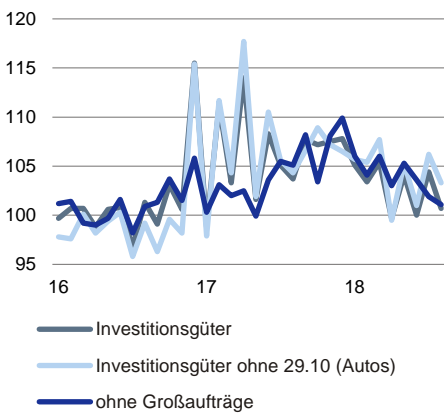


2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Inländische Auftragseingänge für Investitionsgüter

3

2015=100, Vol.



Quelle: Statistisches Bundesamt

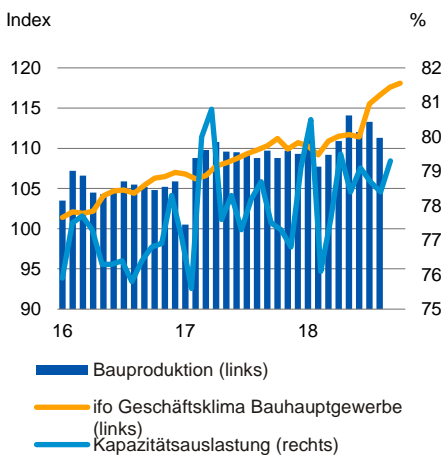
und chinesischen Zollerhöhungen ist dies in den aktuellen Zahlen zum Welthandel noch nicht sichtbar. Der Welthandel stieg im Zeitraum Juni/August um 3,8% gg. Vorjahr, nach 3,1% in den drei Monaten davor. Allerdings hat sich die Einschätzung der Exportaufträge im globalen Einkaufsmanagerindex in den letzten Monaten deutlich abgekühlt (Sep. 49,7).

Schwacher Außenhandel und moderater Investitionsanstieg in Q3

Auf Basis der nominalen Exporte und Importe dürfte unter Berücksichtigung der Entwicklung der Außenhandelspreise vom Außenbeitrag in Q3 wohl erneut ein bremsender Effekt ausgegangen sein (Q2: -0,4 Prozentpunkte Wachstumsbeitrag). Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen dürften sich von ihrer Schwäche in Q2 (+0,3% gg. Vq.) wohl nur wenig erholt haben. Nach deutlichen Rückgängen in den Vorquartalen sind die Bestellungen inländischer Investitionsgüter im Juli/August um 1,3% (gg. Vq.) gewachsen, ohne Autos sogar um 2,8%, wobei allerdings Großaufträge stützen. Ohne Großaufträge hat sich der Rückgang der inländischen Investitionsgüternachfrage zuletzt mit -2,4% sogar beschleunigt (Q2: -1,3%). Zudem ist der Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit in Q3 deutlich gestiegen (von 172 in Q2 auf 200), was die Investitionstätigkeit mit einer Verzögerung von rund 3 Quartalen treffen dürfte.

Bau: Produktionsengpässe

4

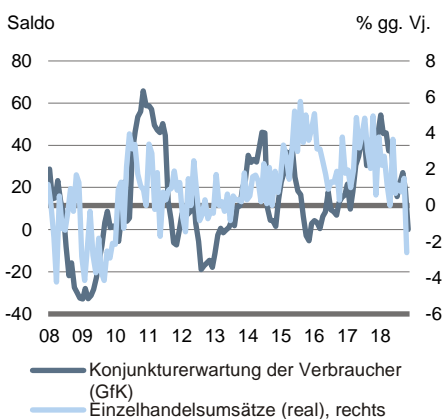


Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

Bei den Bauinvestitionen zeigen die monatlichen Daten ein widersprüchliches Bild. Während dank der weiterhin robusten Nachfrage Geschäftsklima und Preiserwartung in den letzten Monaten einen Rekordstand nach dem anderen markierten, hat die Produktion in den ersten beiden Monaten von Q3 gegenüber Q2 stagniert, und auch der nominale Umsatzanstieg fiel verhaltener aus. Hier dürften wohl die massiven Engpässe bei Geräten und Mitarbeitern zu Buche schlagen. Die Bauinvestitionen dürften daher wohl bestenfalls ähnlich moderat wie im zweiten Quartal (+0,6% gg. Vq.) gewachsen sein.

Konjunkturerwartungen der Verbraucher und Einzelhandelsumsätze

5



Quellen: Statistisches Bundesamt, GfK

Konsum bleibt Wachstumsträger

Die Stimmung der Konsumenten ist nicht zuletzt wegen des exzellenten Arbeitsmarktes und deutlicher Lohnzuwächse weiterhin auf sehr hohem Niveau. Die Tarifabschlüsse dieses Jahres in der Privatwirtschaft dürften sich für die Arbeitnehmer der betroffenen Branchen in einem jährlichen Einkommensanstieg zwischen gut 3 ½% (Chemie) und 4 ¾% (Bau) niederschlagen. Gleichwohl haben die Indexstände zum Konsumentenvertrauen im Vergleich zum Jahresanfang leicht nachgegeben. Dies könnte auch daran liegen, dass der Nominaleinkommenszuwachs durch die seit Frühjahr auf über 2% gestiegene Inflation (Oktober vorläufig 2,5%) etwas geschmälert wird. Außerdem haben sich die konjunkturellen Erwartungen der Konsumenten im Jahresverlauf deutlich eingetrübt. Zudem nahm die Sparneigung von extrem niedrigem Niveau in Q3 minimal zu. Die Einzelhandelsumsätze dürften im 3. Quartal kaum zugelegt haben (Aug./Sep. v. Q2 -0,6%). Trotz WLTP-bedingter erheblicher Volatilität waren die Kfz-Zulassungen in Q3 eher schwach (+2,2% gg. Vj.) und waren zudem durch Händlerzulassungen im August deutlich nach oben verzerrt. Daher dürfte der private Verbrauch insgesamt wohl kaum um mehr als ¼% gestiegen sein.

Keine ausgeprägte Gegenbewegung in Q4

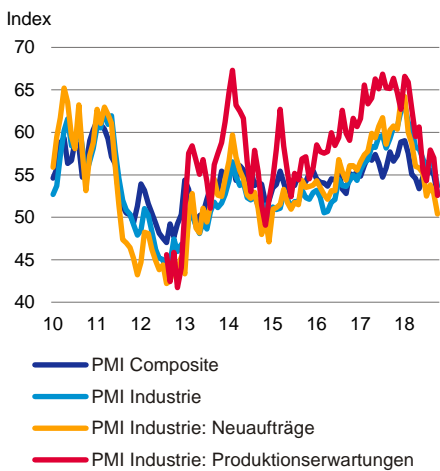
Die retardierenden WLTP-Effekte werden wohl in Q4 weitgehend auslaufen. Allerdings deuten die Stimmungsindikatoren zumindest im Oktober auf keine Trendumkehr hin. Der Einkaufsmanagerindex ist gar von 55,0 (September) auf 52,7 eingebrochen, den niedrigsten Stand seit Mai 2015. Dabei hat auch der



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

PMI: Schwäche in den vorlaufenden Komponenten

6

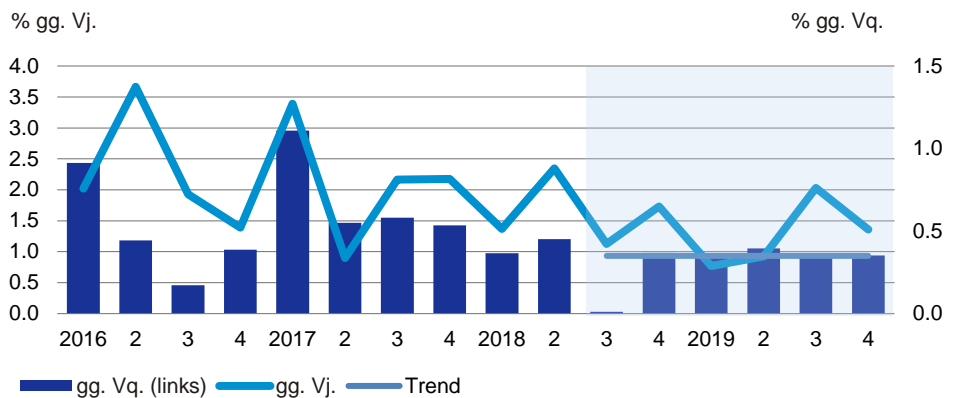


Quelle: IHS Markit

Dienstleistungssektor, der im September noch die Schwäche der Industrie kompensieren konnte, deutlich Federn gelassen. In der Industrie fiel die Einschätzung des Auftragseingangs mit 48,2 nach 50,4 in den Kontraktionsbereich, der Rückgang der Einschätzung der zukünftigen Produktion fiel sogar noch stärker aus (von 52,6 auf 48,5). Die Eintrübung des ifo-Geschäftsklimas um 0,9 Punkte auf 102,8 war dank erneuter Rekordstände in der Bauindustrie dagegen moderat. In der Industrie fiel das Geschäftsklima aber deutlicher um 1,9 Punkte. Die Exporterwartungen, die sich seit Juni um 2,3 Punkte erholt hatten, gaben um 3,2 Punkte nach, auf den niedrigsten Stand seit Dezember 2016. Laut der aktuellen Industrienumfrage der EU-Kommission ist das Urteil der deutschen Unternehmen bezüglich ihrer Wettbewerbsfähigkeit außerhalb der EWU von 4,7 in Q3 auf -1,8 in Q4 gefallen, den niedrigsten Wert seit Q4 2009. Die verschiedenen Exporteinschätzungen weisen eine hohe Korrelation mit der Investitionstätigkeit der Unternehmen aus. Diese dürfte sich daher in absehbarer Zeit kaum deutlich erholen, zumal die Kapazitätsauslastung in der Industrie seit ihrem Höchststand von 88,0 in Q1 kontinuierlich leicht gesunken ist (Q4 87,1). Angesichts der sich abzeichnenden lediglich moderaten konjunkturellen Erholung in Q4, haben wir unsere Prognose für das laufende Jahr von 1,9% auf 1,6% abgesenkt.

BIP: Verlangsamung Richtung Potenzialrate

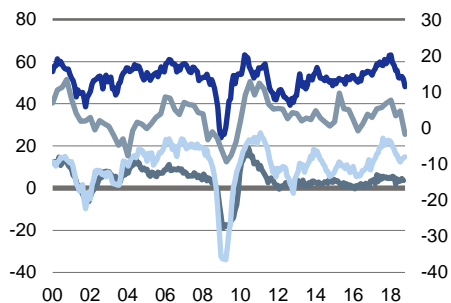
7



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Export: Vorlaufende Indikatoren

8



Welthandel gg. Vj. (links)

ifo Exporterwartung (links)

PMI Exportnachfrage (links)

Unternehmen: Bewertung Wettbewerbs-situation außerh. EWU, % (rechts)

Quellen: ifo, IHS Markit, CPB, EU-Kommission

Wachstumsprognose für 2019 auf 1,3% reduziert

Damit dürften auch die Quartalsraten im Jahr 2019 leicht schwächer ausfallen als wir bis dato erwartet haben. Außerdem wird aufgrund des schwächeren Wachstums in H2 2018 der Wachstumsüberhang für 2019 nur noch rund 0,3 Prozentpunkte betragen. Mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,3% liegt das aktuelle Wachstum dann in etwa auf der Potenzialrate. Das heißt, die Wirtschaft befindet sich weiterhin in einer Phase der Überauslastung, sodass sich die Normalisierung der Kerninflation fortsetzen wird.

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



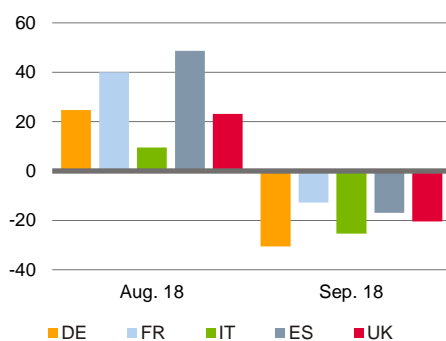
Autoindustrie: WLTP-Effekt läuft aus – Marktanteil von Diesel-Pkw könnte sich stabilisieren

- Die Umstellung auf den neuen Abgastest WLTP hat zu deutlichen Produktionseinbußen in der deutschen Automobilindustrie geführt. Im 3. Quartal 2018 dürfte der Produktionsindex in der Branche um real etwa 10% unter dem Niveau des 2. Quartals liegen. Ein Teil dieser Einbußen dürfte im 4. Quartal wieder ausgeglichen werden. Für das Gesamtjahr 2018 rechnen wir mit einem Minus des Produktionsindex in der Automobilindustrie von 1%.
- Parallel zur WLTP-Umstellung wächst die Zahl der Modellvarianten, für die die neue Abgasnorm Euro 6d-TEMP verfügbar ist. Diesel-Pkw, die diese Abgasnorm erfüllen, sind nicht von etwaigen Fahrverboten betroffen. Unter diesen Umständen dürften die aus Kundensicht wesentlichen Vorteile des Diesel-Pkw gegenüber Benzinern (geringerer Kraftstoffverbrauch und -preis, höheres Drehmoment) wieder stärker in den Vordergrund rücken. Die Nachfrage nach Diesel-Pkw könnte zusätzlich durch Umtauschprämien der Hersteller belebt werden, zumindest wenn diese die ohnehin branchenüblichen Rabatte übersteigen. Insofern könnte die Talfahrt des Anteils von Diesel-Pkw an den Pkw-Neuzulassungen verlangsamt und in einzelnen Fahrzeugsegmenten sogar gestoppt werden.

WLTP-Umstellung verursacht Vorzieheffekte

1

Pkw-Neuzulassungen, % gg. Vj.

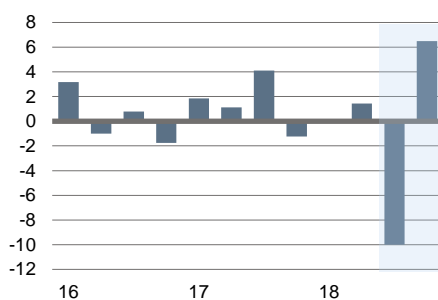


Quelle: ACEA

WLTP-Effekt verhängelt Produktionsergebnis im 3. Quartal 2018

2

Produktionsindex in der dt. Automobilindustrie, sb., Quartalswerte, % gg. Vq.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Seit September 2018 müssen in der EU alle neu zugelassenen Pkw nach dem sogenannten Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure (WLTP) zertifiziert sein. Diese Umstellung auf den neuen, realitätsnäheren Abgastest wirbelt die Statistiken zu den Pkw-Neuzulassungen und der Automobilproduktion in der EU und Deutschland derzeit ordentlich durcheinander. Beispielsweise expandierten die Pkw-Neuzulassungen in der EU im August 2018 aufgrund von Vorzieheffekten um mehr als 31% gg. Vj. (Deutschland: +24,7%). Gerade der Kfz-Handel trug zu diesem Anstieg bei: So nahmen die Pkw-Neuzulassungen durch Kfz-Händler in Deutschland in diesem Monat um mehr als 80% gg. Vj. zu. Im September schlug das Pendel zurück: In der EU sanken die Pkw-Neuzulassungen um 23,5% gg. Vj. Deutschland verzeichnete ein Minus von 30,5%.

In der Automobilproduktion gab es derartige Vorzieheffekte nicht, denn die Zertifizierung nach WLTP hängt vom Zulassungsdatum ab und nicht davon, wann ein Fahrzeug hergestellt wurde. Bei der Produktion gab es gleichwohl spürbare Rückgänge: Die stückzahlmäßige Pkw-Fertigung sank in Deutschland im August um 32% und im September um 24% gg. Vj. Der Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass für viele Modelle noch keine Zulassung nach WLTP vorlag. Manche Autohersteller hatten zudem beschlossen, für einen Teil jener Fahrzeuge, die sich am Ende ihres Lebenszyklus befinden, auf eine WLTP-Zulassung zu verzichten und diese bis zum Modellwechsel nicht mehr zu produzieren. In der Folge wurde in einzelnen Autofabriken in Deutschland die Produktion für mehrere Tage eingestellt. Der Produktionsrückgang gegen Vorjahr ist ferner darauf zurückzuführen, dass die Werksferien in manchen Produktionsstätten 2018 in einen anderen Monat fielen als 2017.

Produktionsindex verzeichnet spürbare Delle

Auch im Produktionsindex der Automobilindustrie, der auch qualitative Komponenten und die Kfz-Zulieferindustrie umfasst, hat die WLTP-Umstellung Spuren hinterlassen. Im August schrumpfte der Produktionsindex arbeitstäglich bereinigt um real rd. 16% gg. Vj. Andere EU-Länder meldeten deutlich moderatere Rückgänge. Beispielsweise sank der Produktionsindex in Frankreich im August nur um 1,6% und in Italien um 5,5% gg. Vj. Die Diskrepanz zum deutschen Ergebnis ist vor allem darauf zurückzuführen, dass ein großer deutscher Hersteller seine inländische Produktion besonders stark gedrosselt hat.



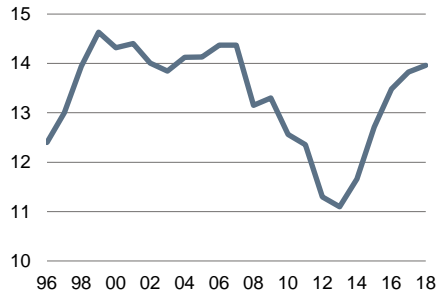
2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

WLTP-Effekt dürfte noch im 4. Quartal auslaufen

Spürbare Erholung seit 2013, aber zuletzt geringere Dynamik

3

Pkw-Neuzulassungen in der EU-15, Mio.



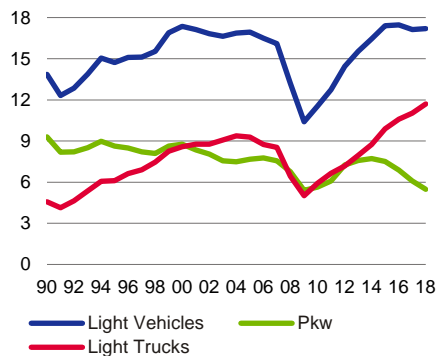
Quellen: ACEA, Deutsche Bank Research

Im September dürfte der Produktionsindex in der Automobilindustrie Deutschland saisonbereinigt noch deutlich unter dem Niveau der ersten Jahreshälfte liegen. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Produktion im 3. Quartal 2018 das Niveau des 2. Quartals um real rd. 10% unterschritten hat (die Produktionszahlen für den September werden in Kürze vom Statistischen Bundesamt mitgeteilt). Angesichts der Bedeutung der Automobilindustrie für die deutsche Volkswirtschaft macht sich dies auch in den BIP-Zahlen bemerkbar (siehe „BIP-Stagnation im 3. Quartal, moderates Wachstum im Winterhalbjahr“ auf Seite 3). Ab Oktober dürfte der WLTP-Effekt allmählich auslaufen und der „normale“ Konjunkturzyklus wieder den Produktionsverlauf bestimmen. Wir erwarten, dass der Produktionsindex im 4. Quartal einen Teil der Einbußen aus Q3 ausgleichen wird. Allerdings wächst die Automobilnachfrage in vielen wichtigen Absatzmärkten der deutschen Hersteller nur noch langsam oder sinkt sogar, weshalb der Konjunkturimpuls begrenzt bleibt. Für das Gesamtjahr 2018 rechnen wir mit einem Minus des Produktionsindex in der Automobilindustrie von real etwa 1%. Die stückzahlmäßige Pkw-Produktion dürfte im laufenden Jahr sogar um rd. 5% sinken. Die Prognoseunsicherheit steigt dabei natürlich aufgrund der hohen Volatilität rund um den WLTP-Effekt.

Light Trucks in den USA sehr beliebt

4

Absatz von Light Vehicles im US-Markt, Mio.



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Deutsche Bank Research

Konjunkturelles Umfeld bleibt 2019 durchwachsen

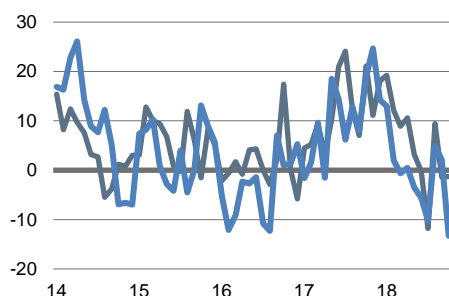
Zu Beginn von 2019 wird die Umstellung auf WLTP das Produktionsergebnis in der deutschen Automobilindustrie nicht mehr belasten, allerdings erwarten wir auch keine ausgeprägten Nachholeffekte. Derzeit gibt es keine Anzeichen, dass im Verlauf des nächsten Jahres ein ähnlicher Sondereffekt die Automobilindustrie beeinflussen sollte. Damit würde sich zum einen die Fertigung gleichmäßiger entwickeln als 2018. Zum anderen läge das Produktionsergebnis im 3. Quartal 2019 gegenüber Vorjahr (deutlich) im Plus. Dieser statistische Basis-effekt würde sich auch im Ergebnis für das Gesamtjahr positiv niederschlagen.

Gleichzeitig dürften die konjunkturellen Impulse für die deutsche Automobilindustrie 2019 begrenzt bleiben. Die Pkw-Nachfrage in Westeuropa hat sich in den letzten Jahren stetig erholt, sodass hier – nicht zuletzt wegen des fortgeschrittenen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturzyklus – nicht mehr viel Luft nach oben ist. Beispielsweise sinken die Pkw-Neuzulassungen in UK im Jahr 2018 bereits zum zweiten Mal in Folge. Dies ist teilweise auch auf die Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro im Zuge der Brexit-Diskussion zurückzuführen. Von Seiten der US-Autokonjunktur dürften im kommenden Jahr ebenfalls keine nennenswerten Anstöße für die deutsche Automobilindustrie ausgehen. Der Absatz von Light Vehicles (Pkw und Light Trucks) dürfte 2019 auf hohem Niveau in etwa seitwärts tendieren. Bemerkenswert ist hier vor allem die anhaltende Verschiebung weg vom Pkw-Segment hin zu Light Trucks, wo die deutschen Autohersteller einen geringeren Marktanteil verzeichnen als bei Pkw. Schließlich sind in China die Zeiten regelmäßiger zweistelliger Zuwachsraten beim Fahrzeugabsatz vorbei. Allerdings könnte die Autonachfrage im kommenden Jahr von den anstehenden Steuersenkungen für private Haushalte profitieren. Zwar wird der größte Teil der chinesischen Nachfrage nach Autos mit deutschem Markenkennzeichen aus Fabriken vor Ort bedient. Dennoch bleibt China als größter Automarkt der Welt für die Automobilindustrie in Deutschland eines der wichtigsten Exportländer – auch für Zulieferer.

Gedämpfte Erwartungen

5

Erwartungen in der dt. Automobilindustrie, Saldo aus pos. und neg. Firmenmeldungen



Quelle: ifo

Neben den konjunkturellen Aspekten bereiten die wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken (z.B. Handelskonflikte, Brexit, Haushaltsdebatte in Italien und Auswirkungen auf Euroland) der deutschen Automobilindustrie weiterhin Sorgen

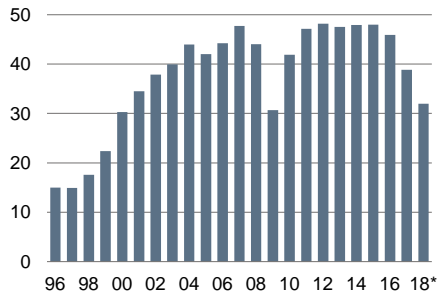


2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Diesel-Anteil in Deutschland sinkt

6

Anteil der Diesel-Pkw an den gesamten Pkw-Neuzulassungen in Deutschland, %



* Januar bis September

Quellen: ACEA, KBA

und erhöhen die Unsicherheit. Die rückläufigen ifo-Geschäfts- und Exporterwartungen verdeutlichen dies. Insgesamt könnte die Automobilproduktion – gemessen am Produktionsindex – 2019 preisbereinigt um rd. 1% steigen.

Renaissance für Diesel-Pkw möglich

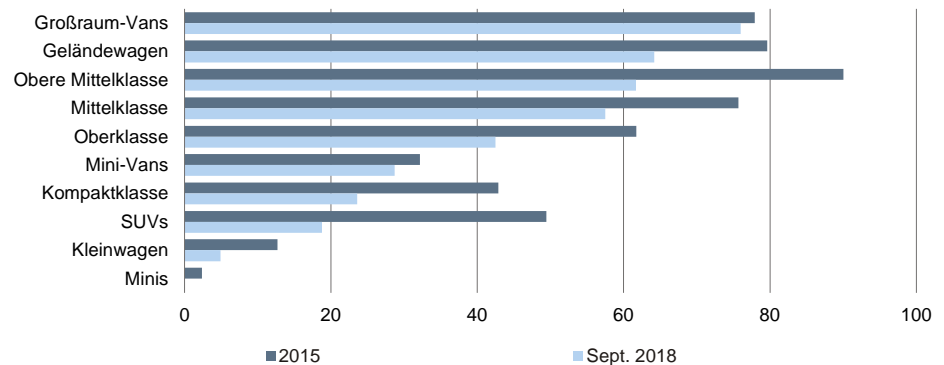
Der Anteil von Autos mit Diesel-Antrieb an den gesamten Pkw-Neuzulassungen in Deutschland ist von knapp 48% im Jahr 2015 (dem Beginn des Diesel-Skandals) auf 32% in den ersten neun Monaten von 2018 gesunken. Gerade private Autokäufer agieren vorsichtig. Zugleich drohen in immer mehr Städten aufgrund von überhöhten Stickoxidkonzentrationen in der Luft (regional begrenzte) Fahrverbote für bestimmte Diesel-Pkw. Dies sind eigentlich keine guten Voraussetzungen für den Absatz von Fahrzeugen mit Dieselmotor. Gleichwohl steigt parallel zur Umstellung auf WLTP die Zahl der Modellvarianten (Benziner und Diesel-Pkw), für die die neue Abgasnorm Euro 6d-TEMP verfügbar ist. Diesel-Pkw, die diese Abgasnorm erfüllen, wären bzw. sind nicht von Fahrverboten betroffen. Selbst ökologisch orientierte NGOs haben aktuell bestätigt, dass die Schadstoffemissionen moderner Diesel-Pkw die gültigen Grenzwerte auch im realen Fahrbetrieb und nicht nur auf dem Prüfstand einhalten bzw. unterschreiten.

Unter diesen Umständen dürften die aus Kundensicht wesentlichen Vorteile des Diesel-Pkw gegenüber Benzinern (geringerer Kraftstoffverbrauch und -preis, höheres Drehmoment) wieder stärker in den Vordergrund rücken. Dies gilt vor allem für Vielfahrer. Die Nachfrage nach Diesel-Pkw könnte zusätzlich durch eventuelle Umtauschprämien der Hersteller gesteigert werden, zumindest wenn diese die ohnehin branchenüblichen Rabatte übersteigen sollten. Insofern könnte die Talfahrt des Marktanteils von Diesel-Pkw verlangsamt und in einzelnen Fahrzeugsegmenten (ab Mittelklasse aufwärts oder bei SUVs) sogar gestoppt werden.

Diesel-Anteil sinkt über alle Fahrzeugsegmente hinweg

7

Anteil von Diesel-Autos an den gesamten Pkw-Neuzulassungen in Deutschland je Fahrzeugsegment, %



Quelle: KBA

Im Volumensegment, also bei Kleinwagen und Fahrzeugen der Kompaktklasse, dürfte der Diesel-Anteil perspektivisch dagegen weiter sinken. Denn hier fallen die höheren Produktionskosten, die für das Erreichen der Schadstoffgrenzwerte im realen Fahrbetrieb notwendig sind, beim Verkaufspreis stärker ins Gewicht als bei Fahrzeugen der Oberklasse. Zudem haben einige Autohersteller angekündigt, bestimmte Autos bzw. mittelfristig die gesamte Flotte nicht mehr mit Dieselmotoren auszurüsten. Dennoch: Ein schnelles Ende des Diesel-Antriebs ist nicht zu erwarten. Unabhängig davon wird die Branche weiter die Elektrifizierung des Antriebsstrangs vorantreiben, nicht zuletzt wegen strenger CO₂-Grenzwerte für Neuwagen. Das Einhalten dieser CO₂-Grenzwerte wird für die



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

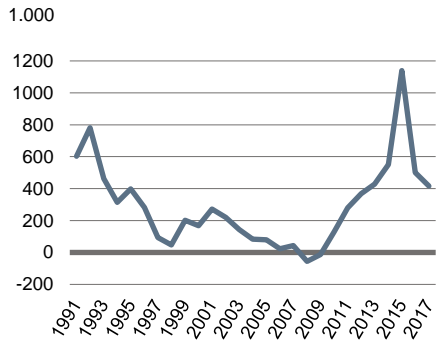
Branche eine weitaus größere strukturelle Herausforderung als die Umstellung auf WLTP. Denn bislang werden Elektroautos nur dort in nennenswertem Umfang nachgefragt, wo sie subventioniert werden.

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



Arbeitsmigration: Vieles spricht für neue Regeln

Netto-Zuwanderung nach Deutschland **1**



Quelle: Statistisches Bundesamt

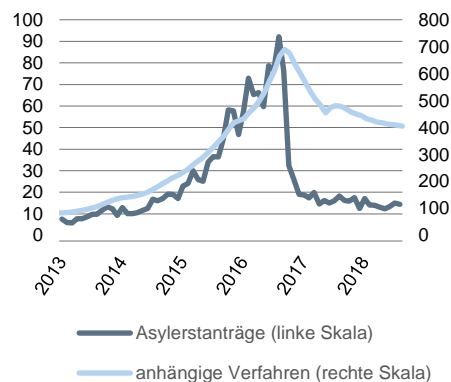
Während die Asylpolitik die innenpolitischen Debatten der letzten Monate beherrschte, hat die Groko Anfang Oktober ein Papier über „Eckpunkte zur Fachkräfteeinwanderung aus Drittstaaten“ vorgelegt. Damit haben die drei Parteien einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu dem im Koalitionsvertrag angekündigten Fachkräfteeinwanderungsgesetz gemacht und gezeigt, dass sie den Fokus bei der Zuwanderung verstärkt auf Arbeitskräfte richten wollen.

Hier besteht erheblicher Nachholbedarf. Deutschland ist seit Langem Einwanderungsland. Eine rationale, an den Bedürfnissen des Arbeitsmarktes orientierte Migrationspolitik ist bislang aber zu kurz gekommen. Einiges spricht dafür, dem jetzt abzuhelfen. Die Zuwanderung geht tendenziell zurück. Das gilt sowohl für Personen aus EU-Partnerländern als auch aus Drittstaaten. Von Letzteren erfolgt Zuwanderung in den Arbeitsmarkt bislang größtenteils eher unsystematisch. Vor allem spricht die zunehmende Fachkräftelücke dafür, das Augenmerk verstärkt auf die Zuwanderung qualifizierter Arbeitskräfte zu richten.

Nachlassende Wanderungsdynamik

Asylanträge in Deutschland **2**

Asylerstanträge (Monatswerte), anhängige Asylanträge (Bestand am Monatsende), 1.000

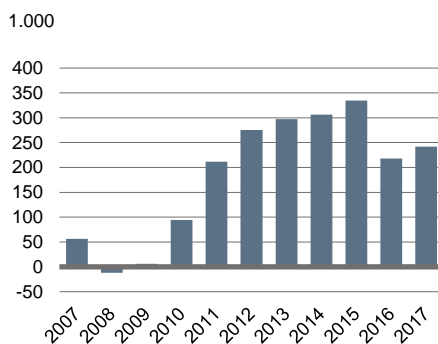


Quelle: Eurostat

Die Netto-Zuwanderung, d.h. die Differenz zwischen Zu- und Fortzügen, erreichte 2015 mit knapp 1,14 Mio. den höchsten Wert seit der Vereinigung Deutschlands. In den letzten beiden Jahren ging der Wanderungsüberschuss indes deutlich zurück auf 0,5 Mio. 2016 und 416.000 im vergangenen Jahr. In der ersten Hälfte des Jahrzehnts (2010 bis 2014) wanderten im Durchschnitt jährlich 351.000 Personen mehr zu als ab.

Diese Daten reflektieren vor allem die Migration von Flüchtlingen. Ein Indikator dafür ist die Zahl der Asylanträge. Allerdings gibt dieser Indikator die Zuwanderung insbesondere der Jahre 2015 und 2016 nur zeitlich verzerrt wieder, da es damals mitunter viele Wochen dauerte, bis Schutzsuchende einen Asylantrag stellten bzw. stellen konnten. So registrierten die Behörden bei den Asylerstanträgen 2016 einen Höchstwert von rd. 722.000. Vor allem infolge von Maßnahmen zur Begrenzung der Zuwanderung auf nationaler und europäischer Ebene (v.a. EU-Türkei-Abkommen) sowie in südöstlichen EU-Ländern (Schließung der Balkan-Route) ging dieser Wert auf 198.000 im vergangenen Jahr und 124.000 in den ersten neun Monaten dieses Jahres zurück. Da inzwischen sowohl in Deutschland als auch in der EU eine restriktive Haltung in der Asylpolitik weithin Konsens zu sein scheint, ist bis auf Weiteres nicht mit einem Wiederanstieg der Zahlen zu rechnen.

Netto-Zuwanderung aus den EU-Partnerländern **3**



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Neben der Fluchtmigration hat vor allem die Zuwanderung aus EU-Partnerländern das Geschehen geprägt. Hier zeigte sich in den vergangenen Jahren eine bemerkenswerte Dynamik, die zuletzt aber ebenfalls nachgelassen hat. War die Wanderungsbilanz gegenüber den Partnerstaaten 2008 noch negativ, so erreichte der Überschuss 2015 einen Spitzenwert von 335.000 Personen. 2016 betrug er aber nur noch 218.000. Im vergangenen Jahr nahm der Wanderungsgewinn zwar wieder leicht auf 242.000 zu; er lag damit aber dennoch gut ein Viertel (28%) unter dem Niveau von 2015. Hinter diesen Zahlen stehen vor allem zwei Trends. 1. Der Zuzug von Personen aus südeuropäischen Ländern im Gefolge der Eurokrise. 2. Personen, die aus mittelosteuropäischen Ländern zugewandert sind, vor allem aus Polen, Rumänien, Bulgarien und zuletzt Kroatien, nachdem diesen Ländern die volle (Arbeitnehmer-) Freizügigkeit des Binnenmarktes gewährt wurde. Einiges deutet darauf hin, dass auch die Zuwanderungen aus diesen beiden Ländergruppen den Zenit überschritten haben. In Südeuropa, etwa in Spanien und Portugal, haben sich die Beschäftigungsperspektiven insbesondere für Fachkräfte inzwischen deutlich aufgehellt. (In Spanien ist die Arbeitslosigkeit in Q3 2018 mit 14,55% auf den niedrigsten Stand



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

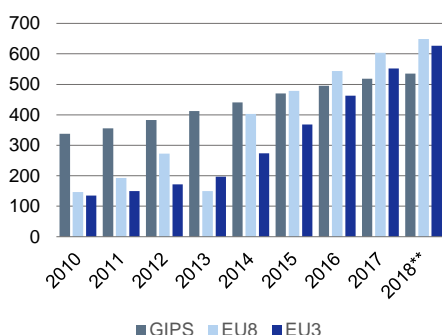
seit Ende 2008 gesunken.) Aus Mitteleuropa wanderten in den letzten Jahren bereits so viele Fachkräfte ab, dass dort selbst qualifizierte Kräfte, etwa Ärzte, Ingenieure und IT-Spezialisten, inzwischen knapp geworden sind und die Wanderungen zunehmend kritisch kommentiert werden. In Süd- und mehr noch in Mitteleuropa nimmt das Arbeitskräftepotenzial zudem infolge der seit Langem niedrigen Geburtenraten ab.

Migration aus EU-Partnerländern wichtige Stütze des Arbeitsmarktes

Beschäftigte aus süd- und mittelosteuropäischen Partnerländern*

4

Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte,
1.000



*GIPS: Griechenland, Italien, Portugal, Spanien;
EU8: Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowenien, Slowakei,
Tschechien, Ungarn; EU3: Bulgarien, Rumänien, Kroatien.
** Januar bis August

Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Nach wie vor profitiert der Arbeitsmarkt aber von der Migration der vergangenen Jahre. Insbesondere die Zuwanderung aus den Partnerländern hat den deutschen Arbeitsmarkt gestützt. 90% der Neuankömmlinge von dort sind im erwerbsfähigen Alter von 16 bis 64 Jahren (2017). Vieles deutet darauf hin, dass diese Personen in hohem Maße gut in den deutschen Arbeitsmarkt integriert sind. So ist die Zahl der Beschäftigten aus südeuropäischen Ländern (GIPS) von August 2010 bis August 2018 um rd. 212.00 bzw. 53% auf 615.100 gestiegen. Die Zahl der Beschäftigten aus den mittelosteuropäischen Beitrittsländern (ohne Kroatien) hat sich – von niedrigerem Niveau aus – sogar mehr als vervierfacht (+1.028.000) auf 1.314 Mio. Auch nimmt der Anteil der Beschäftigten unter den in Deutschland lebenden 15- bis 64-jährigen Personen aus diesen Ländern zu (GIPS August 2018 gg. Vj.: +0,9pp auf 56,7%; EU2 (Rumänien plus Bulgarien): +1,4pp auf 63,4%; zum Vergleich: Ausländer insges. 49,9, Durchschnitt der Bevölkerung 67,3%). Hingegen sind die entsprechenden Anteile der SGB-II-Leistungsberechtigten (Hartz IV-Bezieher) rückläufig.

Arbeitsmarktintegration Geflüchteter eine Herausforderung, aber ...

Bei der Fluchtmigration erweist sich die Arbeitsmarktintegration als schwieriger. Angaben des Instituts für Arbeitsmarkt und Berufsforschung (IAB), Nürnberg, zufolge gehören schlechtere Bildungsvoraussetzungen sowie institutionelle Hürden zu den wesentlichen Hemmnissen. Beim Bildungsstand der Geflüchteten bestehen erhebliche Unterschiede. Befragungen von 2016 zufolge haben zwar 40% der Männer eine weiterführende Schule besucht, 12% aber nur die Grundschule und 13% gar keine Schule. Auch verfügen rd. drei Viertel über keine (berufliche) Ausbildung. Hinzu kommen fehlende Sprachkenntnisse als weitere Barriere. Die Behörden fördern die Integration u.a. durch Integrationskurse. So wurden 2017 154.000 (2016: 225.000) Berechtigungen zur Teilnahme an solchen Kursen an Neuzuwanderer (ganz überwiegend Geflüchtete) ausgestellt. Zudem geht ein wachsender Anteil der an Hartz IV-Bezieher vergebenen Kursplätze (2017 insgesamt 98.000) an Geflüchtete.

Dem Großteil der Geflüchteten steht der Arbeitsmarkt nach (kurzen) Wartefristen und ggf. dem Besuch eines Integrationskurses oder anderer Qualifizierungsmaßnahmen offen. Das gilt insbesondere für anerkannte Flüchtlinge (Ende 2017: 602.500 Personen). Sie sind deutschen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern gleichgestellt. Ebenso besteht für nachziehende Familienangehörige grundsätzlich uneingeschränkter Arbeitsmarktzugang.

Komplizierter ist die Situation bei Asylbewerberinnen und Asylbewerbern, deren Verfahren noch läuft, sowie bei Geduldeten. Diese Gruppen benötigen zur Arbeitsaufnahme eine Genehmigung der Ausländerbehörde. Die Behörde muss dafür grundsätzlich die Zustimmung der Bundesagentur für Arbeit einholen. Diese ist nicht erforderlich bei einem Einstieg in eine Berufsausbildung oder einem bereits vierjährigen Aufenthalt in Deutschland. Zudem dürfen Personen aus beiden Gruppen grundsätzlich keiner selbstständigen Tätigkeit nachgehen.



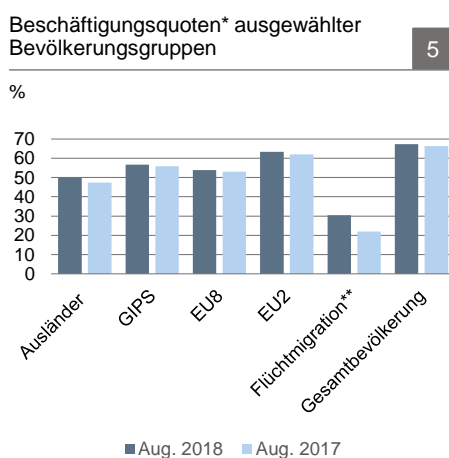
2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Geflüchtete, die aus sicheren Herkunftsländern stammen (und den Asylantrag nach dem 31. August 2015 gestellt haben), haben keinen Zugang zum Arbeitsmarkt.

Für (potentielle) Arbeitgeber besteht ein wesentliches Problem bei den Geduldeten darin, dass diese grundsätzlich jederzeit zur Rückreise in ihre Heimatländer verpflichtet werden können. Dies schafft Unsicherheit und mindert die Beschäftigungschancen. Vor allem haben Unternehmen keine Anreize, in die Ausbildung von Geduldeten zu investieren. Deswegen diskutierten die politischen Akteure in den letzten Monaten über einen sogenannten Spurwechsel. Damit ist gemeint, dass erwerbstätigen Geduldeten die Möglichkeit eröffnet werden soll, von einem asylrechtlichen Aufenthaltsstatus in einen erwerbsrechtlich begründeten zu wechseln. Dem oben genannten Eckpunktepapier zufolge will die Bundesregierung „... im Aufenthaltsrecht klare Kriterien für einen verlässlichen Status Geduldeter definieren, die durch ihre Erwerbstätigkeit ihren Lebensunterhalt sichern und gut integriert sind“. Welche Kriterien eingeführt werden, ist derzeit noch offen. Angaben des Arbeitsmarktexperten Prof. Brücker, IAB, zufolge geht es dabei aber nur um einen begrenzten Personenkreis von 40.000 bis 50.000 Personen (Deutschlandfunk 01.10.2018).

... Fortschritte erkennbar

Insgesamt betrachtet sind bei der Arbeitsmarktintegration der Geflüchteten Fortschritte erkennbar. Einer aktuellen Analyse des DIW zufolge ist das Integrationsstempo bei den in jüngerer Zeit angekommenen Geflüchteten mit entsprechenden Erfahrungen bei früherer Migration vergleichbar: Demnach haben im dritten Jahr nach der Zuwanderung etwa die Hälfte der Männer und ein Viertel der Frauen Arbeitsmarkterfahrungen in Deutschland gemacht.¹ Dies deckt sich mit einer Analyse des IAB, wonach Arbeitsmarktmigration von Geflüchteten (aus wichtigsten außereuropäischen Herkunftsländern) „zusehends Fahrt aufgenommen“ hat. Die Beschäftigungsquote der seit Ende 2014 von dort eingereisten Personen liegt inzwischen bei 28%.² Insgesamt waren im August 346.000 Personen aus Kriegs- und Krisenländern beschäftigt (206.000 (Okt. 191.400) waren arbeitslos gemeldet und 993.700 bezogen Leistungen nach SGB II) (Stand Juli).



* Sozialversicherungspflichtig und geringfügig Beschäftigte in % der Bevölkerung (15- 64) aus jeweiligen Ländern.
** Personen aus Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia u. Syrien

Quelle: IAB

Erwerbsmigration aus Drittstaaten führt Schattendasein

Auch wenn viele Geflüchtete nach und nach in den Arbeitsmarkt eintreten, ist das Asylrecht nicht dafür gedacht, den Zugang von Drittstaatsangehörigen zum Arbeitsmarkt zu regeln. Dafür gibt es andere Instrumente, insbesondere das Gesetz über den Aufenthalt, die Erwerbstätigkeit und die Integration von Ausländern im Bundesgebiet (Aufenthaltsgesetz – AufenthG), das u.a. die für diesen Zweck vorgesehenen Aufenthaltstitel kodifiziert. Zentral ist dabei die Aufenthaltserlaubnis zum Zweck der Erwerbstätigkeit (einschließlich der Arbeitsplatzsuche für qualifizierte Fachkräfte (§§ 18–22 AufenthG)).

Von den im Ausländerzentralregister erfassten 545.000 im Jahr 2017 aus Drittstaaten zugewanderten Ausländern erhielten indes nur knapp 61.000 bzw. 11,2% eine Aufenthaltserlaubnis zum Zweck der Erwerbstätigkeit. Darunter befanden sich rd. 25.700 Fachkräfte (qualifizierte Beschäftigung), knapp 900 Forschende und 9.652 Personen, die über eine Blaue Karte EU nach Deutschland

¹ Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.). DIW Wochenbericht 42. Migration und Integration. Editorial S. 903 sowie Bürmann, Marvin et al. Beschäftigung und Bildungsinvestitionen von Geflüchteten in Deutschland. Ebd., S. 919.

² Brücker, Herbert (2018): Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten beschleunigt sich. In: IAB-Forum 7. September 2018.



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

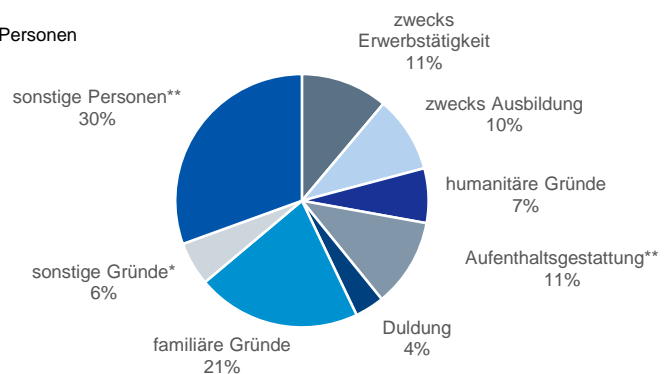
kamen. (Eine Blaue Karte EU erhalten Akademiker, die über ein konkretes Arbeitsplatzangebot mit einem Bruttoeinkommen von mindestens EUR 52.000 p.a. (bei Mangelberufen EUR 40.500) verfügen.)

Als gewisse Vorstufe der Erwerbsmigration kann der Aufenthalt zu Ausbildungszwecken angesehen werden. Ein entsprechender Aufenthaltstitel wurde 2017 an 53.300 im selben Jahr zugewanderte Drittstaatsangehörige vergeben; darunter an knapp 44.600 Personen zum Zweck eines Studiums. Bei der Ausbildungsmigration waren Personen aus China mit rd. einem Fünftel die größte Gruppe, gefolgt von Indien (rd. 7,5%).

Zuzüge von Drittstaatsangehörigen nach Aufenthaltszwecken

6

%
Insgesamt 544.757 Personen



* Niederlassungserlaubnis, EU Aufenthaltsrecht u.a. ** Personen, die einen Antrag auf einen Aufenthaltstitel gestellt haben oder vom Erfordernis eines Aufenthaltstitels befreit sind

Quelle: BAMF

Geplantes Fachkräfteeinwanderungsgesetz – begrenzte Änderungen des Zuwanderungsrechts

Die relativ geringe Zahl der auf Basis des Rechts der Erwerbsmigration zugewanderten Fachkräfte verdeutlicht den Handlungsbedarf. Dem will die Bundesregierung mit dem Fachkräfteeinwanderungsgesetz gerecht werden. Dem Eckpunktepapier zufolge wird das geplante Gesetz materiell aber nur begrenzte Änderungen bringen. So sollen einige Restriktionen entfallen. Grundsätzlich werden Fachkräfte aus Drittstaaten demnach künftig in allen ihrer Qualifikation entsprechenden Berufen tätig sein können. Bislang gilt dies nur für sogenannte Engpassberufe, d.h. die in der entsprechenden offiziellen Liste geführten Berufe mit Arbeitskräftemangel. Zudem besteht bislang eine sogenannte Vorrangprüfung, d.h. Personen aus Drittstaaten werden nur zugelassen, wenn keine (geeigneten) Bewerber aus Deutschland und anderen EU-Ländern verfügbar sind. Allerdings soll die Vorrangprüfung in Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit bestehen bleiben bzw. kurzfristig wieder eingeführt werden können. Das Papier definiert Fachkräfte als Hochschulabsolventinnen und -absolventen sowie Arbeitskräfte mit qualifizierter Berufsausbildung.

Ein weiterer Kernpunkt betrifft die Anerkennung von Qualifikationen. Hier will die Regierung die Verfahren effizienter gestalten und Bewerbern verstärkte Hilfen, wie verbesserte Beratung, anbieten. Die große Koalition will indes an den Anerkennungsstandards festhalten, d.h. im Ausland erworbene Qualifikationen müssen weiterhin inländischen gleichwertig sein. Die Regierung will auf diese Weise die Qualität der Berufsausübung sichern. Arbeitsmarktexperten sehen hier jedoch ein nennenswertes Hindernis für vermehrte Fachkräftezuwanderung. Diese Experten plädieren für eine weniger restriktive Anerkennung ausländischer Abschlüsse. Eine Möglichkeit könnte hier eine berufs- bzw. berufsfeldspezifische Vorgehensweise sein, wobei darauf zu achten wäre, dass die Anerkennungspraxis nicht zu komplex und intransparent wird.



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Wichtig und sinnvoll ist darüber hinaus, dass die Regierung gemeinsam mit der Wirtschaft Anwerbestrategien und das Marketing ausbauen will. Gemeinsame Anstrengungen aller Akteure können dazu beitragen, Deutschland im globalen Wettbewerb um Fachkräfte angesehener zu machen.

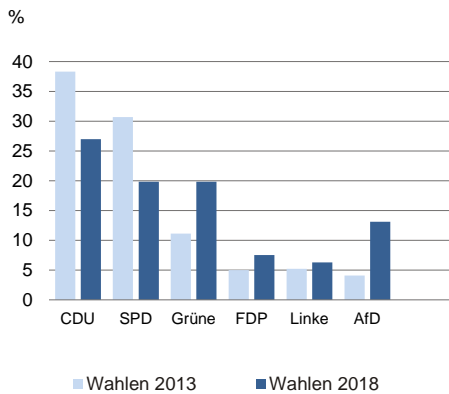
Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)



Der Wettlauf um Merkels Nachfolge hat begonnen

Wahlergebnisse Hessen

1



Quelle: Wahlrecht.de

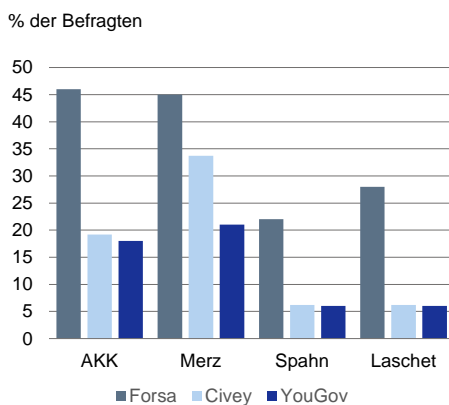
Als Konsequenz der schweren Verluste der CDU in der Hessenwahl hat Kanzlerin Merkel ihren Verzicht auf eine erneute Kandidatur für das Amt der CDU-Parteivorsitzenden erklärt, dessen Wahl auf dem Parteitag Anfang Dezember ansteht. Merkel betonte zudem, dass sie mit dem Ende der Legislaturperiode 2021 auch ihre Karriere in der Politik beenden werde – das schließe auch mögliche Ämter auf der EU-Ebene ein. Während Merkel bis Ende der Legislaturperiode im Amt bleiben will, ist es zumindest offen, ob die Umstände dies erlauben werden.

Die herben Verluste ihrer Partei haben auch ihre Position geschwächt, sodass sich erst noch zeigen muss, ob Merkel weiterhin die Entwicklungen in der CDU (mit) steuern kann. Ein wirklich strukturierter Prozess der Übergabe des Parteivorsitzes hätte vermutlich anders ausgesehen.

Bei der CDU stehen daher wohl heftige interne Debatten an, wobei es über den Vorsitz der Partei hinaus auch um eine mehr grundsätzliche Entscheidung über deren zukünftige Ausrichtung und den nächsten Kanzlerkandidaten geht – und sehr wahrscheinlich auch um die Frage, ob Frau Merkel wirklich bis zum Ende der Legislaturperiode als Kanzlerin im Amt bleiben sollte. Bewerbungen für den Parteivorsitz liegen aus den unterschiedlichen Flügeln der CDU bereits vor. Merkels Lager dürfte auf CDU-Generalsekretärin Annegret Kramp-Karrenbauer setzen. Aus heutiger Sicht ist es eher unwahrscheinlich, dass sie Merkel als Kanzlerin herausfordern würde, solange Merkel selbst im Amt bleiben will. Sollte Merkel vorzeitig verzichten, könnte AKK Merkel auch als Kanzlerin der gegenwärtigen Groko folgen. Die SPD würde einen solchen Weg vermutlich mitgehen, da davon keine wesentliche Politikänderung zu erwarten wäre.

Wer sollte CDU-Parteivorsitzender werden?

2



Quellen: RTL, Spiegel Online, Handelsblatt

Aus Stabilitätsaspekten für Deutschland, aber auch die EU, wäre AKK wohl die sichere Wahl. Sie würde für die CDU die meisten Koalitionsoptionen (Grüne, FDP, SPD) erhalten und relativ wenige Änderungen bei den deutschen E(W)U Positionen bedeuten.

Allerdings könnte gerade die Aussicht auf eine Fortführung des Status quo Chancen für andere Kandidaten bieten. Das gilt sowohl für Gesundheitsminister Jens Spahn, der auf Zustimmung aus dem konservativen CDU-Lager, vor allem auch von jüngeren Mitgliedern hoffen dürfte, als auch für Friedrich Merz, der überraschend seinen Hut in den Ring geworfen hat. Merz, der frühere CDU-Fraktionsvorsitzende und Konkurrent Merkels, besitzt immer noch eine hohe Reputation in der CDU und darüber hinaus. Vor allem auch Repräsentanten des Wirtschaftsflügels der CDU begrüßten die Kandidatur von Merz. Sie erhoffen von dem als wirtschaftsliberal geltenden Juristen Reformen zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland. In der Europapolitik fordert Merz, der von 1989-1994 Europaparlamentarier war, eine Konzentration auf Kernfragen, wozu er Zusammenarbeit in der inneren und äußeren Sicherheit sowie eine Stabilisierung der EWU, nicht aber die Harmonisierung der Sozialsysteme zählt (FAZ 28.12.2017). Kürzlich unterzeichnete Merz einen Aufruf, in dem frühere deutsche Politiker und Intellektuelle unterschiedlicher Couleur ein verstärktes Engagement für ein solidarisches Europa fordern. Eine klare Positionierung der Unterzeichner zu konkreten europapolitischen Kernfragen lässt sich daraus indes nicht ableiten, ebenso wenig, dass Merz eine fundamentale Änderung der deutschen Europapolitik herbeiführen würde.

Mit der Kandidatur von Friedrich Merz könnte die von Merkel als schrittweiser Prozess vorgesehene zweifache Amtsablösung völlig neue Dynamik erfahren. Merz könnte als der „Messias“ gesehen werden, der die CDU aus dem gegenwärtigen politischen Tief führt. Sollte die CDU ihn wählen, wäre dies daher ein klares Signal für politischen Wandel. In diesem Fall dürfte die Groko wohl nur



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

noch wenige Monate Bestand haben, was auch für die im Mai anstehenden Europawahlen eine schwierige Ausgangssituation schaffen würde.

In den Medien wird indes auch über eine Kandidatur auch von Armin Laschet spekuliert. Laschet hat inzwischen zwar angekündigt, vorerst und unter den derzeitigen Umständen (Trennung zwischen Parteivorsitz und Kanzlerschaft) nicht zu kandidieren. Gleichwohl könnte er antreten, wenn der Wettbewerb zwischen den früh aus der Deckung getretenen Kandidaten, insbesondere Kramp-Karrenbauer und Merz, die CDU zu sehr zu polarisieren drohte. Laschet wird zwar auch dem Merkel-Lager zugerechnet. Er könnte aber die Autorität des Ministerpräsidenten des mit Abstand bevölkerungsstärksten Bundeslandes in die Waagschale legen, der zudem in einer Koalition mit der FDP regiert.

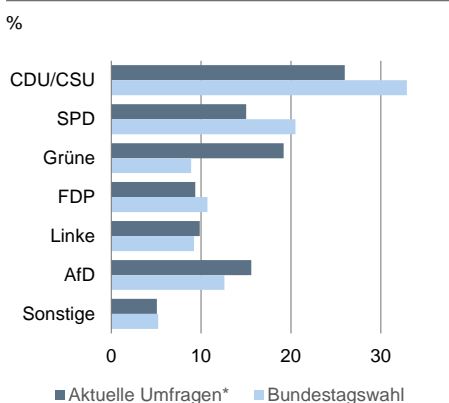
Der CDU stehen nicht nur intensive Personaldebatten bevor, sondern auch Sachdiskussionen. Das Dilemma hier: In Hessen verlor die CDU, ähnlich wie die CSU in Bayern, sowohl Wähler an die Grünen als auch die AfD. Ein starker konservativer Schwenk würde also kaum den Zweck erfüllen. Wichtiger noch: Er würde Koalitionen mit den Grünen erschweren, der einzigen Option, die der CDU nach einem Ausscheiden der SPD bleiben würde.

Die Situation der SPD sollte bei all dem nicht übersehen werden. SPD Politiker haben CDU und CSU immer wieder aufgefordert, interne Streitereien (Asylpolitik) zu beenden und zur Sacharbeit zurückzukehren. Nahles möchte einen klaren Aufgabenkatalog vereinbaren, auf dessen Basis die SPD dann bei der vereinbarten Zwischenbilanz der Regierung Ende 2019 über den Verbleib in der Groko entscheiden kann. Was dies über die Punkte des Koalitionsvertrags hinaus sein könnte, ist aber unklar. Vermutlich möchten Nahles und die SPD wichtige Überlegungen aus ihrem Konzept „Sozialstaat 2025“ darin einfließen lassen, nicht zuletzt um das sozialpolitische Profil der SPD mehr in den Blick zu rücken. Allerdings dürfte die politische Diskussion erstmal vom Wechsel in der CDU-Führung dominiert werden und damit dieses Kernthema der SPD in den Hintergrund rücken. Schließlich dauern auch die Forderungen nach einem Rückzug der SPD aus der Groko an. Dass nun auch Finanzminister Scholz die Forderung des linken Lagers nach einem Mindestlohn von EUR 12 (statt derzeit EUR 8,84 und EUR 9,19 im kommenden Jahr) übernommen hat, verdeutlicht, dass die SPD auf alle Möglichkeiten vorbereitet sein will.

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

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

Aktuelle Stärke der Parteien & Ergebnis der Bundestagswahl 2017



* Durchschnitt der Ergebnisse jüngster Umfragen führender Meinungsforschungsinstitute (Allensbach, Emnid, Forsa, Forschungsgruppe Wahlen, Infratest dimap, INSA)

Quelle: Wahlrecht.de (29. Oktober)



EZB: Ruhig bleiben und weitermachen

- Bei der EZB-Presskonferenz wurde im Grunde nichts wesentlich Neues gesagt. Die Notenbank hat keine geldpolitischen Entscheidungen getroffen und hält an ihrem Basisszenario für die wirtschaftliche Entwicklung fest. Zwar stellte die EZB fest, dass die Daten schwächer als erwartet ausgefallen waren, erläuterte jedoch auch, dass es sich dabei um ein vorübergehendes Phänomen handeln könne, weshalb sie mit etwaigen Schlussfolgerungen bis zur Bekanntgabe ihrer neuen Prognosen im Dezember warten werde. Mario Draghi hat sich geradezu in klassischer Manier mehr Zeit verschafft. Das Motto lautete: Ruhig bleiben und weitermachen, bis im Dezember die aktualisierten Prognosen und die Entscheidungen über das weitere Vorgehen bei der QE und den Reinvestitionen bekanntgegeben werden.
- Nichtsdestotrotz kamen bei der Presskonferenz auch durchaus ein paar interessante Aspekte ans Licht. So scheinen weiterhin hohe Hürden für eine weitere Verlängerung der QE zu bestehen. Die Arbeitsmarktentwicklung und insbesondere die steigenden Löhne sprechen dafür, dass die Inflation tatsächlich anzieht. Draghi äußerte sich „persönlich“ zuversichtlich, dass eine Lösung für das Thema Italien gefunden wird, wies jedoch auch darauf hin, dass das Wachstum der italienischen Wirtschaft von steigenden Zinsen in Mitleidenschaft gezogen werde, was den Spielraum für Lockerungen der Fiskalpolitik begrenze. Besonders interessant war Draghis zweischneidiger, orakelhafter Kommentar zum TLTRO2. Damit spielte Draghi einerseits Sorgen herunter, dass es rund um die Fälligkeit der Fazilität zu Herausforderungen kommen könne, und ließ andererseits durchblicken, die EZB sei gegebenenfalls zu weiteren gezielten Liquiditätsspritzen bereit, falls ein abermaliger Stimulus erforderlich sei.
- Wir haben unsere Erwartungen auf die Geldpolitik leicht angepasst. Zum einen gehen wir nunmehr davon aus, dass die EZB den Einlagenzinssatz im September 2019 um 15 Basispunkte anheben wird (wobei das Risiko eines späteren Zeitpunkts zuletzt gestiegen ist), jedoch den Refinanzierungssatz gleichzeitig unverändert lassen wird. Zum anderen erwarten wir, dass die EZB die Forward Guidance im ersten Halbjahr 2019 erweitern wird, voraussichtlich in Bezug auf das Tempo bei den Zinsanhebungen.

Die EZB stellte fest, dass die Daten zuletzt schwach ausgefallen und hinter ihren Erwartungen zurückgeblieben waren. Allerdings sei in diesem Zusammenhang auf zwei Punkte hingewiesen. Erstens ist die Schwäche zum Teil auf spezifische Faktoren wie z.B. die Auswirkungen von Emissionsvorschriften auf die deutsche Autoindustrie zurückzuführen. Zweitens besteht ein Unterschied zwischen einer „Schwäche“ – die insofern wenig überraschend ist, als die Dynamik des vergangenen Jahres nicht von Dauer sein konnte – und einem „Abschwung“. Die EZB geht nach wie vor von einer ausgeglichenen Risikoverteilung aus. Allerdings scheint es so, als werde es immer schwieriger, diese ausgeglichene Risikoeinschätzung beizubehalten.

Die EZB geht trotz der unveränderten Kerninflationsrate in diesem Jahr weiterhin von einer allmählichen Normalisierung der Inflation in den kommenden Jahren aus. Draghi sagte, es bestehe kein Grund, misstrauischer in Bezug auf die Inflationseinschätzung der EZB zu werden. Zur Untermauerung dieser Auffassung verwies er erneut auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Er sagte, der anhaltende Anstieg der Tariflöhne sei ein sehr beruhigendes Zeichen. Dieser impliziere nämlich, dass der Anstieg der Arbeitskosten von Dauer und eine qualitativ bessere Inflationsbasis als die Lohndrift sei (die auch Boni, Überstundenzuschläge usw. einschließt). Er wiederholte, dass die Zuversicht der EZB bezogen auf die Inflationsentwicklung nur unter der Annahme gilt, dass eine großzügige Liquiditätsversorgung aufrechterhalten bleibt.



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Es bestehen hohe Hürden für eine Verlängerung von QE. Der Rat hat auch nicht über eine Verlängerung der QE diskutiert. Die EZB ist nach wie vor zuversichtlich, dass sie die Geldpolitik über die Leitzinsen, die Reinvestitionen und die Forward Guidance auch nach dem Ende der Netto-QE-Käufe akkommodierend gestalten kann. Ausgehend von den finanziellen Bedingungen im Bankensystem sieht die EZB nach wie vor die Wirtschaft gut unterstützt.

Draghi äußerte sich wie erwartet sehr ausgeglichen zum Thema Italien. Er sagte, er persönlich sei zuversichtlich, dass eine Lösung gefunden werde und dass die Fiskalpolitik in den Aufgabenbereich der Kommission fällt und nicht in den der EZB. Gleichzeitig wies er darauf hin, dass die höheren Zinsen für Staatsanleihen auch die Kreditkosten der privaten Haushalte und Unternehmen in die Höhe getrieben hätten. Dies unterminiere das Wachstum und verringere den Spielraum für eine Lockerung der Fiskalpolitik. Draghi erwähnte, dass höhere Renditen die Kapitalposition der italienischen Banken in Mitleidenschaft ziehen könnten.

Faktisch hat sich Draghi Zeit bis Dezember verschafft. Die EZB hält ungeachtet der zuletzt schwächeren Daten an ihrem Basisszenario fest. Allerdings schloss Draghi Prognoseänderungen und eine Neueinschätzung der Situation im Dezember nicht aus. Er sagte, dies werde Aufschluss über den weiteren politischen Kurs geben. Wohlgemerkt wurde auch in diesem Monat nicht über Reinvestitionen gesprochen. Diese Entscheidung wurde ebenso wie die Entscheidung über das Ende der QE auf den Dezember vertagt.

Der interessanteste Punkt der Pressekonferenz war, dass Draghi das TLTRO2 erwähnte. Er wurde gefragt, über welche Optionen die EZB gegebenenfalls verfüge, sollte ein weiterer Stimulus nötig werden. In seiner Antwort merkte er an, dass bei der heutigen Ratssitzung lediglich zwei Redner das TLTRO2 erwähnt hätten. Dieser Kommentar war insofern zweischneidig, als er einerseits Besorgnis wegen der nahenden Fälligkeit des TLTRO2 herunterspielt. Das Instrument wird ab Mitte 2020 fällig, was jedoch bereits ab Mitte 2019 eine Rolle spielt, weil dann die Restlaufzeit auf unter ein Jahr sinkt, was die Liquidität aus regulatorischer Sicht kostspieliger für die Banken macht. Dementsprechend könnte es im kommenden Jahr zu vorzeitigen Rückzahlungen und eventuell auch zu einem Schuldenabbau kommen. Andererseits erwähnte Draghi das TLTRO2, ohne spezifisch danach gefragt worden zu sein. Dies könnte er absichtlich getan haben, um zu signalisieren, dass die EZB gegebenenfalls erneut zur gezielten Bereitstellung von Liquidität an die Banken bereit wäre, sofern ein weiterer Stimulus erforderlich werden dürfte.

Unseres Erachtens wird die EZB die Netto-QE-Käufe nicht über den Dezember hinaus fortsetzen; für ein solches Vorgehen müsste sich der Inflationsausblick wesentlich verschlechtern. Angesichts der jüngsten Daten ist im Dezember mit einer gewissen Abwärtskorrektur der Wachstums- und Inflationsprognosen durch die EZB zu rechnen. Solange sich keine ernsthaften Risiken verwirklichen (Italien-Krise, Brexit, Handelskonflikt), spricht das Makrobild weiterhin für eine erste Zinsanhebung innerhalb der kommenden 12–18 Monate. Das Wachstum sollte selbst bei einer gewissen Verlangsamung oberhalb der Trendrate verharren. Für unsere Prognose – ein erster Zinsschritt im September 2019 – bestehen gewisse Unsicherheiten; damit sie eintritt, müssten das Wachstum und die Inflation verlässlicher sein. Das schwächere Makrobild bedeutet jedoch nicht unbedingt, dass die EZB ihren geldpolitischen Kurs ändern müsste. Aufgrund der offen gehaltenen Forward Guidance kann der Markt auch ohne Formulierungsveränderungen der EZB seine Erwartungen in Bezug auf den Zeitpunkt und den Umfang der geldpolitischen Schritte anpassen.

Wir haben aufgrund der zuletzt schwächeren Konjunkturdaten unsere Erwartungen mit Blick auf die Geldpolitik leicht angepasst. Zum einen gehen wir nunmehr



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

davon aus, dass die EZB den Einlagenzinssatz im September 2019 um 15 Basispunkte anheben wird (wobei das Risiko eines späteren Zeitpunkts zuletzt gestiegen ist), jedoch zu diesem Zeitpunkt den Refinanzierungssatz noch unverändert lassen wird. Zum anderen erwarten wir, dass die EZB die Forward Guidance im ersten Halbjahr 2019 erweitern wird, voraussichtlich in Bezug auf das Tempo bei den Zinsanhebungen.

Mark Wall (+44 20 754-52087, mark.wall@db.com)

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



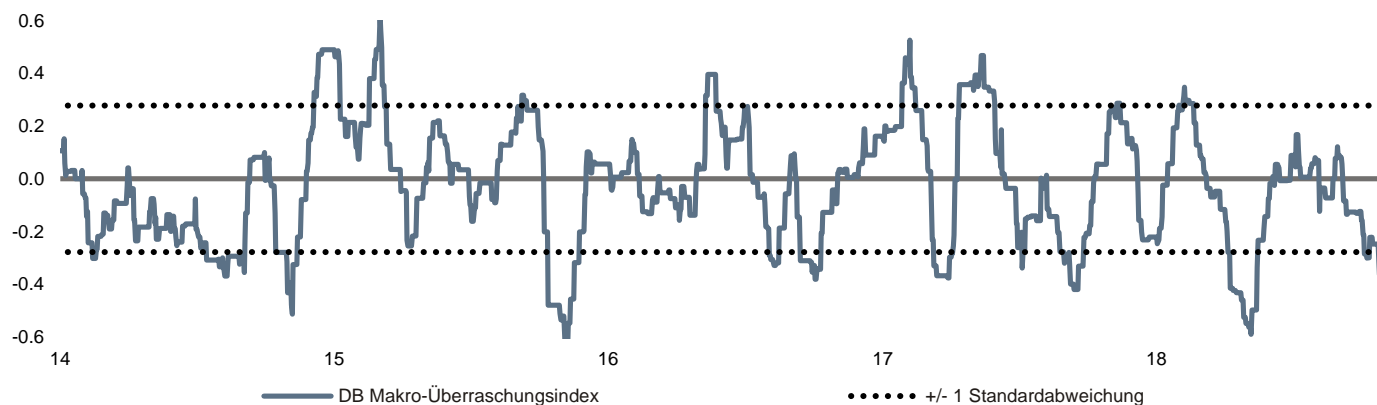
2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

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
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	9 2018	28.09.2018	-23,0	-9,0	14,0	0,0	0,7
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	9 2018	01.10.2018	53,7	53,7	0,0	0,0	0,4
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	8 2018	01.10.2018	-0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,3
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	9 2018	03.10.2018	55,9	56,5	-0,6	-0,7	0,2
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	8 2018	05.10.2018	2,0	0,8	1,2	0,5	0,7
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	8 2018	08.10.2018	-0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	8 2018	09.10.2018	-2,4	-0,1	-2,3	-1,0	0,1
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	8 2018	09.10.2018	17,1	16,2	0,9	0,2	0,5
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	8 2018	09.10.2018	15,3	16,2	-0,9	-0,6	0,3
GRBTEXMM Index	Exporte (% gg. Vm.)	8 2018	09.10.2018	0,1	0,4	-0,3	-0,2	0,4
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	9 2018	12.10.2018	2,3	2,3	0,0	0,2	0,3
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erwartungen)	10 2018	16.10.2018	-24,7	-12,0	-12,7	-1,6	0,1
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	8 2018	16.10.2018	4,8	5,2	-0,4	-0,7	0,2
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	10 2018	16.10.2018	70,1	74,4	-4,3	-0,8	0,1
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	10 2018	24.10.2018	53,6	55,5	-1,9	-2,2	0,0
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	10 2018	24.10.2018	52,3	52,3	0,0	0,0	0,4
GRIFPBUS Index	ifo Geschäftsklimaindex	10 2018	25.10.2018	102,8	103,2	-0,4	-0,9	0,2
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	10 2018	30.10.2018	-11,0	-11,5	-0,5	-0,2	0,4
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	10 2018	30.10.2018	2,5	2,4	0,1	0,9	0,8
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	9 2018	31.10.2018	0,1	0,5	-0,4	-0,1	0,4

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.



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

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

Datum	Ereignis	Anmerkungen
5./6. Nov.	Eurogruppe und ECOFIN, Brüssel	Thematische Debatte über Wachstum und Beschäftigung: finanzielle Stabilität im Eurogebiet, Bankenunion u.a.
30. Nov.- 1. Dez.	G20-Gipfel, Buenos Aires	Neben Debatten über die Lage der Weltwirtschaft, über entwicklungspolitische Fragen und über das internationale Steuersystem, werden Fragen des internationalen Handels im Mittelpunkt stehen. Besondere Aufmerksamkeit dürfte das am Rande des Gipfels geplante Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Präsident Xi Jinping erfahren.
3./4. Dez.	Eurogruppe und ECOFIN, Brüssel	U.a. Bewertung der Entwürfe der Haushaltspläne der Länder des Eurogebietes, Implikationen der Herbstprognosen der EU-Kommission, möglicherweise Implementierung von Defizitverfahren gem. Stabilitäts- und Wachstumspakt, Beschluss des Arbeitsprogramms für H1 2019.
6.-8. Dez.	CDU-Parteitag, Hamburg	Nach der Ankündigung von Kanzlerin Merkel nach 18 Jahren den Parteivorsitz abzugeben, stehen die Wahlen für dieses Amt mehr denn je im Fokus, zumal Beobachter hier auch eine Vorentscheidung über eine mögliche Nachfolge im Kanzleramt sehen. Ihre Kandidatur angemeldet haben bisher u.a. Annegret Kramp-Karrenbauer, die Generalsekretärin der Partei, Gesundheitsminister Jens Spahn und der frühere Fraktionsvorsitzende Friedrich Merz.
13. Dez.	Sitzung des EZB-Rates, Pressekonferenz	Die EZB dürfte sich zur Einschätzung potenzieller Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum äußern. Wenn keiner der Risikofaktoren (Fiskalbudget Italien, Brexit, Handelsstreitigkeiten) weiter eskaliert, dürfte das makroökonomische Umfeld innerhalb der nächsten 12 bis 18 Monate aber mit einer Anhebung der Leitzinsen vereinbar bleiben. Die aktuellen Daten lassen eine Abwärtsrevision der EZB-eigenen Wachstums- und Inflationsprognosen erwarten. Wir gehen davon aus, dass genügend Vertrauen in die Inflationsentwicklung existiert, sodass die EZB verkündet, die Nettoanleihekäufe zum Jahresende zu beenden. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes um 15 Bp im September 2019. Die nächste Anhebung des Einlagensatzes sowie des Refinanzierungssatzes um jeweils 25 Bp erwarten wir für den März 2020.
13.-14. Dez.	Europäischer Rat, Brüssel	Debatten über Brexit, Reformen für das Eurogebiet einschließlich Bankenunion, Handelsfragen und Verlängerung der Sanktionen gg. Russland.

Quelle: Deutsche Bank Research

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



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
6 Nov 2018	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	September	0,4	2,0
7 Nov 2018	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	September	0,6	-0,1
8 Nov 2018	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	September	16,5	18,2
8 Nov 2018	8:00	Warenexporte (% gg. Vm., sb.)	September	-1,3	0,1
8 Nov 2018	8:00	Warenimporte (% gg. Vm., sb.)	September	0,6	-2,7
14 Nov 2018	8:00	Reales BIP (% gg. Vq., sb.)	Q3 2018	0,0	0,4
23 Nov 2018	8:00	Reales BIP (% gg. Vq., sb.) - Details	Q3 2018	0,0	0,4
23 Nov 2018	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	November	52,0	52,3
23 Nov 2018	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	November	53,5	53,6
26 Nov 2018	10:00	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	November	102,3	102,8
29 Nov 2018	9:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	November	5,1	5,1
29 Nov 2018	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj., sb.)	November	2,3	2,5
30 Nov 2018	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.*	Oktober	0,5	0,1

*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, Markt

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

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	2,125	-0,10	0,00	0,75	-0,75	-0,50	0,05	0,75	1,50	0,16	1,50
Dez 18	2,375	-0,10	0,00	0,75	-0,75	-0,50	0,05	0,50	1,50	0,30	1,75
Mrz 19	2,625	-0,10	0,00	0,75	-0,75	-0,25	0,05	0,75	1,50	0,50	1,75
Jun 19	2,875	-0,10	0,00	0,75					1,50	0,85	2,00
3M Geldmarktsatz, %											
Aktuell	2,54	0,05	-0,32	0,82							
Dez 18	2,73	0,05	-0,32	0,80							
Mrz 19	2,93	0,05	-0,32	0,80							
Jun 19	3,18	0,05	-0,29	0,90							
Rendite 10J Staatsanleihen, %											
Aktuell	3,17	0,13	0,38	1,36							
Dez 18	3,50	0,10	0,70	1,55							
Mrz 19	3,70	0,10	0,78	1,70							
Jun 19	3,75	0,10	0,91	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	1,13	112,89	0,89	1,28	1,14	10,37	7,46	9,55	4,32	325,10	25,92
Dez 18	1,13	108,00	0,82	1,38	1,12	10,70	7,46	9,40	4,30	325,00	25,40
Mrz 19	1,19	105,50	0,84	1,41	1,14	10,50		9,30	4,33	330,00	25,20
Jun 19	1,25	103,00	0,87	1,44	1,15	10,30		9,20	4,35	335,00	25,00

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher

Deutschland: Datenmonitor

	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Mai 2018	Jun 2018	Jul 2018	Aug 2018	Sep 2018	Okt 2018
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	105,0	104,4	102,3	103,1		102,5	102,0	101,8	103,9	103,7	102,8
ifo Geschäftserwartungen	103,0	100,7	98,6	100,1		98,7	98,5	98,2	101,1	100,9	99,8
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	108,9	107,9	104,9	104,5		105,0	104,6	104,1	104,9	104,4	102,5
Produktion (% gg. Vp.)	0,9	0,2	0,6			2,4	-0,7	-1,9	-0,1		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	3,4	-2,3	-1,6			2,3	-3,9	-0,9	2,0		
Grad der Kapazitätsauslastung	87,7	88,2	87,8	87,8	87,1						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	-1,7	1,0	6,5			3,5	-3,3	0,9	-2,6		
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	10,0	-1,9	-3,8			3,5	-3,8	2,5	-1,2		
ifo Bauhauptgewerbe	110,6	110,1	111,5	116,6		111,7	111,4	115,5	116,6	117,6	118,1
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	5,5	6,7	5,5	4,5		5,9	4,6	4,5	4,4	4,5	3,5
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,5	-0,3	1,5	-1,0		-1,4	1,1	-1,1	-0,3	0,1	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	4,2	4,0	1,9	1,2		-5,8	4,2	12,3	24,7	-30,5	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	4,9	-2,2	-1,4			1,4	-4,8	-3,3	5,8		
Exporte (% gg. Vp.)	2,4	-0,2	1,1			1,7	0,1	-0,8	0,1		
Importe (% gg. Vp.)	2,8	0,0	2,5			0,6	1,8	2,8	-2,7		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	64,2	62,5	59,7			20,8	19,3	15,8	18,2		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	5,5	5,4	5,2	5,2		5,2	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-53,7	-68,3	-39,7	-34,7		-12,0	-14,0	-7,0	-10,0	-23,0	-12,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,3	1,4	1,3			1,3	1,3	1,3	1,3		
ifo Beschäftigungsbarometer	104,0	104,7	103,8	104,7		104,2	104,0	104,1	105,1	104,8	104,6
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	1,6	1,4	1,9	2,1		2,2	2,1	2,1	1,9	2,2	2,4
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,3	1,3	1,2	1,2		1,5	1,1	1,2	1,1	1,2	1,5
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)	2,5	2,0	2,6			2,7	3,0	3,0			
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	-5,6	-12,4	2,6	-0,5		5,9	9,2	0,9	-0,2	-2,1	
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	61,5	66,9	74,5	75,1		76,9	74,4	74,3	72,5	78,9	81,1
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	16,0	16,4	17,3	21,4		16,8	19,9	20,7	21,9	21,5	21,5
EC Unternehmensumfrage	14,2	15,0	13,8	15,8		12,1	14,6	15,1	15,9	16,5	14,4
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	1,2	2,5	1,8								
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	2,8	3,0								
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,6	3,5	1,4								
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	4,3	3,3	3,6	4,1		4,2	3,6	3,8	3,5	4,1	
Trend von M3*						3,3	3,7	3,8	3,9	3,6	3,8
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	4,2	4,3	4,3	4,3		4,1	4,3	4,2	4,1	0,0	
Kredite an öffentliche Haushalte	-2,9	-20,0	-7,0			-8,8	-7,0	-5,8	0,5		

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

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



2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum. Neuwahlen werden wahrscheinlicher



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

- „ 2019: Nur noch 1,3% BIP-Wachstum.
Neuwahlen werden wahrscheinlicher 2. November 2018
- „ Staatshaushalt glänzt (noch) trotz zunehmender
Gegenwinde 4. Oktober 2018
- „ Wolken über der noch märchenhaften
Wirtschaftslage 4. September 2018
- „ Turbulenter Sommerauftakt 3. Juli 2018
- „ Mehr Signale eines schwächeren Wachstumstrends 11. Juni 2018
- „ Nachlassende Wachstumsdynamik,
aber Normalisierung der Inflation 8. Mai 2018
- „ Handelskonflikt fordert Unternehmen und Regierung 10. April 2018
- „ Kräftiges Wachstum, (noch) begrenzte Inflation 13. März 2018
- „ Partyzeit 5. Februar 2018

© 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