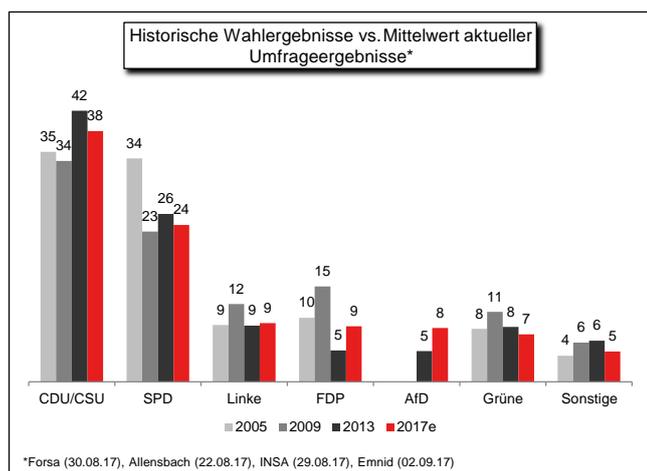


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Bundestagswahl 2017: Zusätzliche Wachstumsimpulse wahrscheinlich – DAX profitiert

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit drei Jahren in einem kräftigen Aufschwung. Da sich fast alle relevanten konjunkturellen Frühindikatoren unverändert auf sehr hohem Niveau befinden, gehen wir davon aus, dass die wirtschaftliche Dynamik auch in den nächsten Quartalen hoch bleiben wird. Aus der in gut zwei Wochen stattfindenden Bundestagswahl dürften sogar weitere positive Konjunkturimpulse resultieren.

Die jüngsten Umfrageergebnisse zur Bundestagswahl am 24. September 2017 zeigen, dass eine Fortsetzung der Großen Koalition das wahrscheinlichste Szenario ist. Allerdings konnte die FDP zuletzt zulegen, so dass auch eine schwarz-gelbe Koalition noch nicht vom Tisch ist, unter Umständen mit Beteiligung der Grünen (Jamaika-Koalition). Für Rot-Rot-Grün oder eine Ampel-Koalition aus SPD, Grünen und FDP würde es dagegen derzeit nicht reichen.



Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben wirken sich positiv auf das Wirtschaftswachstum aus

Wie üblich werden auch bei dieser Bundestagswahl in den Wahlprogrammen der verschiedenen Parteien eine Vielzahl von Themen und Aspekten angesprochen, denen man sich im Falle einer Regierungsbeteiligung widmen möchte. Ein Punkt, der in diesem Wahlkampf in fast allen Programmen auftaucht, befasst sich mit dem Thema Steuern. Die Vorschläge von CDU/CSU und SPD summieren sich auf Steuerentlastungen von rund 15 Milliarden Euro, bei der FDP sind es sogar 30 Milliarden Euro. Bei sofortiger Umsetzung und ohne jegliche Gegenfinanzierung würde dies gemessen an der deutschen Wirtschaftsleistung einem Anteil von 0,5 bis 1,0 Prozent entsprechen. Überhaupt sind sich die Parteien darin einig, zukünftig mehr Geld auszugeben. SPD und Grüne wollen bis 2025 zusätzliche Ausgaben in Höhe von 0,5 Prozent des BIP (15 Milliarden Euro) für Investitionen in Forschung und Entwicklung tätigen. Auch im Programm der CDU/CSU finden sich konkrete Ausgabenvorschläge in Höhe von 8 Milliarden Euro für die medizinische For-

schung und eine bessere Ausstattung von Schulen. Mehr Geld wollen die Parteien auch Familien zukommen lassen.

Würden alle Vorschläge umgesetzt, könnte es einen Wachstumsimpuls von etwa 1,5 Prozent des BIP geben. Da aber üblicherweise nur Teile der Wahlversprechen umgesetzt und diese zum Teil durch Einsparungen an anderer Stelle gegenfinanziert werden, dürfte bei konservativer Prognose ein Wachstumsimpuls von etwa 0,5 bis 1,0 Prozent für den Zeitraum 2018 bis 2019 zu erwarten sein. Insofern könnte das reale Bruttoinlandsprodukt auch in den kommenden beiden Jahren um jeweils rund zwei Prozent zulegen. Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle Förderung von Familien werden sich insbesondere auf den privaten Konsum positiv auswirken. Zudem profitieren die Bauinvestitionen von der stärkeren Förderung des privaten Wohnungsbaus, sodass – wie schon in den vergangenen Quartalen – auch in nächster Zeit die stärksten Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage ausgehen dürften.

Veritable Anreize für den Deutschen Wohnungsbausektor in allen möglichen Regierungskonstellationen absehbar

Die Mieten in den deutschen Metropolen steigen seit Jahren an und beflügelten zuletzt auch die Preise für Wohnimmobilien. Dabei können die verfügbaren Einkommen in den Städten kaum mit den steigenden Mietkosten mithalten. Im europäischen Vergleich der Eigentumsquoten liegt Deutschland weit abgeschlagen zurück, sodass viele Menschen hierzulande in Mietwohnungen leben. Die Forderung nach bezahlbarem Wohnraum wird durch den migrationsbedingten Angebotsengpass verschärft. So verwundert es nicht, dass sich dieses Thema in jedem Parteiprogramm wiederfindet. Die Liste der Maßnahmen ist lang und reicht von der Sozialpolitik bis zur Wirtschafts- und Steuerpolitik.

Union und Grüne fordern beispielsweise 1,5 Millionen neue Wohneinheiten in der kommenden Legislaturperiode. Im Jahr 2016 wurden nur knapp 278.000 Wohnungen fertiggestellt, so viele wie seit 12 Jahren nicht. Das Ziel entspricht also einer avisierten Steigerung von mehr als 30 Prozent. Mit dem Baukindergeld der Union (1.200 Euro pro Kind und Jahr für einen Zeitraum von zehn Jahren) oder dem Familienbaugeld der SPD (einmalig bis zu 8.000 Euro pro Kind für Einkommen bis 70.000 Euro) wollen die Parteien die Attraktivität von Wohneigentum steigern. Weitere Förderungsmaßnahmen betreffen die Änderung der Grunderwerbsteuer und die Einführung neuer Abschreibungsregelungen. Während die Union Freibeträge von bis zu 100.000 Euro in Aussicht stellt, sind es bei der FDP stolze 500.000 Euro. SPD und Grüne setzen stattdessen auf die Übertragung des „Bestellerprinzips“, sodass Eigentumsverkäufer zukünftig die Maklerkosten nicht mehr auf den Käufer umlegen können. Die Erwerbsnebenkosten sollen entsprechend sinken. Flankiert werden die Wohnungsbauziele von Union und FDP mit Abschreibungsneuregelungen für Wohnungsgesellschaften. Die CDU fordert eine Wiedereinführung des Wahlrechts auf degressive Absetzung für Abnutzung (AfA). Die aktuelle lineare AfA i.H.v. zwei Pro-

zent über 50 Jahre würde auf vier Prozent in den ersten zehn Jahren ansteigen. Die FDP hingegen möchte die lineare AfA auf drei Prozent erhöhen und damit den Abschreibungszeitraum substantiell reduzieren. Beide Maßnahmen kommen Wohnungsunternehmen zugute. Breitbandausbau und Baurechtsentschärfung sollen in den Augen der CDU eine Dezentralisierung vorantreiben, um ländliche Regionen für Wirtschaft und Einwohner attraktiver zu gestalten und urbane Ballungsgebiete zu entlasten. Gleichmaßen ziehen sich entsprechende Förderungsmaßnahmen in Punkto „Mietwohnen“ durch alle Wahlprogramme. Eine Anhebung des Wohngeldes stellen alle Parteien in Aussicht. Während SPD und Grüne die Mietpreisbremse ausbauen und verschärfen wollen, sieht die CDU keinen Änderungsbedarf. Die FDP strebt gar die Abschaffung der in 2015 beschlossenen Maßnahme an. In Teilen der Union sowie bei der SPD und den Grünen wird über eine Offenlegungspflicht nachgedacht, gemäß derer Vermieter verpflichtet werden, über die Miethöhe des Vormieters Auskunft zu geben. Diese zwei Programmpunkte von SPD und Grünen könnten also als einzige einen leicht negativen Einfluss auf den Wohnungsbausektor ausüben.

Unter dem Strich werden Wohnungsbaugesellschaften unter jeder Regierungskonstellation stark von der politischen Agenda profitieren. Schwarz-Gelb verspricht indes den höchsten Stimulus. In diesem Bereich tätige Unternehmen dürfen sich bereits jetzt auf Investitionsanreize freuen. Getreu André Kostolany „Investiere bei einem Goldrausch nicht in die Goldgräber, sondern in Schaukeln!“, lohnt sich aber auch der Blick auf die Immobilienkreditgeber. Denn dank neuer Abschreibungsmodalitäten, höheren Grundsteuerfreibeträgen und mehr Baugeldern wird die Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen weiter ansteigen.

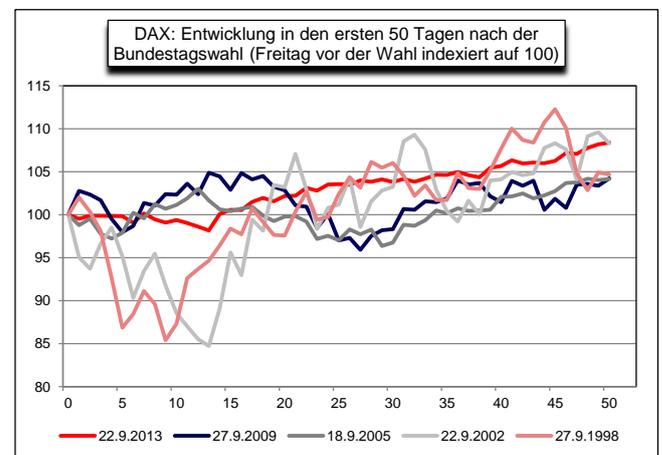
Wirtschaftspolitische Programmziele werfen ein gemischtes Bild auf die Automobilbranche

Ein weitaus differenziertes Bild ergibt sich in Bezug auf die deutsche Automobilbranche. Während Union, Sozialdemokraten und Grüne tendenziell die Förderung der E-Mobilität weiter ausbauen wollen, fordern die Freien Demokraten einen Abbau wirtschaftlicher Subventionierung. Sie fordern insbesondere die Abschaffung der Kaufprämie für Elektroautos. Eine verbindliche Zulassungsquote, wie von den Grünen gefordert, gilt bislang als unwahrscheinlich. Die Art der zukünftigen Förderung hängt primär von der Regierungskoalition ab. Von der Kaufprämie werden vor allem Anbieter begünstigt, die bereits in Serienfertigung den Markt bedienen. Von Infrastruktur- oder Entwicklungsförderung profitieren hingegen alle Automobilhersteller gleichermaßen. Hier muss sich also erst noch zeigen, wer in welcher Form von der Förderung profitiert.

Gute Konjunkturlage wirkt sich positiv auf die Unternehmensgewinne und den DAX aus – einem stärkeren Euro zum Trotz

Wir rechnen bei einem Wahlsieg der CDU mit einer positiven Reaktion des deutschen Aktienmarkts. Dieses Verhaltensmuster konnte man bereits bei den drei vorangegangenen Merkel-Wahlsiegen in den Jahren 2005, 2009 und 2013 beobachten. Der DAX stieg in den folgenden zehn Wochen

jeweils um durchschnittlich sechs Prozent an. Im Unterschied dazu fiel die Reaktion der Marktteilnehmer nach den Wahlsiegen der SPD in den Jahren 1998 und 2002 zunächst sehr negativ aus, und es kam zu zwischenzeitlichen Kursverlusten von bis zu 15 Prozent. Diese wurden allerdings vergleichsweise schnell wieder aufgeholt. Von daher scheint es so zu sein, dass der Aktienmarkt generell von der nachlassenden Unsicherheit nach den Bundestagswahlen profitiert. Von einer deutlich positiveren Reaktion am deutschen Aktienmarkt gehen wir bei einer Regierungsbeteiligung der FDP aus. Sowohl die unternehmensfreundliche Wirtschaftspolitik der FDP als auch die noch stärkere geplante Entlastung bei den Steuern sollten der deutschen Wirtschaft starken Rückenwind verleihen. Auch längerfristig sehen wir bei einem Wahlsieg Merkels mehr Potenzial für die Aktienmärkte als im unwahrscheinlichen Fall eines Regierungswechsels und einer zukünftigen Regierung unter Führung der SPD.



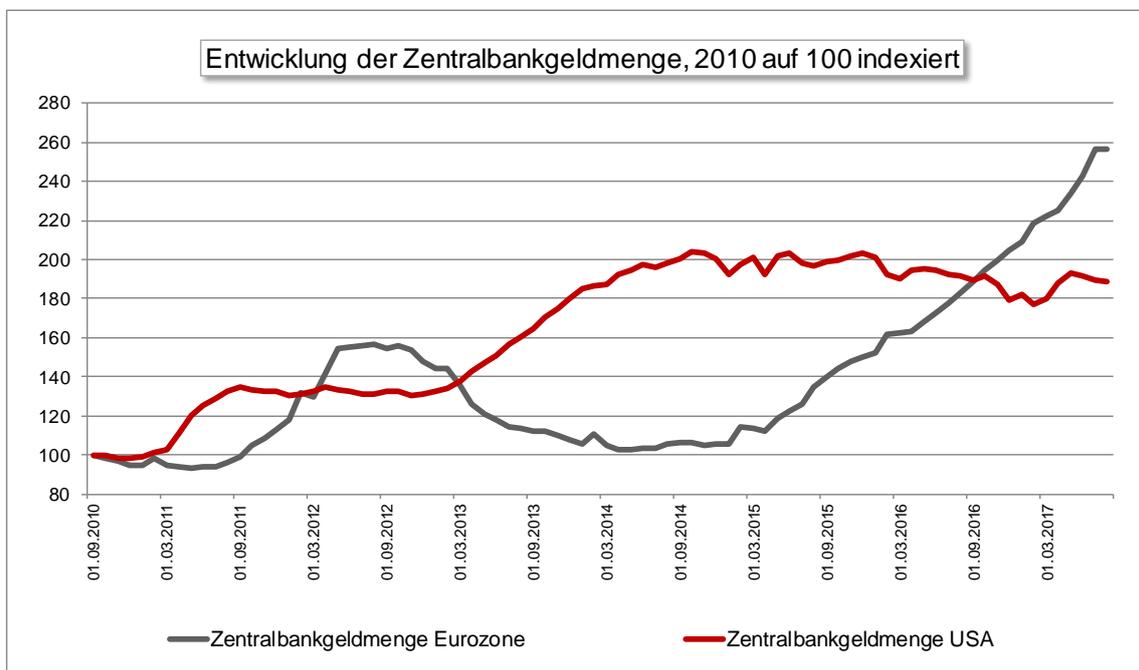
Aufgrund der anhaltend positiven Wachstumsperspektiven stehen die Chancen gut, dass die deutschen Unternehmen ihre bereits erreichten Rekordgewinne über das Jahr 2017 hinaus weiter steigern können. Da wir zudem davon ausgehen, dass das positive Konjunkturszenario für Europa und die Weltwirtschaft insgesamt weiter anhält, rechnen wir mit einer positiven Aktienmarktentwicklung in den kommenden Monaten und neuen Jahreshochständen im DAX. Auch die Aufwertung des Euro sollte sich hierfür nicht als dauerhaftes Hindernis erweisen. Bei der ganzen Diskussion und Aufregung um den EUR/USD-Wechselkurs sollte nicht vergessen werden, dass die Euro-Stärke bislang erst zwei Monate anhält. Im Jahresdurchschnitt 2017 beträgt der Wechselkurs bisher 1,1068 im Vergleich zu 1,1064 im Jahr 2016. Bleibt der Wechselkurs für den Rest des Jahres auf dem gegenwärtigen Niveau, läge der Durchschnittskurs bei knapp 1,14, dies entspräche einer Aufwertung auf Jahres-sicht von weniger als 3 Prozent. Schaut man sich den Wechselkurs seit 1980 an, so lag dieser im Durchschnitt bei rund 1,20. Alles in allem sind das aus unserer Sicht genügend Gründe, die Unternehmensgewinne und den Aktienmarkt nicht abzuschreiben. Solange die Konjunkturdaten bzw. die Frühindikatoren signalisieren, dass sich der Aufschwung fortsetzt, sollte der Aktienmarkt mit dem stärkeren Euro umgehen können - wie in der Vergangenheit auch (beispielsweise 2003/ 2004/ 2005, damals wertete der Euro von 0,86 auf 1,36 auf).

Wochenausblick für die Zeit vom 11. September bis 15. September 2017

	Mrz	Apr.	Mai	Jun.	Jul.	Aug.	Veröffentlichung
D: Inflationsrate, m/m	0,2%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,4%	0,1%	13. September
D: Inflationsrate, y/y	1,6%	2,0%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	13. September
E-19: Industrieproduktion, m/m	0,4%	0,4%	1,2%	-0,6%	0,2%		13. September
E-19: Industrieproduktion, y/y	2,3%	1,3%	3,9%	2,7%	3,6%		13. September

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Die EZB gibt immer noch Gas



Die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge (auch M0 genannt) ist ein guter Maßstab dafür, wie expansiv eine Zentralbank die Geldpolitik gestaltet. Die Zentralbankgeldmenge ist etwas vereinfacht gesagt die Menge an Geld, die von der Zentralbank in Umlauf gebracht wurde und nicht Kassenbestand einer Geschäftsbank ist. Die Schaffung neuer Bankeinlagen ist nur möglich, wenn die Zentralbankgeldmenge ausreichend dimensioniert ist. Möchte man als Zentralbank eine steigende volkswirtschaftlich nachfragerrelevante Geldmenge M3 anstreben, ist eine ausreichende Ausstattung mit Zentralbankgeld die Voraussetzung. Analysiert man die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge der Eurozone seit 2010, hat die EZB diese Aufgabe mehr als erfüllt. Dies ist u.a. auch das Ergebnis des QE-Programms der EZB, welches allerdings im

Laufe des nächsten Jahres deutlich reduziert werden wird. Investoren und Analysten hatten sich von der heutigen Pressekonzferenz der EZB ein wenig mehr Aufklärung darüber erhofft, wie der Fahrplan dafür aussehen könnte. Leider hat Draghi für diese Klarheit nicht gesorgt, sondern ganz im Gegenteil sogar eine Ausweitung des Programms nicht komplett ausgeschlossen. Vermutlich hängt dies auch mit der Entwicklung des Euro-Wechselkurses zusammen, denn die EZB möchte eine noch stärkere Aufwertung des Euro als Folge rückläufiger Anleiheaufkäufe vermeiden. Damit verschiebt sie aber nur das Problem auf der Zeitachse und läuft mehr und mehr Gefahr, den idealen Ausstiegszeitpunkt aus der ultraexpansiven Geldpolitik zu verpassen..

	Stand	Veränderung zum			
	07.09.2017 16:55	31.08.2017 -1 Woche	04.08.2017 -1 Monat	06.06.2017 -3 Monate	30.12.2016 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	21822	-0,6%	-1,2%	3,2%	10,4%
S&P 500	2463	-0,4%	-0,6%	1,4%	10,0%
Nasdaq	6393	-0,5%	0,7%	1,9%	18,8%
DAX	12320	2,2%	0,2%	-2,9%	7,3%
MDAX	24829	0,6%	-1,1%	-2,4%	11,9%
TecDAX	2337	1,9%	2,4%	1,2%	29,0%
EuroStoxx 50	3447	0,7%	-1,7%	-3,0%	4,8%
Stoxx 50	3050	0,3%	-2,3%	-5,0%	1,3%
SMI (Swiss Market Index)	8896	-0,3%	-3,1%	-0,1%	8,2%
FTSE 100	7399	-0,4%	-1,5%	-1,7%	3,6%
Nikkei 225	19397	-1,3%	-2,8%	-2,9%	1,5%
Brasilien BOVESPA	73412	3,6%	9,7%	16,6%	21,9%
Russland RTS	1117	1,9%	8,8%	7,2%	-3,1%
Indien BSE 30	31663	-0,2%	-2,0%	1,5%	18,9%
China Shanghai Composite	3366	0,2%	3,2%	8,5%	8,5%
MSCI Welt (in €)	1959	-1,5%	-1,6%	-4,6%	-1,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	1083	-1,9%	0,3%	0,0%	10,3%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	163,14	-194	1	22	-101
Bobl-Future	131,85	-129	-51	-49	-178
Schatz-Future	112,25	-2	15	-6	-5
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	-1
3M Euribor Future, Dez 2017	-0,33	0	-2	-3	0
3 Monats \$ Libor	1,32	0	1	10	32
Fed Funds Future, Dez 2017	1,19	-1	-3	-4	0
10-jährige US Treasuries	2,05	-8	-22	-10	-40
10-jährige Bunds	0,31	2	-11	5	20
10-jährige Staatsanl. Japan	0,01	1	-5	-2	-4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,17	-3	-10	2	4
US Treas 10Y Performance	593,76	0,3%	1,8%	1,3%	4,3%
Bund 10Y Performance	614,54	0,2%	1,4%	-0,1%	0,3%
REX Performance Index	484,39	0,0%	0,5%	-0,1%	-0,2%
IBOXX AA, €	0,68	0	-6	-4	1
IBOXX BBB, €	1,27	0	0	-5	-23
ML US High Yield	6,07	-2	9	10	-38
JPM EMBI+, Index	842	0,3%	1,7%	1,4%	9,1%
Wandelanleihen Exane 25	7139	0,0%	-0,8%	-1,6%	3,2%
Rohstoffmärkte					
CRB Spot Index	436,74	0,2%	-1,1%	0,3%	3,2%
MG Base Metal Index	340,87	-0,2%	8,1%	19,3%	21,8%
Rohöl Brent	54,22	3,7%	3,3%	10,0%	-4,4%
Gold	1346,10	2,3%	7,0%	3,9%	16,3%
Silber	17,99	2,4%	10,5%	1,6%	12,1%
Aluminium	2080,25	-0,9%	10,1%	9,6%	22,1%
Kupfer	6875,50	1,7%	8,3%	23,1%	24,5%
Eisenerz	74,81	-0,4%	1,8%	34,4%	-6,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1250	5,6%	21,1%	52,8%	30,1%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,2004	1,5%	1,1%	6,6%	13,9%
EUR/ GBP	0,9163	-0,7%	1,7%	4,9%	7,3%
EUR/ JPY	130,29	-0,4%	-0,3%	5,8%	5,6%
EUR/ CHF	1,1430	-0,1%	-0,6%	5,3%	6,4%
USD/ CNY	6,4860	-1,6%	-3,6%	-4,6%	-6,7%
USD/ JPY	109,24	-0,7%	-1,3%	-0,2%	-6,6%
USD/ GBP	0,7635	-1,6%	-0,5%	-1,6%	-5,7%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com	Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com	Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com
Dr. Jörg Rahn	+49 40 3282-2419	jrahn@mmwarburg.com	Bente Lorenzen	+49 40 3282-2409	blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.