



IKB-Konjunkturausblick 2015/16

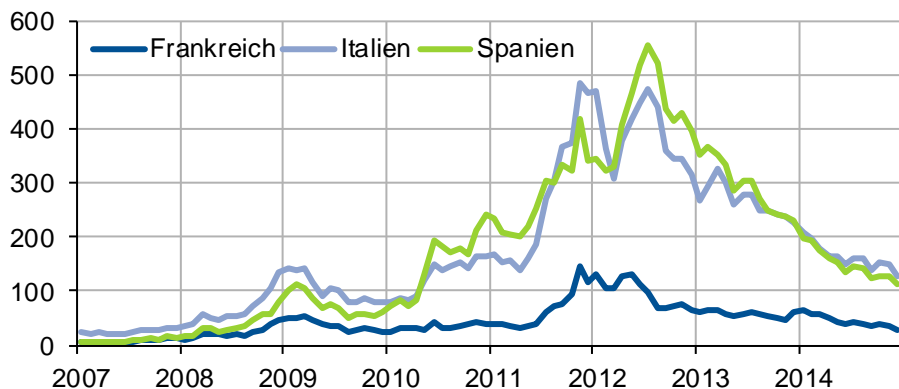
Dezember 2014

Volkswirtschaft und Research



Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Risikoprämien* ausgewählter Länder, bps



FX-Prognosen – ausgewählte Währungen

	28. Nov.	in 3M	in 6M	Ende 2015	Ende 2016
EUR/USD	1,25	1,20	1,18	1,21	1,36
EUR/GBP	0,80	0,78	0,76	0,78	0,85
EUR/JPY	148	142	140	141	143
EUR/CHF	1,20	1,20	1,20	1,23	1,28
EUR/HUF	306	310	308	305	301
EUR/CZK	27,6	27,8	27,6	27,2	28,4
EUR/TRY	2,76	2,81	2,69	2,52	2,57
EUR/PLN	4,18	4,10	3,95	3,92	4,08
EUR/RUB	61,5	60,0	56,0	52,0	50,0
EUR/MXN	17,3	15,9	15,7	16,0	18,0
EUR/ZAR	13,8	13,6	13,1	14,3	18,4
EUR/CNY	7,64	7,28	7,10	7,14	7,69
EUR/CAD	1,42	1,35	1,31	1,29	1,35
EUR/AUD	1,46	1,36	1,34	1,31	1,32

Reales BIP – Prognosen

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Deutschland	0,6%	0,2%	1,4%	0,8%	1,8%
Euro-Zone	-0,7%	-0,4%	0,8%	1,0%	1,6%
UK	0,7%	1,7%	3,0%	2,5%	2,8%
USA	2,3%	2,2%	2,3%	3,2%	3,4%
Japan	1,5%	1,5%	0,4%	1,1%	1,4%
China	7,7%	7,7%	7,4%	7,0%	6,9%

Inflationsprognosen

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Deutschland	2,0%	1,5%	1,0%	1,3%	1,7%
Euro-Zone	2,5%	1,4%	0,5%	0,8%	1,5%
UK	2,8%	2,6%	1,6%	1,7%	1,9%
USA	2,1%	1,5%	1,7%	1,7%	2,2%
Japan	0,0%	0,4%	2,8%	1,8%	1,9%
China	2,7%	2,6%	2,1%	2,5%	2,8%

Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)

	28. Nov.	in 3M	in 6M	Ende 2015	Ende 2016
3M-Euribor	0,08	0,05	0,05	0,05	0,10
3M-\$-Libor	0,23	0,25	0,45	0,85	2,10
10-Jahre Bund	0,70	0,85	1,00	1,20	1,60
10-Jahre U.S. Treasury	2,16	2,40	2,60	3,00	3,40
EUR Sw ap 10-Jahre	0,91	1,10	1,25	1,50	1,90
US-\$ Sw ap 10-Jahre	2,33	2,60	2,80	3,20	3,60

1

Themen im Fokus

Geldpolitik: Fed-Zinsanhebung in 2015 wahrscheinlich, doch EZB wird noch lange im Krisenmodus bleiben
Euro-Zone: Niedriges Wachstum belastet Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Länder
Euro-Erweiterung Baltikum: Länderübersicht
Deutsches Investitionsverhalten: Konjunktorentwicklung verliert an Einfluss

2

Länderüberblick und Prognose

USA: Auf Wachstumskurs in 2015; Euro-Zone: Wirtschaftliche Stabilisierung, doch kommt auch die Wende?
Deutschland: Konjunktur kommt nicht in Fahrt, warten auf 2016; Großbritannien: Auch 2015 ein Überflieger?
Spanien: Auf dem Weg zum nachhaltigen Erfolg? Italien: Wieder ein verlorenes Jahr; Frankreich: Vom Stillstand zum Wirtschaftswachstum (und zurück)? China: Große Hoffnung, große Sorgen?

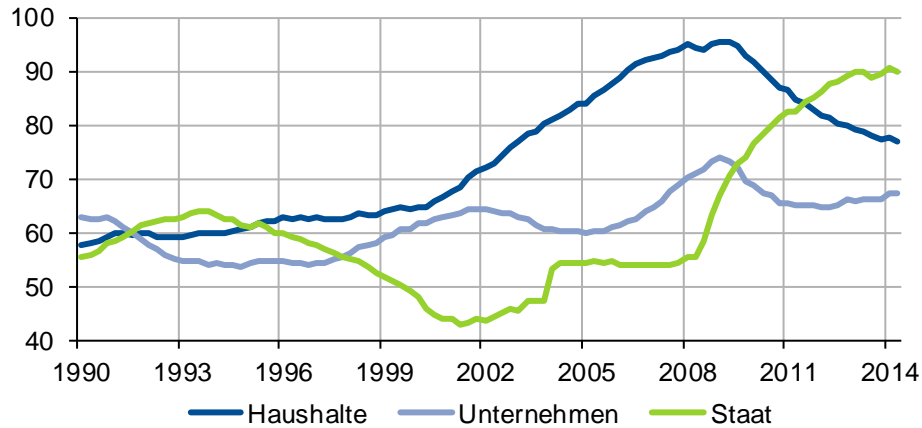
3

Deutsche Industrie im Fokus

Einschätzung und Ausblick zu Automobil-, Elektro- und Chemieindustrie sowie Maschinenbau

Die Fed wird 2015 die Zinswende einleiten, ...

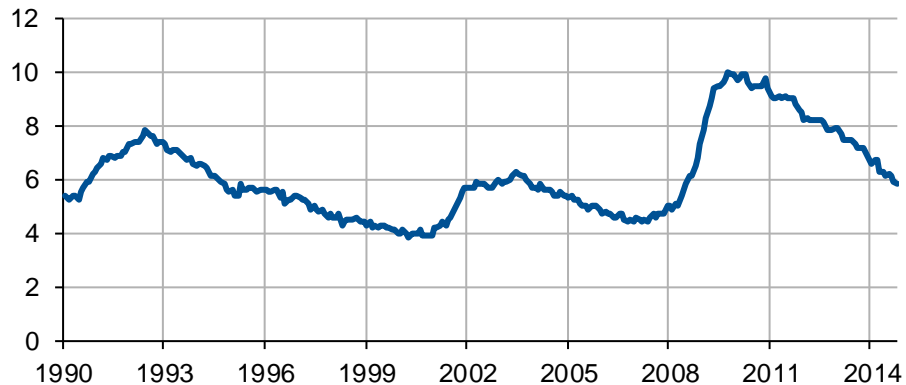
Verschuldung nach Sektoren, in % des BIP



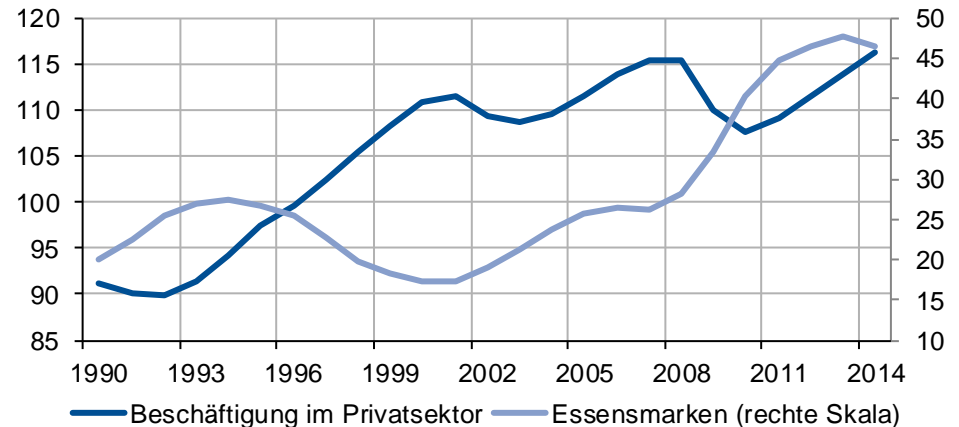
Im Detail [\(siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 28. Nov 2014\)](#)

- US-Wirtschaft hat sich dank fiskalischer und geldpolitischer Unterstützung nicht nur erholt, sondern auch Fortschritte bei struktureller Entwicklung erreicht. Privatsektor hat sich in Relation zum BIP entschuldet, was Grundlage für höheren Konsum und Investitionen legt.
- Fed hat auch in vorherigen Zyklen eher reaktiv gehandelt. Aktuell deuten strukturelle wie konjunkturelle Entwicklungen auf bevorstehende Zinswende. Die Zinsen werden allerdings niedrig bleiben, auch um Reduzierung der staatlichen Schuldenquote ohne wirtschaftliche Belastungen sicherzustellen.

Arbeitslosenquote, in %



Empfänger von Essensmarken und Beschäftigung, in Mio.



... während die EZB noch lange im Krisenmodus bleibt ...

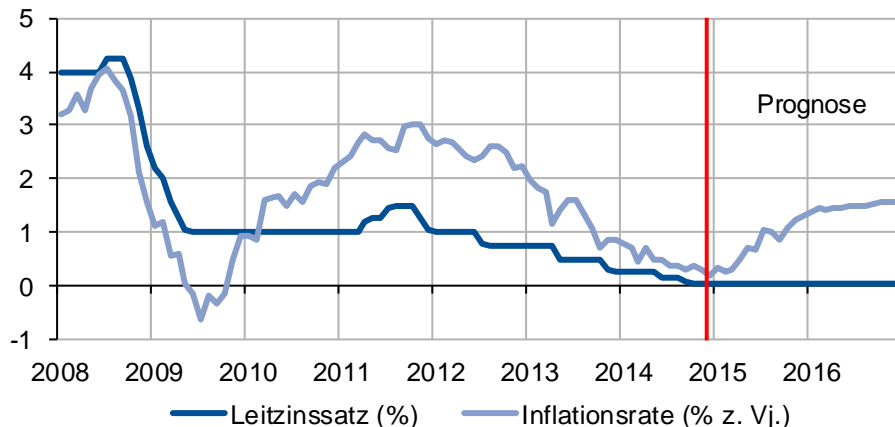
EZB-Bilanzsumme, in Mrd. Euro



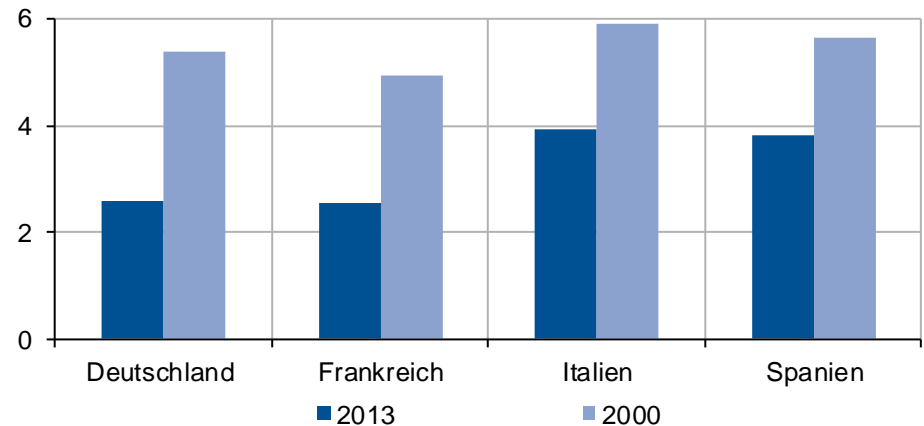
Im Detail

- Beabsichtigte Ausweitung der EZB-Bilanz durch Aufkaufprogramme in den nächsten zwei Jahren noch nicht zu erkennen. EZB wird gefordert sein, weitere Maßnahmen anzukündigen. Größter Effekt dieser Politik sollte Abwertung des Euro sein und weniger direkte Stimulierung der Kreditvergabe.
- Steigt Inflationsrate in 2015/16 tendenziell an, sollte der inflationsbereinigte Zinssatz zunehmend negativ werden. Aufgrund schwachen Wachstums ist die EZB-Politik weiterhin entscheidender Faktor für Schuldenstabilisierung vieler Euro-Länder.

Leitzins- und Inflationsprognose, in %

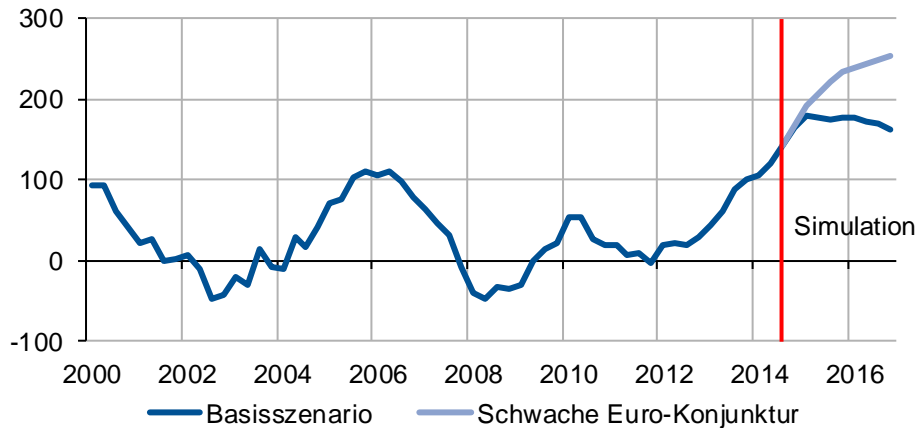


Durchschnittliche Verzinsung der Bruttoschulden, in %



... doch Parität des EUR/USD ist nicht zu erwarten

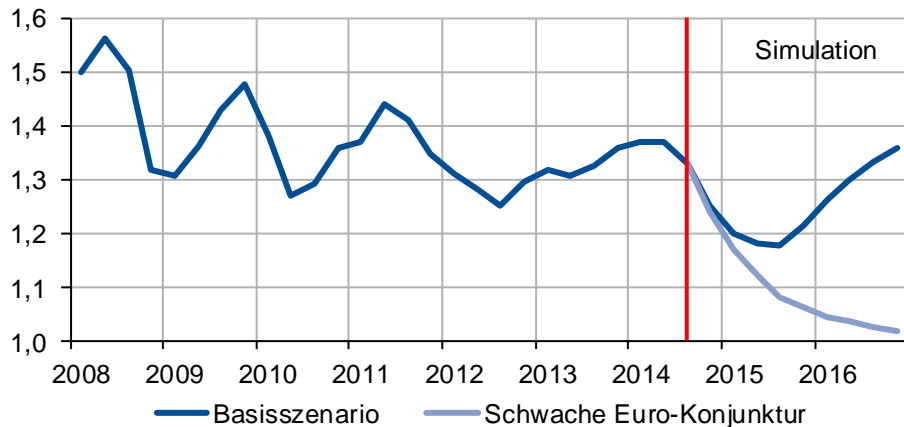
Langfristzinsdifferenzial zw. den USA u. Deutschland, bps



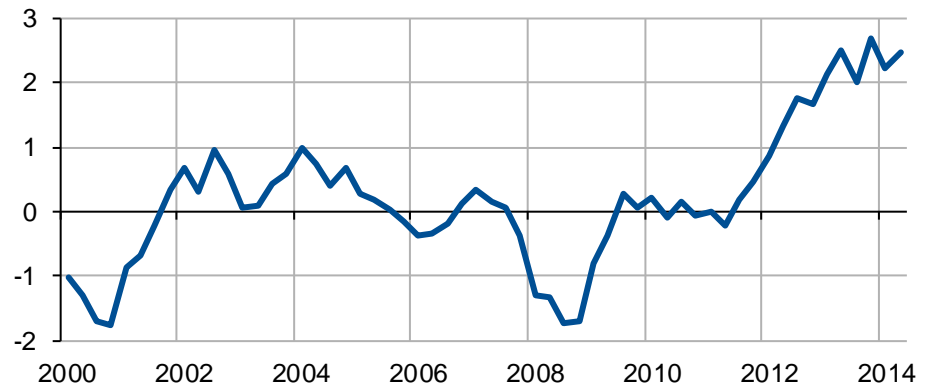
Im Detail [\(siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 20. Nov. 2014\)](#)

- Nachhaltige Abwertung des Euro nur realistisch, wenn neben Krisenpolitik der EZB andere Notenbanken deutlich divergierende Geldpolitik betreiben. Es bleibt ungewiss, ob US-Zinsen – am kurzen wie am langen Ende der Zinskurve – deutlich anziehen werden. Nur mit anhaltend schlechten Nachrichten aus Euro-Zone bzw. positiven Überraschungen aus den USA erscheint Parität zwischen Euro und US-Dollar plausibel.
- Tendenziell wertet der reale effektive Wechselkurs des Euro schon seit Finanzkrise ab, was dank hohen Offenheitsgrads der Euro-Zone die Leistungsbilanz verbessert hat.

EUR/USD-Wechselkurs – Szenarien, in US-Dollar je Euro

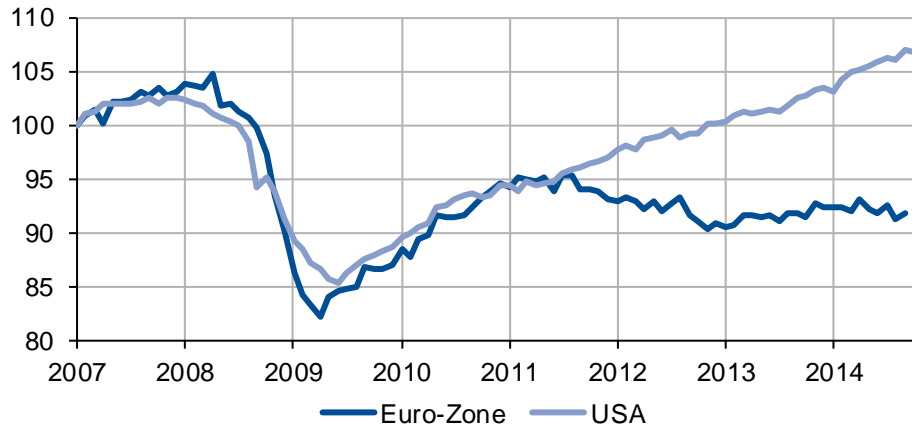


Leistungsbilanzsaldo der Euro-Zone, in % des BIP



Fokus Euro-Zone: Niedriges Wachstum belastet Schuldentragfähigkeit

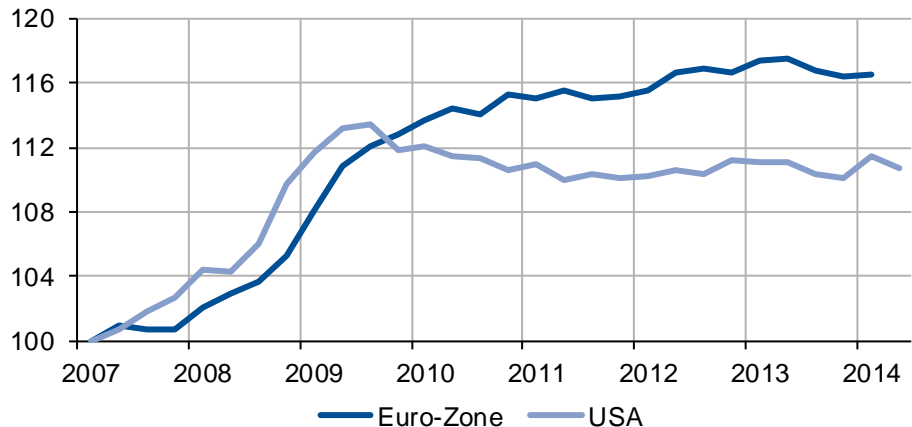
Industrieproduktion – USA u. Euro-Zone, Index 2007=100



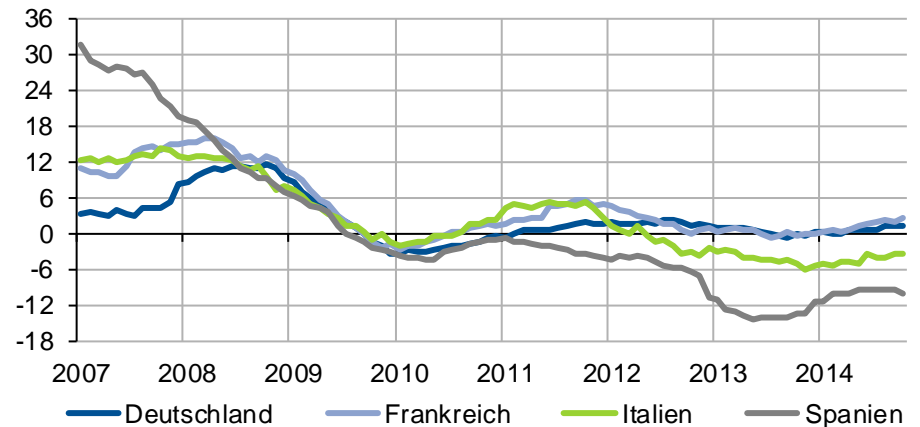
Im Detail [\(siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 5. Nov. 2014\)](#)

- USA betreiben erfolgreiche Konsolidierungspolitik. Expansive Fiskalpolitik hat negativen Einfluss der privaten Entschuldung auf die Wirtschaft entgegengesteuert und Wachstum stabilisiert. Das wiederum hat Grundlage für tragfähige Schuldenquote geschaffen.
- Europas Sparpolitik zeigt bis dato nur begrenzt Erfolge. Diese Politik hat Wachstum weiter belastet und dadurch Schuldenstabilisierung erschwert. Kreditvergabe in der Euro-Zone ist weiterhin rückläufig. Wachstumsrisiko, da Fiskalpolitik durch EU-Auflagen eingeschränkt ist und Geldpolitik an Effektivität verloren hat.

Gesamtverschuldung* – USA u. Euro-Zone, Index 2007=100



Kreditvergabe an Unternehmen, in % zum Vorjahr



Bestandsaufnahme Euro-Zone: Schuldenquoten, Defizite und Wachstum

8

	Gesamtwirtschaft				Sektor Staat			Außenwirtschaft		Bankensektor	Gewichtung
	Kumuliertes Wachstum in %		Arbeitslosenquote in %		Verschuldung in % des BIP		Durchschnittl. Defizit in % des BIP	Leistungsbilanzsaldo in % des BIP		Bilanzsumme in % des BIP	Anteil Euroraum in %
	2008 - 2012	2012/q1-2014/q3*	Jan. 08	Sep. 14**	2008/q4	2014/q1***	2013/q3 - 2014/q2	2008	2013	2014/q3	2013
Lettland	-4,4	11,2	6,5	10,8	19,8	38,2	0,0	-13,1	-0,8	143	0,2
Litauen	-1,5	9,0	4,2	11,3	15,5	40,3	-1,1	-13,0	1,5	143	0,3
Slowakei	5,1	7,5	10,4	13,0	27,9	58,4	-2,9	-6,2	2,2	89	0,8
Estland	0,6	6,2	4,3	7,7	4,5	10,0	-0,4	-9,1	-1,1	123	0,2
Luxemburg	4,0	4,8	4,3	6,1	14,4	22,8	0,3	5,3	5,2	2362	0,4
Malta	7,9	4,2	6,0	5,8	60,9	75,3	-3,2	-4,8	1,5	726	0,1
Irland	-4,2	3,6	5,0	11,2	44,2	123,7	-5,4	-5,6	6,4	646	1,8
Österreich	2,1	2,1	4,1	5,1	63,8	75,1	-1,5	4,9	2,7	298	3,3
Deutschland	2,2	2,0	8,1	5,0	66,8	77,3	0,5	6,2	7,5	289	28,5
Belgien	1,8	1,3	7,2	8,5	89,2	105,1	-2,9	-1,3	-1,9	294	4,0
Frankreich	1,7	1,0	7,3	10,5	69,1	96,6	-4,1	-1,7	-1,4	396	21,9
Slowenien	-9,5	-0,4	4,8	8,9	22,1	78,7	-12,9	-5,4	5,9	128	0,4
Niederlande	-2,9	-0,5	3,2	6,5	58,5	73,5	-3,1	4,3	10,9	382	6,7
Spanien	-7,3	-0,8	9,0	24,0	40,2	96,8	-6,5	-9,6	0,8	297	11,1
Portugal	-7,4	-2,2	8,4	13,6	71,7	132,9	-4,4	-12,6	0,1	287	1,8
Finnland	-5,7	-2,7	6,4	8,7	33,9	58,6	-2,6	2,6	-1,1	307	2,0
Italien	-7,3	-3,9	6,5	12,6	106,1	135,6	-3,1	-2,9	1,0	259	16,5
Griechenland	-26,0	-5,7	7,9	25,9	112,9	174,1	-2,9	-14,7	0,0	213	2,0
Zypern	-8,0	-9,4	4,1	15,1	48,9	112,2	-4,5	-15,6	-1,8	511	0,2
gewichteter Durchschnitt											
Gruppe 1	1,8	1,8	7,4	7,5	66,7	86,0	-1,7	2,1	3,3	349,3	61,5
Gruppe 2	-7,4	-2,5	6,8	15,2	74,5	112,1	-4,1	-4,3	2,4	291,0	40,5

Quellen: Bloomberg; Europäische Kommission; Eurostat; EZB; Nationalbank Litauen; IKB

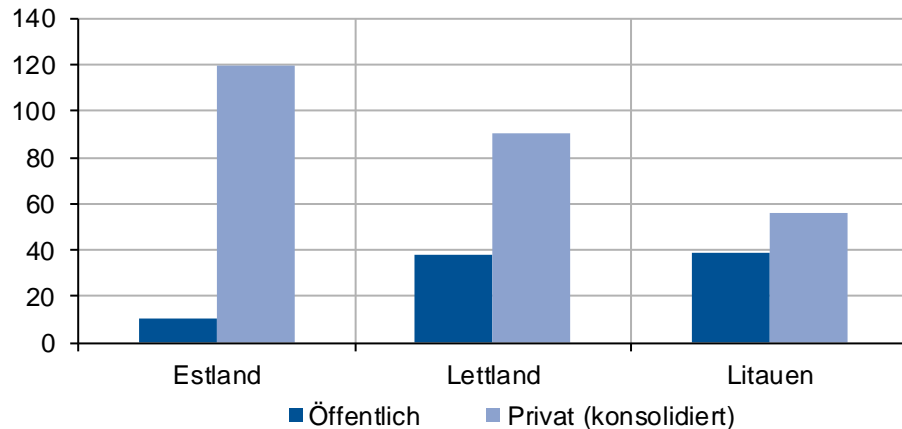
* IKB-Schätzung, wenn aktuelle BIP-Werte nicht vorhanden

** Estland, Griechenland: August; Lettland: Juni

*** Irland, Niederlande: 2013/q4

Euro-Zone Erweiterung: Baltische Volkswirtschaften im Fokus

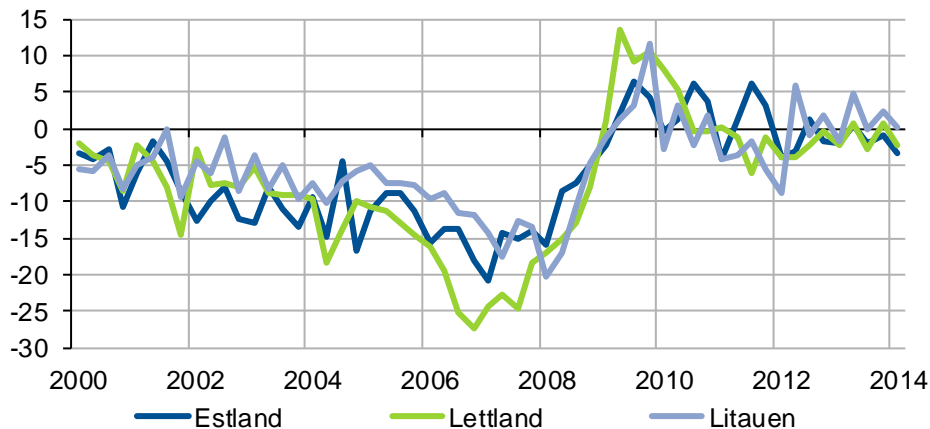
Öffentlicher u. privater Schuldenstand (2013), in % des BIP



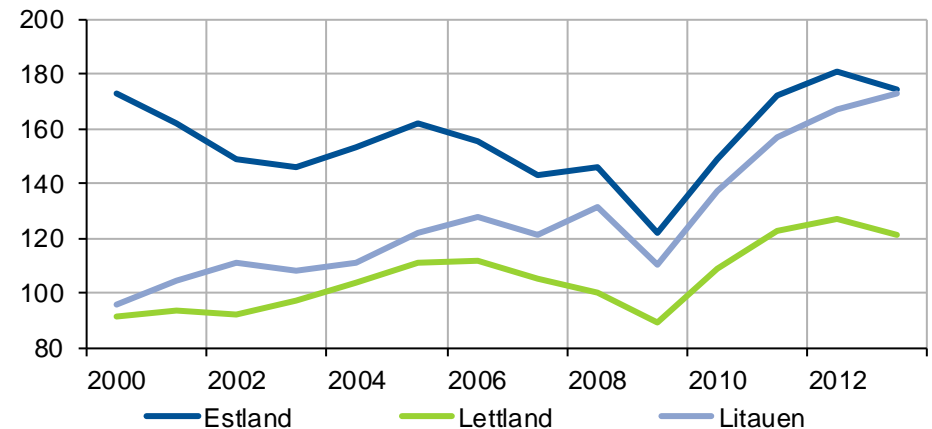
Im Detail

- Die drei baltischen Staaten mit Gesamtbevölkerung von 6,3 Mio. Einwohnern machen ca. 1,9 % der Bevölkerung des Euro-Raums aus, während Anteil ihrer gesamten Wirtschaftsleistung unter 1 % des BIP im Euro-Raum liegt.
- Fiskaldaten überzeugen: Staatsschuldenquoten liegen zwischen 10 % des BIP in Estland und 39 % in Litauen. Für Estland erwartet Europäische Kommission 2014 und 2015 Haushaltsdefizit, das allerdings deutlich unter geforderter 3 %-Grenze liegt. Litauen und Lettland sollten weiterhin Überschüsse erwirtschaften.

Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP

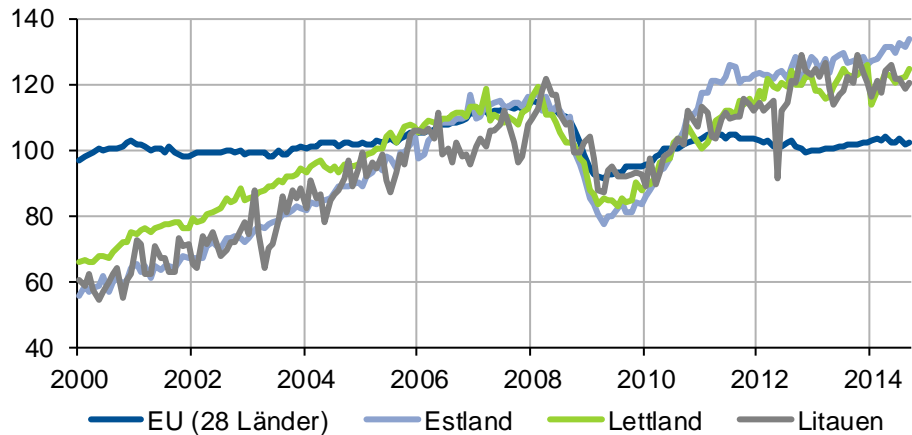


Offenheitsgrad (Exporte + Importe) / BIP, in %

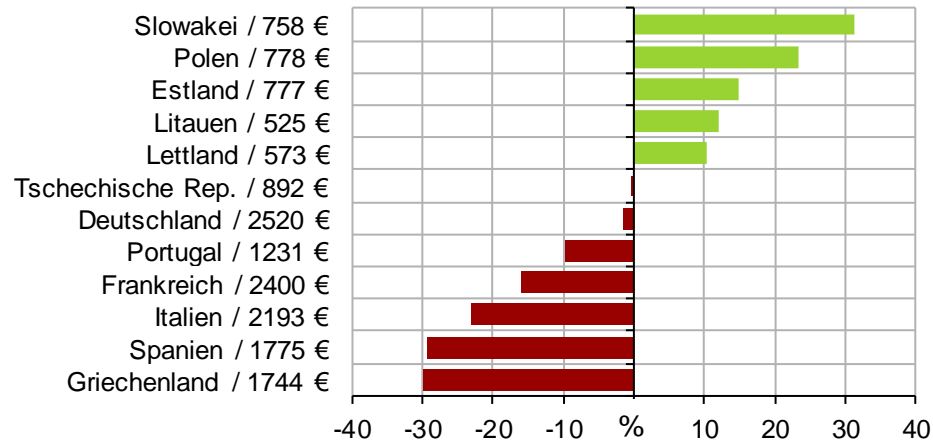


Euro-Zone Erweiterung: Baltische Volkswirtschaften im Fokus

Volumen der Industrieproduktion*, Index (2010 = 100)



Löhne** und Anstieg der Industrieproduktion seit Dez. 2007

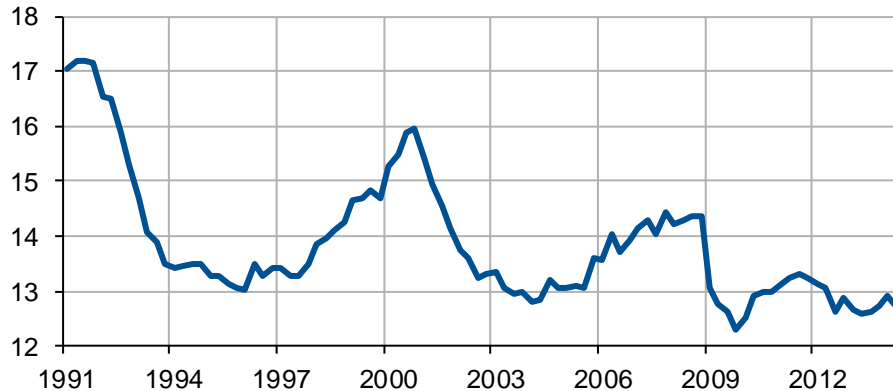


Im Detail

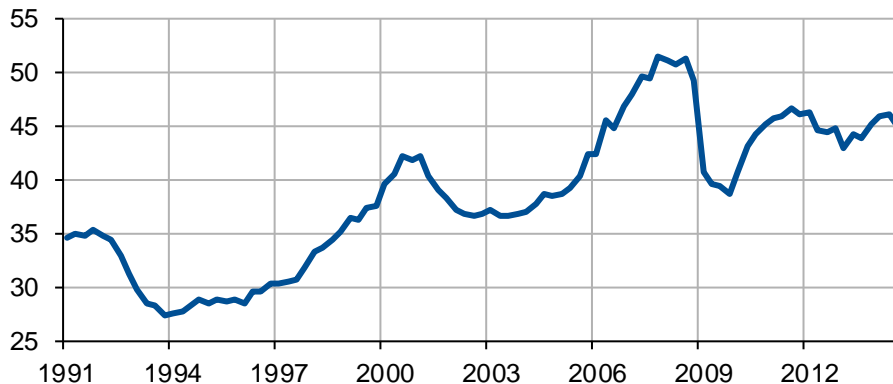
- Volkswirtschaften der baltischen Länder sind sehr offen. Leistungsbilanz von Litauen ist positiv, die der beiden anderen Länder ist nur leicht negativ. Hohe Offenheit und geringe Größe der Volkswirtschaften bedingen prozyklische Schwankungen der Produktion.
- Außenhandel ist vor allem auf Europäische Union und Länder der ehemaligen Sowjetunion ausgerichtet. Für Estland und Lettland haben GUS-Staaten im Außenhandel hohen Stellenwert. 2013 waren 13 % bzw. 16 % des gesamten Exportvolumens für diese Region bestimmt. Für Litauen ist Russland mit einem Anteil von 20 % wichtigster Handelspartner. Abhängigkeit vom GUS-Absatzmarkt birgt angesichts aktueller Entwicklungen deutliche Risiken.
- Im europäischen Vergleich geringe Löhne in Verbindung mit sicheren Eigentumsrechten, effizienten staatlichen Institutionen sowie relativ gut entwickelter Infrastruktur sorgten auch nach Krise für überdurchschnittliche Industriezuwächse. Mittelfristig schmälert negative demographische Entwicklung das Potenzialwachstum der baltischen Länder. Das betrifft vor allem Lettland und Litauen. In beiden Ländern ist Bevölkerungszahl seit 2000 um ca. 15 % gesunken.

Fokus Investitionen in Deutschland: Konjunkturentwicklung verliert an Einfluss

Private Investitionen ohne Bausektor in Relation zum BIP ohne Bausektor und Staat (nominal), in %



Ausrüstungsinvestitionen* (real), in Mrd. Euro



Im Detail ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 18. Nov. 2014](#))

- Höheres Wirtschaftswachstum benötigt in Deutschland höhere Investitionen und größeren Kapitaleinsatz pro Wertschöpfung. Doch wie lässt sich dieser Prozess in Gang setzen? IKB-Analysen zeigen, dass privates Investitionsverhalten in Deutschland in den letzten Jahren deutlich langfristiger angelegt ist als früher.
- Rahmenbedingungen, die die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands positiv beeinflussen, haben hohe Bedeutung für Investitionsquote in Deutschland, da sie langfristige Investitionsentscheidungen fördern.
- Umgekehrt hat Einfluss der aktuellen konjunkturellen Lage auf Investitionsentscheidung abgenommen. Früher wurde bei steigender Exportnachfrage kräftig investiert. Heute wird Produktion durch grenzüberschreitende Investitionen in Absatzmärkten gesteigert, während in Deutschland zunehmend strategische Investitionen wie F&E getätigt werden.
- Standortfragen scheinen mehr und mehr das Investitionsverhalten zu prägen. Verstärkt wird diese Entwicklung dadurch, dass Anzahl und Dauer der Krisen in den letzten Jahren zugenommen hat. Es ist nicht mit Rückkehr zu alten Investitionsmustern zu rechnen, so lange Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone so niedrig ist.

1

Themen im Fokus

Geldpolitik: Fed-Zinsanhebung in 2015 wahrscheinlich, doch EZB wird noch lange im Krisenmodus bleiben
Euro-Zone: Niedriges Wachstum belastet Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Länder
Euro-Erweiterung Baltikum: Länderübersicht
Deutsches Investitionsverhalten: Konjunktorentwicklung verliert an Einfluss

2

Länderüberblick und Prognose

USA: Auf Wachstumskurs in 2015; Euro-Zone: Wirtschaftliche Stabilisierung, doch kommt auch die Wende?
Deutschland: Konjunktur kommt nicht in Fahrt, warten auf 2016; Großbritannien: Auch 2015 ein Überflieger?
Spanien: Auf dem Weg zum nachhaltigen Erfolg? Italien: Wieder ein verlorenes Jahr; Frankreich: Vom Stillstand zum Wirtschaftswachstum (und zurück)? China: Große Hoffnung, große Sorgen?

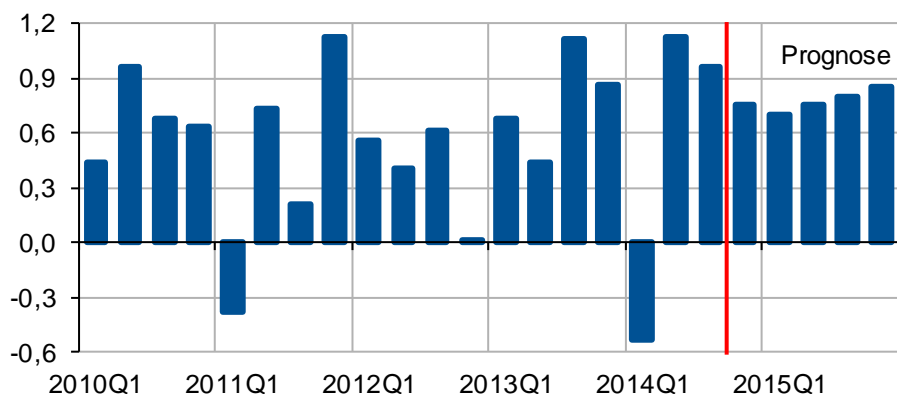
3

Deutsche Industrie im Fokus

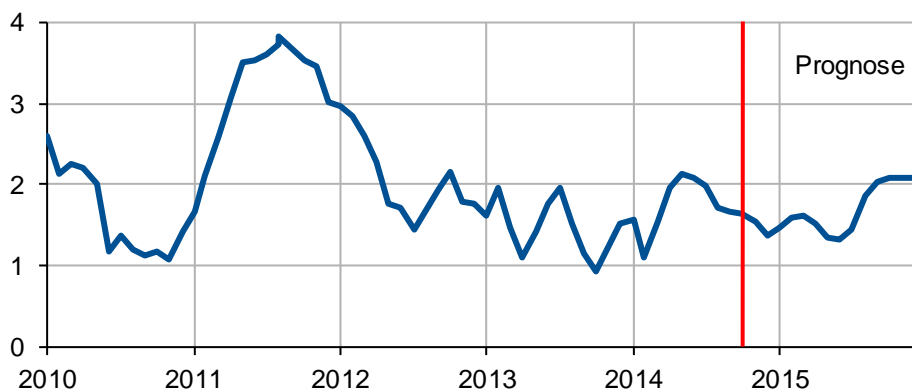
Einschätzung und Ausblick zu Automobil-, Elektro- und Chemieindustrie sowie Maschinenbau

USA: Auf Wachstumskurs in 2015 und 2016

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



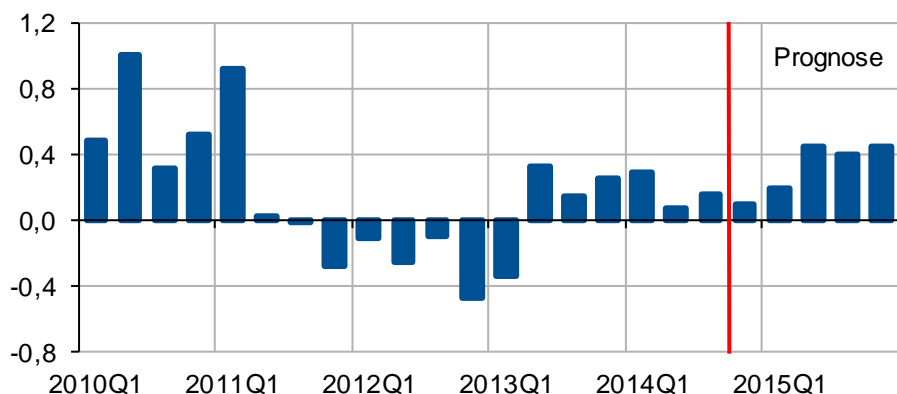
Im Detail

- US-Wirtschaft kann zunehmend überzeugen. Nach witterungsbedingtem Rückgang im ersten Quartal ist sie im zweiten Quartal auf Jahr hochgerechnet um 4,6 % und im dritten Quartal um 3,9 % gewachsen, was generell über Erwartungen lag.
- Kräftiges Wachstum steht auf breitem Fundament. Alle Komponenten der Verwendungsseite (mit Ausnahme der Lagerbestände) haben zum BIP-Zuwachs beigetragen.
- Trotz anziehenden Wirtschaftswachstums bleibt Inflationsrate eher moderat. Aktuell helfen fallende Rohstoffpreise und insbesondere der Ölpreis, um Teuerungsrate kurzfristig weiter sinken zu lassen.
- Preisanstieg am US-Häusermarkt hat sich zuletzt abgeschwächt. Im September konnten Preise wieder etwas ansteigen (CS HPI: 0,3 % z. Vm.). Im Vormonatsvergleich legten Immobilienpreise in 18 der 20 US-Metropolen zu.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	2,2	2,3	3,2	3,4
Inflationsrate (%)	1,5	1,7	1,7	2,2
Haushaltssaldo (% des BIP)	-5,6	-4,9	-4,1	-3,6
Schuldenstand (% des BIP)	104,7	105	104	103

Euro-Zone: Wirtschaftliche Stabilisierung, doch kommt auch die Wende?

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



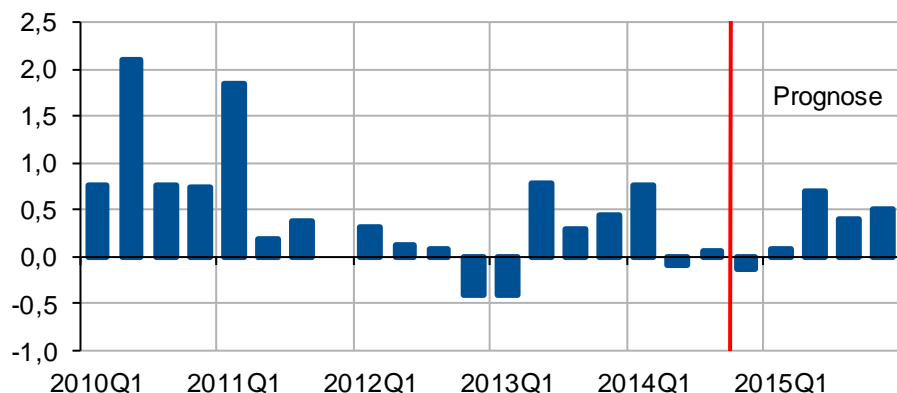
Im Detail

- Euro-Zone konnte im dritten Quartal ihr Wachstum leicht verbessern. Dies ist Deutschland und insbesondere Frankreich zuzuschreiben, aber auch Spanien. Italien enttäuschte erneut, auch wenn BIP-Rückgang weniger stark war wie im zweiten Quartal. Stimmungsindikatoren deuten auf keine signifikante Belebung in den nächsten Quartalen.
- Für kommendes Jahr ist zu erwarten, dass sich heterogene Entwicklung einzelner Mitgliedsländer fortsetzt. Grundsätzlich bleibt Konjunkturbild mit Risiken behaftet, wegen immer noch rückläufiger Kreditvergabe, generell immer noch niedrigem Konsumenten- wie auch Unternehmervorvertrauen, aber auch wegen Risiken aus geopolitischen Entwicklungen. Unterstützend hingegen sollten eingeleitete Abwertung des Euro sowie globale Konjunkturbelebung wirken.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	-0,4	0,8	1,0	1,6
Inflationsrate (%)	1,4	0,5	0,8	1,5
Haushaltssaldo (% des BIP)	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Schuldenstand (% des BIP)	93,1	94,5	95	94

Deutschland: Konjunktur kommt nicht in Fahrt, warten auf 2016

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



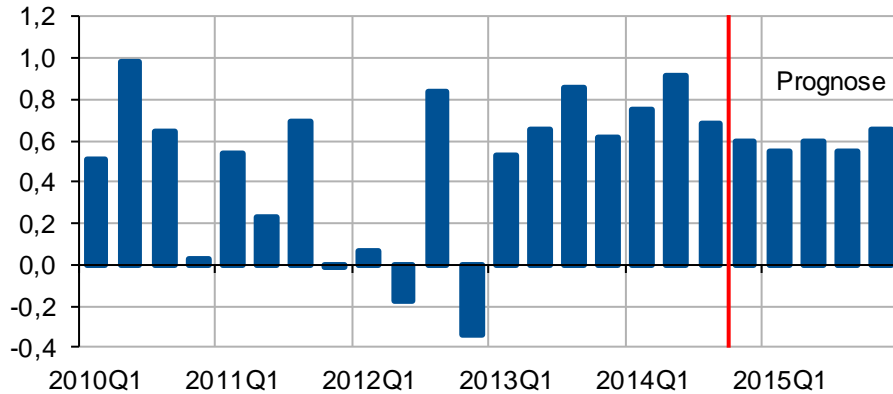
Im Detail

- Mit Mini-Wachstum von 0,1 % im dritten Quartal ist deutsche Wirtschaft nur knapp an technischer Rezession vorbeigeschrammt. Gründe für Dämpfer dürften geopolitischen Krisen – insbesondere der Russland-Ukraine-Konflikt – und enttäuschende Entwicklung einiger Euro-Länder gewesen sein. Diese haben dazu geführt, dass Investitionsvolumen deutlich rückläufig war.
- Eintrübung des ifo-Konjunkturklimas bis zum Oktober signalisiert schwaches viertes Quartal. Allerdings deutet die ifo-Erholung im November auf verbesserte Aussichten ab erstes Quartal 2015 hin. Dennoch dürfte Start ins Jahr 2015 sehr verhalten sein, sodass sich auch mit Konjunkturbelebung ab Frühjahr nur noch BIP-Wachstumsrate von 0,8 % für Gesamtjahr 2015 ergibt.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	0,2	1,4	0,8	1,8
Inflationsrate (%)	1,5	1,0	1,3	1,7
Haushaltssaldo (% des BIP)	0,1	0,2	0,0	0,2
Schuldenstand (% des BIP)	76,9	74,5	72	70

Großbritannien: Auch 2015 Überflieger?

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



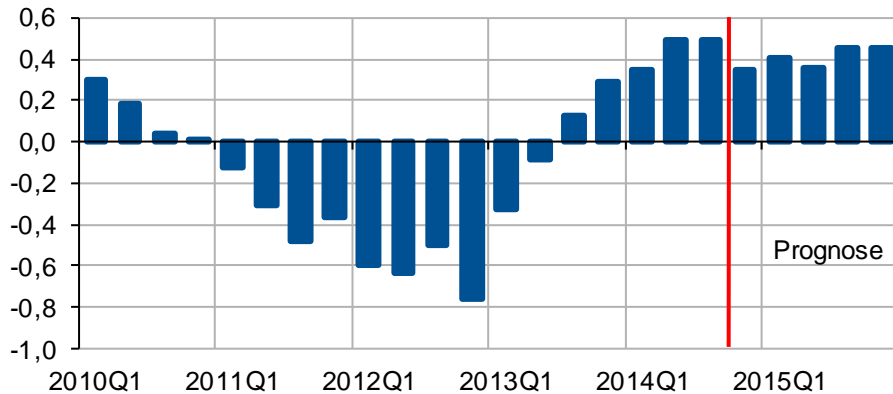
Im Detail

- Britische Wirtschaft konnte auch im dritten Quartal überzeugen. Durchschnittliches Quartalswachstum lag in den letzten vier Quartalen bei 0,7 %. Trotz dieses robusten Wachstums zeigt sich britische Notenbank grundsätzlich sehr verhalten, wenn es darum geht, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Aktuell hilft ihr fallende Inflationsrate, ihre weiterhin sehr expansive Geldpolitik zu rechtfertigen. Jährliche Inflationsrate in Großbritannien lag im Oktober 2014 bei 1,3 % und damit relativ nah an unterer Grenze ihrer Inflationsspanne von 1 % bis 3 %.
- Problematisch bleibt weiterhin Immobilienmarkt. In erster Jahreshälfte 2014 stiegen Häuserpreise durchschnittlich um fast 10 % zum Vorjahr. Um Überhitzung der Immobilienmärkte trotz niedriger Zinsen entgegenzuwirken, hat britische Notenbank verschiedene Maßnahmen beschlossen.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	1,7	3,0	2,5	2,8
Inflationsrate (%)	2,6	1,6	1,7	1,9
Haushaltssaldo (% des BIP)	-5,8	-5,4	-4,5	-3,5
Schuldenstand (% des BIP)	87,2	89	90	90

Spanien: Auf dem Weg zum nachhaltigen Erfolg?

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



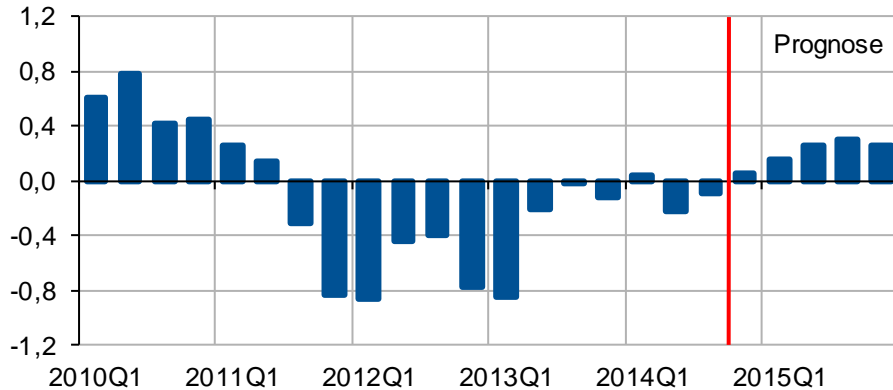
Im Detail

- Allmähliche Erholung der spanischen Wirtschaft hat sich im dritten Quartal fortgesetzt (+0,5 % z. Vq.). Spanische Ausfuhren haben wichtigen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung geleistet. Sie sind in Relation zum BIP von ca. 30 % (2007) auf aktuell rund 38 % angestiegen. Investitionen in Bauten, die auf dem Höhepunkt der Immobilienblase rund 20 % des BIP ausmachten, sind hingegen auf 10 % des BIP zusammengeschrumpft.
- Nach mehreren Quartalen mit positivem Wachstum scheint Erholung auch am spanischen Arbeitsmarkt angekommen zu sein. So ist Arbeitslosenquote von ihrem Höchststand von 26,3 % (Anfang 2013) auf inzwischen 24 % zurückgegangen.
- Spanien ist generell auf gutem Weg, sein Wachstum zu steigern und damit mittelfristig auch Schuldenquote zu stabilisieren bzw. zu reduzieren.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	-1,2	1,3	1,7	1,9
Inflationsrate (%)	1,5	-0,1	0,4	1,0
Haushaltssaldo (% des BIP)	-6,8	-5,6	-4,5	-4,0
Schuldenstand (% des BIP)	92,1	98,1	101	102

Italien: Wieder ein verlorenes Jahr

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



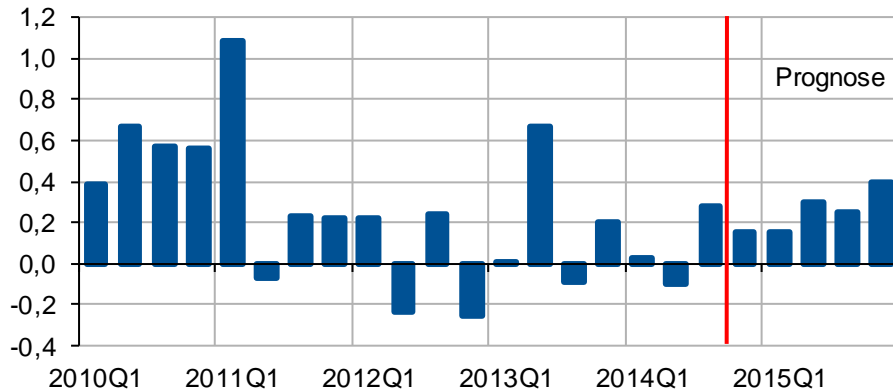
Im Detail

- Italienische Wirtschaft rutschte im dritten Quartal 2014 erneut in Rezession (-0,1 % z. Vq.). In den letzten drei Jahren konnte Wirtschaftsleistung insgesamt nur in einem Quartal zulegen. Somit liegt BIP-Niveau aktuell etwa auf Niveau von 2000 und damit rund 9 % unter Höchststand von 2008. Arbeitslosenquote hat sich seit 2008 verdoppelt und liegt bei über 13 %.
- Strukturelle Probleme scheinen weiterhin Wirtschaft des Landes zu belasten, auch weil Reformen nur zögerlich vorankommen. Dementsprechend hat sich Wettbewerbsfähigkeit ebenfalls noch nicht grundsätzlich verbessert. Das spiegelt sich auch im Verlauf der Industrieproduktion, die seit 2008 um ca. 25 % gefallen ist.
- Wachstumsaussichten Italiens sind mit erhöhtem Risiko behaftet, auch weil Wirtschaft immer noch keine Anzeichen einer konjunkturellen Erholung zeigt.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	-1,9	-0,3	0,5	1,1
Inflationsrate (%)	1,3	0,2	0,6	1,1
Haushaltssaldo (% des BIP)	-2,8	-3,0	-2,7	-2,3
Schuldenstand (% des BIP)	127,9	132,2	134	133

Frankreich: Vom Stillstand zum Wirtschaftswachstum (und zurück)?

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



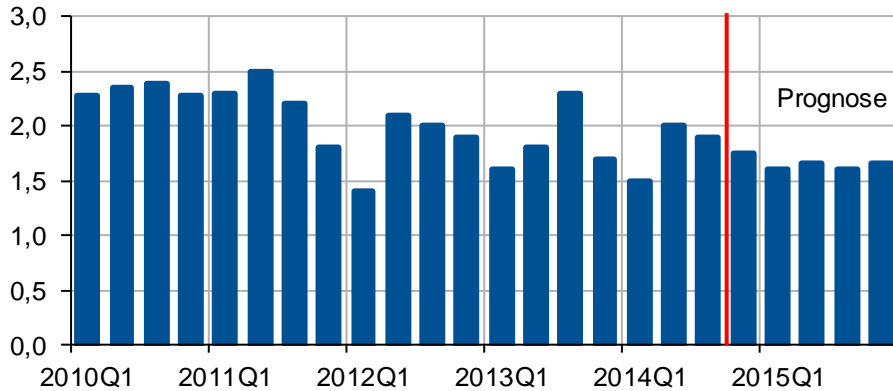
Im Detail

- Frankreichs Wirtschaft konnte im dritten Quartal positiv überraschen (+0,3 % z. Vq.). Befürchtungen einer anstehenden Rezession haben sich nicht bewahrheitet. Inländische Nachfrage ohne Lagerbestandsveränderungen trug mit 0,2 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum bei. Darin enthalten sind auch staatliche Konsumausgaben (+0,8 % z. Vq.).
- Exportanteil Frankreichs am gesamten Weltexport ist seit 15 Jahren kontinuierlich zurückgegangen. Zwar haben viele entwickelte Länder im Zuge der Industrialisierung der Schwellenländer Marktanteile verloren, allerdings war Verlust Frankreichs relativ stark ausgeprägt: seit 2000 ist Weltexportanteil um ca. ein Drittel zurückgegangen.
- Frankreichs forschungsintensive Unternehmen tragen nur ein Drittel zur industriellen Wertschöpfung bei. In Deutschland sind es mehr als die Hälfte.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	0,4	0,4	0,8	1,4
Inflationsrate (%)	1,0	0,6	0,8	1,3
Haushaltssaldo (% des BIP)	-4,1	-4,4	-4,5	-4,3
Schuldenstand (% des BIP)	92,2	95,5	98	98

China: Große Hoffnung, große Sorgen?

BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



Inflation, in % ggb. Vorjahr



Im Detail

- Wachstum der Industrieproduktion sank von durchschnittlich 10 % in 2011/12 auf aktuell 7,7 %. Investitionen in Bauten und Ausrüstungen haben sich zuletzt ebenfalls abgeschwächt. Insgesamt sinkendes Investitionstempo sollte auf Sicht vorhandene Überkapazitäten korrigieren, was sich unter anderem in Entwicklung der Produzentenpreise widerspiegelt. Diese fallen seit zweitem Quartal 2012 ununterbrochen. Immobilienpreise korrigieren weiter nach unten, wobei Risiko nicht zu überschätzen ist, da Immobilienkredite im internationalen Vergleich in Relation zum BIP gering ausfallen.
- Chinesische Führung möchte dem abschwächenden Wachstumstempo lediglich durch gezielte Einzelmaßnahmen entgegenwirken. Liberalisierung des Wechselkurses und Öffnung des chinesischen Wertpapiermarktes bestätigen eingeschlagenen Reformkurs der Regierung.

	2013	2014E	2015P	2016P
BIP-Wachstum (%)	7,7	7,4	7,0	6,9
Inflationsrate (%)	2,6	2,1	2,5	2,8
Haushaltssaldo (% des BIP)	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8
Schuldenstand (% des BIP)	39,4	40,7	41	42

1

Themen im Fokus

Geldpolitik: Fed-Zinsanhebung in 2015 wahrscheinlich, doch EZB wird noch lange im Krisenmodus bleiben
Euro-Zone: Niedriges Wachstum belastet Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Länder
Euro-Erweiterung Baltikum: Länderübersicht
Deutsches Investitionsverhalten: Konjunktrentwicklung verliert an Einfluss

2

Länderüberblick und Prognose

USA: Auf Wachstumskurs in 2015; Euro-Zone: Wirtschaftliche Stabilisierung, doch kommt auch die Wende?
Deutschland: Konjunktur kommt nicht in Fahrt, warten auf 2016; Großbritannien: Auch 2015 ein Überflieger?
Spanien: Auf dem Weg zum nachhaltigen Erfolg? Italien: Wieder ein verlorenes Jahr; Frankreich: Vom Stillstand zum Wirtschaftswachstum (und zurück)? China: Große Hoffnung, große Sorgen?

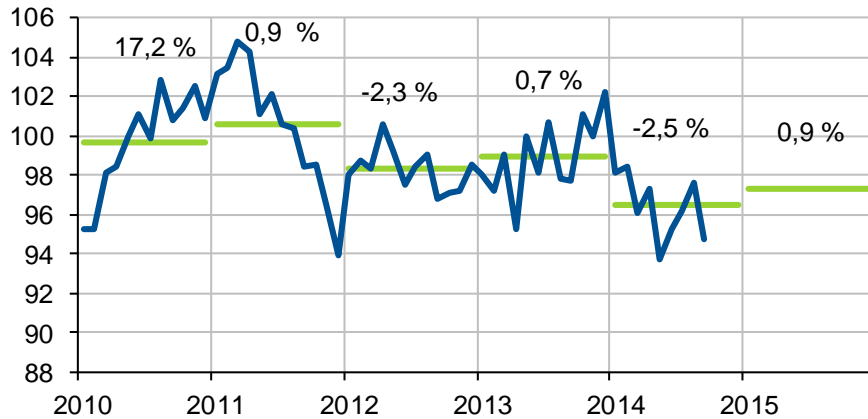
3

Deutsche Industrie im Fokus

Einschätzung und Ausblick zu Automobil-, Elektro- und Chemieindustrie sowie Maschinenbau

Chemieindustrie: Nur moderates Wachstum in 2015

Produktion (2010 = 100), Jahreswachstum zum Vorjahr



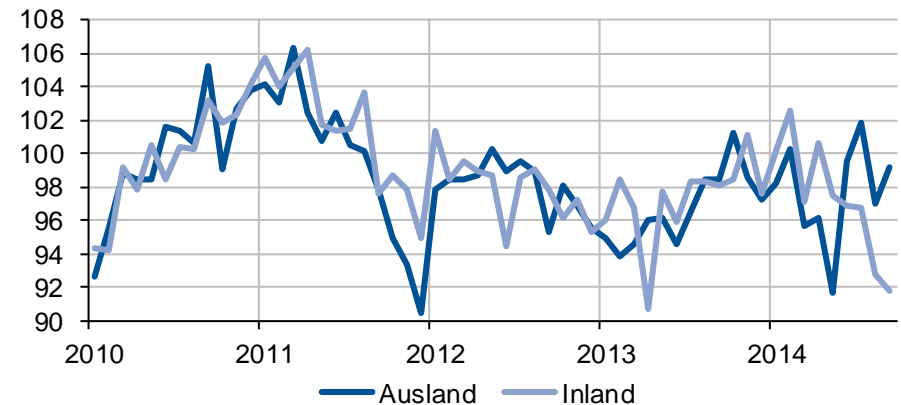
ifo-Konjunkturklima, Saldo in %



Im Detail

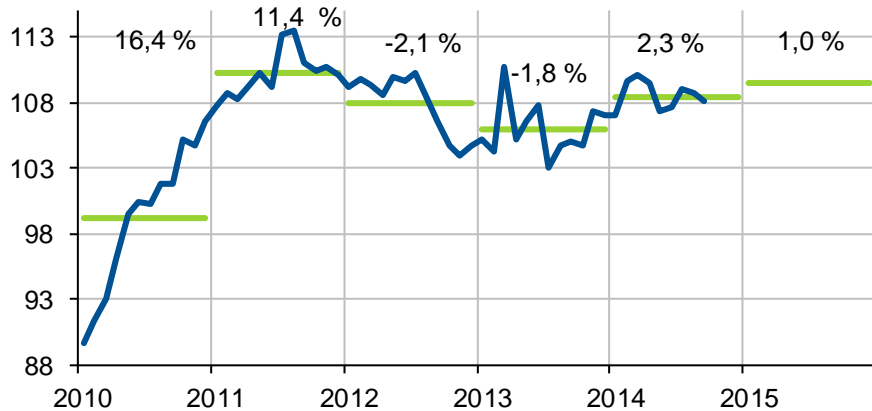
- Produktionseinbruch zu Anfang 2014 ist vermutlich auf statistische Fehlmeldungen bei Grundstoffen zurückzuführen. Hier wird in nächsten Monaten deutliche Revision erwartet. Gestützt wird Vermutung, da Umsätze ähnlich wie Stimmungsindikatoren und Auftragseingänge der Branche diesen Einbruch nicht widerspiegeln.
- Auch mit Berücksichtigung des „Fehlers“ ist klar, dass Chemieindustrie im laufenden Jahr wenig Dynamik zeigte und auch Frühindikatoren keine kurzfristige Belebung signalisieren. Für 2015 erwartet IKB moderates Wachstum von 0,9 % und in 2016 deutlichere Belebung von 2 %.

Auftragseingänge (2010 = 100)

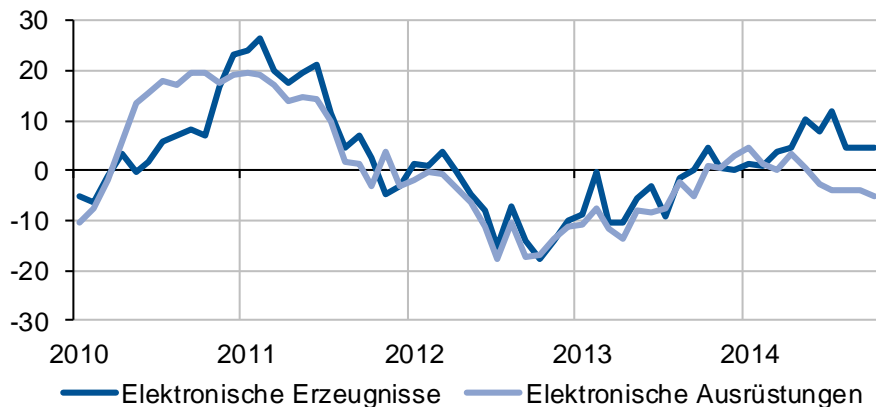


Elektroindustrie: Impulse kommen vom Ausland

Produktion (2010 = 100), Jahreswachstum zum Vorjahr



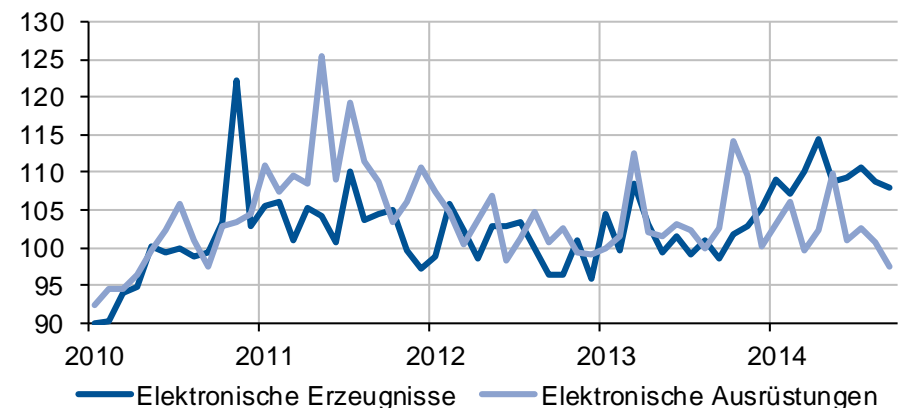
ifo-Konjunkturklima, Saldo in %



Im Detail

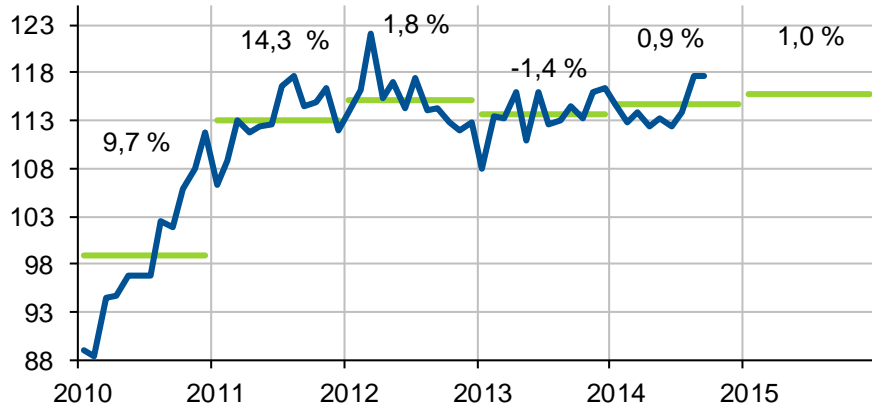
- Elektroindustrie zeigt differenziertes Bild. Entwicklung elektronischer Erzeugnisse (zum überwiegenden Teil Produkte für Industrie) ist deutlich dynamischer (bereits im Sept. Produktionsplus von 4 % ggb. 2013) als der von Investitionsgütern (rd. 1 % über Vorjahresniveau). Erzeugnisse profitieren klar von stärkerer Exportorientierung.
- Auf Basis von Stimmung und Auftragseingängen sollte sich differenzierte Entwicklung beider Industrien in 2015 fortsetzen. Erst in 2016 ist für beide mit deutlicher Belebung zu rechnen. Für gesamte Elektroindustrie erwartet IKB ein Wachstum von 1 % in 2015 und 3,2 % in 2016.

Auftragseingänge (2010 = 100)



Maschinenbau: Investitionsschwäche zeigt sich deutlich

Produktion (2010 = 100), Jahreswachstum zum Vorjahr



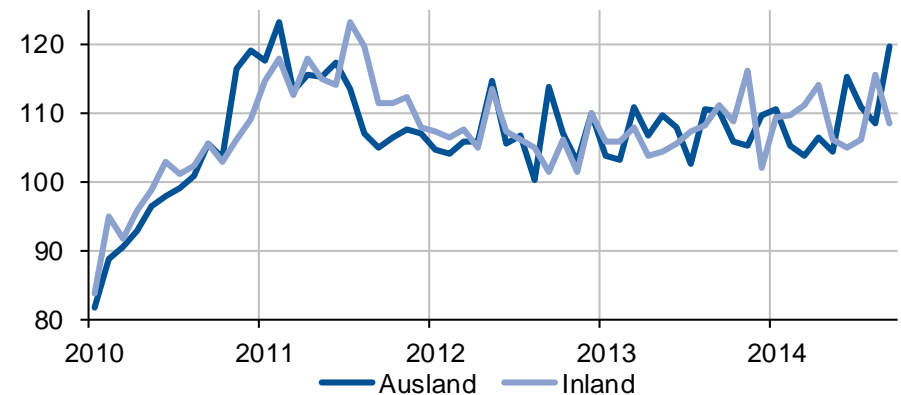
ifo-Konjunkturklima, Saldo in %



Im Detail

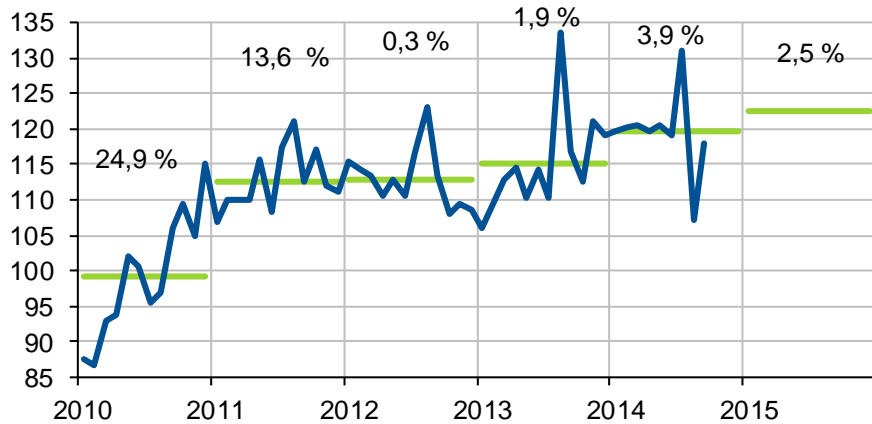
- Seit 2012 befindet sich der deutsche Maschinenbau in Seitwärtsbewegung und spürt deutlich weltweite Investitionszurückhaltung.
- Vielzahl der Krisen seit 2009 haben zu erheblicher Verunsicherung und Investitionszurückhaltung weltweit geführt. Erst mit Abschwächung aktueller regionaler Konflikte und damit stabilerer Weltwirtschaft sollte sich der Maschinenbau im Jahresverlauf 2015 wieder beleben. In 2015 erwartet IKB nur leichten Produktionsanstieg von 1 % und in 2016 Plus von rd. 3 %. Voraussetzung ist, dass keine weiteren Krisenherde auftreten.

Auftragseingänge (2010 = 100)



Automotive: Auslandsnachfrage ist Stütze

Produktion (2010 = 100), Jahreswachstum zum Vorjahr



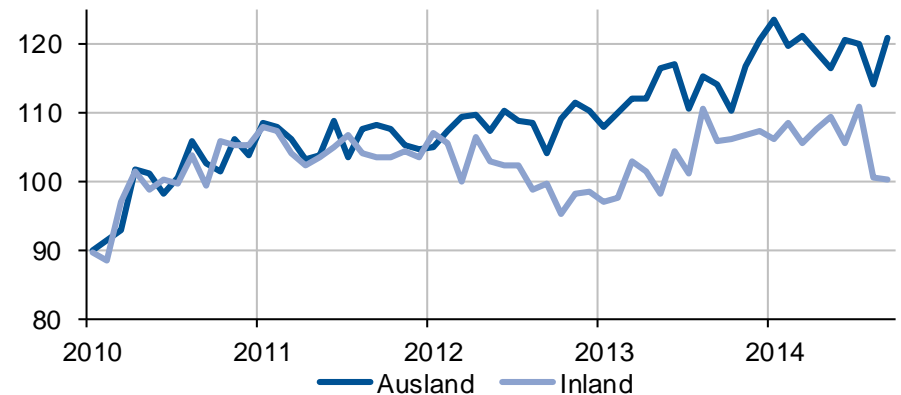
ifo-Konjunkturklima, Saldo in %



Im Detail

- Automobilindustrie konnte im laufenden Jahr angesichts des Umfelds recht erfreulich zulegen. Profitiert hat Branche von Trendwende der Pkw-Nachfrage in einigen europäischen Ländern. Dabei zeigen sich Neuzulassungen in Spanien und UK besonders dynamisch. Aber auch Exporte in andere Regionen, wie China und USA, lieferten Impulse und konnten Einbrüche aus dem Russland-Geschäft mehr als kompensieren.
- Für 2015 erwartet IKB nur ein geringes Produktionsplus von 2,5 %, da Pkw-Markt in Europa nur moderat zulegen sollte und viele Märkte ihre Dynamik aus 2014 nicht halten können. Erst in 2016 rechnet IKB mit stärkeren Ausweitung (+3 %).

Auftragseingänge (2010 = 100)



Ihre Ansprechpartner

Dr. Kurt Demmer

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-4488
E-mail Kurt.Demmer@ikb.de

Dr. Klaus Bauknecht

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-4118
E-mail Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-4492
E-mail Carolin.Vogt@ikb.de

Oleksiy Artin

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-3283
E-mail Oleksiy.Artin@ikb.de

Lars Kolbe

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-3097
E-mail Lars.Kolbe@ikb.de

Eugenia Wiebe

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkjes-Str. 1
40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-3174
E-mail Eugenia.Wiebe@ikb.de

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

2. Dezember 2014
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer
Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler
Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann