



Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

10. November 2015

Autoren

Josef Auer
+49 69 910-31878
josef.auer@db.com

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

Editor

Lars Slomka

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
Ralf Hoffmann

Die Industrieproduktion in Deutschland dürfte 2015 real um rd. 0,5% steigen. Für 2016 rechnen wir in etwa mit einer „schwarzen Null“. Damit würde sich die seit 2012 anhaltende Phase mit relativ geringen konjunkturellen Ausschlägen bei der Industrieproduktion fortsetzen. Die in den letzten Monaten recht stabile Entwicklung der Erzeugerpreise spricht ebenfalls für eine ruhige Industriekonjunktur. Unsere Prognose zur Industrieproduktion impliziert, dass der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung 2015 und 2016 sinkt.

Die geringe Wachstumsdynamik der deutschen Industrie ist enttäuschend, denn viele gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen sind derzeit günstig. Dies betrifft das niedrige Zinsniveau, die aktuelle Bewertung des Euro sowie die niedrigen Rohstoffpreise. Zwar ist hinsichtlich der Exporte zu erkennen, dass die Schwäche des Euro die Ausfuhren in die USA und ins Vereinigte Königreich stützen. In Summe würde man jedoch erwarten, dass diese Faktoren stärker stimulierend wirken.

Auf Branchenebene werden viele der großen deutschen Industriezweige nach unserer aktuellen Prognose ihre Fertigung nicht oder allenfalls marginal ausweiten. So rechnen wir für die Automobilindustrie mit einem Produktionsplus von 0,5% im Jahr 2016. In der Metallindustrie (Metallerzeugung und Metallerzeugnisse) ist im Durchschnitt ebenfalls ein kleines Plus möglich. Im Maschinenbau und der Elektrotechnik halten wir Stagnation für wahrscheinlich. In der Chemieindustrie könnte die Fertigung im Inland 2016 weiter sinken. Für die Pharma- und die Kunststoffindustrie erwarten wir jeweils ein Produktionswachstum von 1%.

Auffällig ist nach wie vor, dass sich die Industrie mit Investitionen in Deutschland zurückhält, wohingegen die Dienstleistungen investitionsfreudiger sind. Das reale Nettoanlagevermögen der Industrie lag 2013 (neuere Werte nicht verfügbar) leicht unter dem Niveau von 1995. Dies ist insofern besorgniserregend, als im realen Nettoanlagevermögen auch die aktivierten F&E-Aufwendungen der Unternehmen enthalten sind.

Ohne ausreichende Investitionen in Forschung und Entwicklung, neue Produkte und Produktionstechnologien fällt es grundsätzlich schwerer, die Produktivität zu steigern und im internationalen Wettbewerb zu bestehen. Dies betrifft in vielen Fällen den Standort Deutschland mehr als die deutschen Unternehmen. Denn Letztere erhöhen durchaus ihre Investitionen im Ausland und bauen dort zunehmend auch F&E-Einrichtungen auf. Gerade für den Hochlohnstandort Deutschland wären jene Investitionen in den heimischen Kapitalstock notwendig, die dazu beitragen, die Produktivität der Unternehmen dauerhaft zu steigern, die Produktion weiter zu automatisieren und zu flexibilisieren sowie mit Zulieferern und Abnehmern enger zu verzahnen (Stichwort: Industrie 4.0).

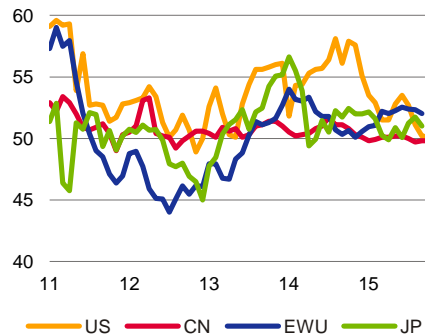


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Stimmung vor allem in den USA
zuletzt wieder gedämpft

1

Einkaufsmanagerindex, saisonbereinigt



Quellen: ISM, Markit, Nationale chinesische Statistikbehörde

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

2

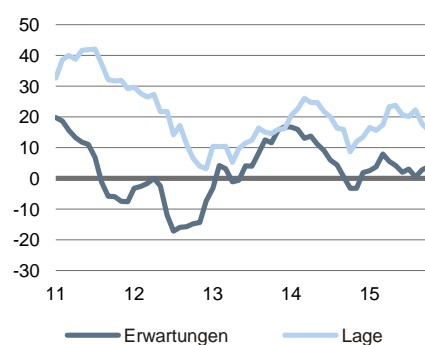
	2014	2015P	2016P
BIP	1,6	1,7	1,9
Privater Konsum	0,9	2,0	1,8
Staatsausgaben	1,7	1,8	0,4
Anlageinvestitionen	3,5	2,6	1,9
Ausrüstungen	4,5	4,3	2,0
Bau	2,9	1,5	2,4
Lager, %-Punkte	-0,3	-0,6	-0,1
Exporte	4,0	5,7	4,2
Importe	3,7	5,9	3,8
Nettoexport, %-Punkte	0,4	0,4	0,3
Konsumentenpreise	0,9	0,3	1,3
Arbeitslosenquote, %	6,7	6,4	6,6

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

Erwartungen zuletzt leicht verbessert

3

Verarbeitendes Gewerbe, Saldo aus positiven und
negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

Gesamtwirtschaftliches Umfeld: Konsum wichtigste Konjunkturstütze – Investitionen und Exporte 2016 weniger dynamisch

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland dürfte 2015 und 2016 über dem langfristigen Durchschnitt liegen. Trotz vielfältiger wirtschaftlicher und geopolitischer Risiken in und außerhalb Europas rechnen wir für 2015 mit einem realen BIP-Zuwachs um 1,7% (2014: +1,6%). 2016 könnte das BIP sogar um 1,9% expandieren. Im Gegensatz zu vielen früheren Konjunkturzyklen ist dabei in beiden Jahren der private Verbrauch die wesentliche Konjunkturstütze. Er dürfte 2015 um real 2% und 2016 um 1,8% steigen und damit im Durchschnitt annähernd doppelt so stark zulegen wie im langfristigen Vergleich. Impulse gehen dabei vom Arbeitsmarkt aus, der durch eine hohe Beschäftigung und niedrige Arbeitslosigkeit geprägt ist. Hinzu kommen Lohnerhöhungen, die über dem langfristigen Durchschnitt liegen. Darüber hinaus resultieren reale Einkommenszuwächse aus den niedrigen Mobilitäts- und Energiepreisen, wobei hier 2016 kein zusätzlicher Impuls zu erwarten ist, d.h. die betreffenden Preise dürften nicht weiter sinken. Auch die hohe Netto-Zuwanderung nach Deutschland trägt zum kräftigen Wachstum des privaten Verbrauchs bei.

Die realen Anlageinvestitionen werden 2015 und 2016 zwar auch zum BIP-Wachstum beitragen. Die Dynamik bleibt jedoch nur verhalten. Die Kapazitätsauslastung ist in vielen Branchen in Deutschland und (noch ausgeprägter) in vielen anderen EWU-Staaten noch immer niedrig. Daher agieren die Unternehmen bei Erweiterungsinvestitionen vorsichtig. 2016 dürften die Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland nur um real 2% wachsen (2015: +4,3%). Bei den Bauinvestitionen ist dagegen eine Beschleunigung wahrscheinlich (2016: +2,4% gegenüber +1,5% im Jahr 2015). Etwas besser als in den letzten drei Jahren wird sich nach unserer aktuellen Prognose 2015 und 2016 der Außenhandel entwickeln. Der im langfristigen Vergleich relativ schwache Euro und die allmähliche wirtschaftliche Erholung in der Eurozone sind dabei stützende Faktoren. Die gesamten deutschen Warenausfuhren lagen in den ersten acht Monaten von 2015 nominal um 8% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, wobei die Abwertung des Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner eine Rolle gespielt hat. Insgesamt ist jedoch eine divergierende Entwicklung zu beobachten. So steigt das Handelsvolumen mit wichtigen europäischen und einigen außereuropäischen Partnerländern 2015 spürbar an; dies gilt im laufenden Jahr vor allem für den Handel mit den USA. Allerdings bekommen die deutschen Exporteure das geringere Wachstum bzw. die Rezession in einigen Schwellenländern zu spüren (China, Russland, Brasilien); so dürften die Ausfuhren in diese Staaten im laufenden Jahr sinken – im Falle von Russland sogar deutlich. Im nächsten Jahr ist nicht mit einer raschen Erholung zu rechnen, und die Ausfuhren in die USA werden (auf hohem Niveau) deutlich langsamer wachsen als 2015.

Alles in allem wird die deutsche Konjunktur 2015 und 2016 also überwiegend von der Binnenkonjunktur getragen. Investitionen und Exporte dürften 2016 schwächer expandieren als 2015. Für die exportintensive Industrie in Deutschland mit ihrem Fokus auf Investitionsgüter sind dies – trotz des überdurchschnittlichen deutschen BIP-Wachstums – nicht die besten Vorzeichen.

Verarbeitendes Gewerbe: 2016 „schwarze Null“ wahrscheinlich

Die wirtschaftliche Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes (Industrie) in Deutschland folgte in den letzten Monaten keinem einheitlichen Trend. Dies gilt für vielerlei Indikatoren. So lag die Produktion im 3. Quartal 2015 saison- und preisbereinigt um 0,5% unter dem Niveau des 2. Quartals, während in den beiden Quartalen zuvor ein Wachstum von 0,3% bzw. 0,2% gg. Vq. zu verzeichnen

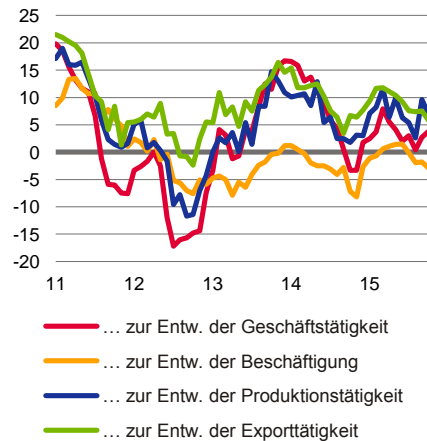


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Stimmungsindikatoren in der deutschen Industrie erholen sich leicht

4

Erwartungen der Unternehmen, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

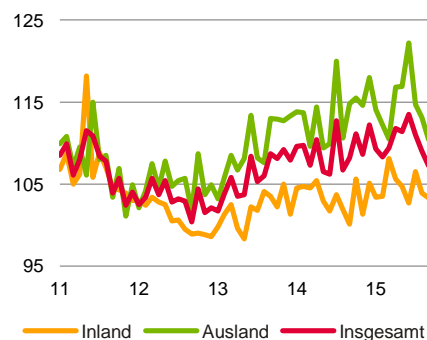


Quelle: ifo Institut

Auslandsaufträge zuletzt deutlich rückläufig

5

Verarbeitendes Gewerbe, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt

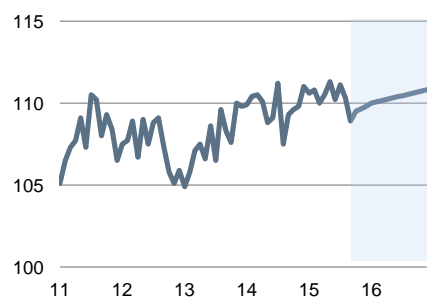


Quelle: Statistisches Bundesamt

2016 nur sehr flacher Aufwärtstrend

6

Verarbeitendes Gewerbe, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

war. Zugleich ist die Industrieproduktion auf Monatsebene im bisherigen Jahresverlauf von vielen Auf und Abs geprägt. In Summe konnten die Industrieunternehmen in den ersten neun Monaten von 2015 ihre Produktion um real 0,7% gg. Vj. erhöhen.

Etwas weniger schwankungsintensiv entwickelten sich (zumindest 2015) die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe: Sie tendierten im Verlauf des 1. Halbjahres relativ stetig nach oben, gaben allerdings in den letzten drei Monaten wieder deutlich nach. Im 3. Quartal lagen sie um real 2,8% unter dem Niveau des Vorquartals. Im Vorjahresvergleich ist in den ersten neun Monaten jedoch noch ein Plus von 1,4% zu verzeichnen, wobei bei Inlands- und Auslandsaufträgen der Zuwachs gleich hoch ausfällt.

Die vom ifo Institut erhobenen Geschäftserwartungen der Industrie stiegen am aktuellen Rand zwei Monate in Folge; dies ist scheinbar ein optimistisches Signal. Nach einem detaillierten Blick auf die einzelnen Industriebranchen weicht der Optimismus jedoch eher Ernüchterung. Denn der Zuwachs der Geschäftserwartungen im letzten Monat ist fast ausschließlich auf einen (überraschend starken) Anstieg dieses Frühindikators in der Automobilindustrie zurückzuführen. In fast allen anderen großen Industriebranchen rutschten die Geschäftserwartungen (weiter) nach unten. Und die aktuelle Krise bei der Volkswagen AG könnte in den Oktoberzahlen stärker durchschlagen. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie stieg zu Beginn des 4. Quartals leicht an, nachdem sie zuvor zwei Quartale in Folge gesunken war.

Die deutsche Industrieproduktion wird im 4. Quartal 2015 nach unserer Prognose gegenüber dem Vorquartal erneut sinken. Im Gesamtjahr 2015 dürfte das reale Produktionswachstum dann in etwa 0,5% betragen; dies bedeutet eine Revision unserer Prognose nach unten (von zuvor +1%). Für 2016 rechnen wir mit einem flachen, allenfalls leicht aufwärts gerichteten Verlauf der Industrieproduktion. Daraus würde im Gesamtjahr in etwa eine „schwarze Null“ resultieren. Letztlich setzte sich damit die seit 2012 anhaltende Phase mit relativ geringen konjunkturellen Ausschlägen bei der Industrieproduktion fort. Die in den letzten Monaten recht stabile Entwicklung der Erzeugerpreise spricht ebenfalls für eine ruhige Industriekonjunktur.

Unsere Prognose zur Industrieproduktion impliziert, dass der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung 2015 und 2016 sinkt. Zwar hat sich die deutsche Industrie in den letzten Jahren im internationalen Wettbewerb sehr gut behauptet. Aber eine gesamtwirtschaftliche Renaissance der Industrie ist kurzfristig nicht wahrscheinlich.

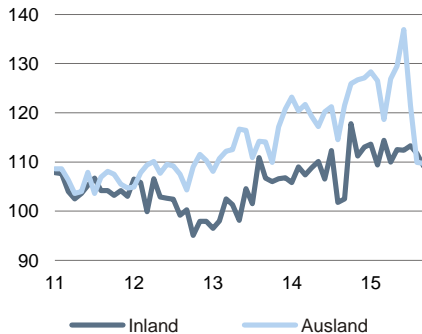
Es ist zudem angezeigt, dass von uns prognostizierte geringe Wachstum der Industrieproduktion in den Jahren 2015 und 2016 hinsichtlich einiger übergeordneter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen einzuordnen: So ist das (globale) Zinsniveau anhaltend niedrig. Ferner müssten die gesunkenen Energie- und Rohstoffpreise sowie die günstige Bewertung des Euro eigentlich wie ein Konjunkturprogramm für die deutsche Wirtschaft wirken. Gemessen an diesen expansiven Faktoren fällt die Dynamik der Produktionstätigkeit in Deutschland enttäuschend aus. Hinzu kommt, dass die skizzierten günstigen Rahmenbedingungen die Unternehmen durchaus dazu verleiten könnten, weniger Ressourcen für die Steigerung der eigenen Produktivität einzusetzen. Frei nach dem früheren Wirtschaftsminister Karl Schiller könnte man feststellen, dass die Pferde (sprich: die Industrieunternehmen) zwar dank der stimulierenden gesamtwirtschaftlichen Faktoren bereits zur Tränke geführt worden sind, sie aber dennoch nur wenig Verlangen haben, nun auch zu „saufen“.



Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Starker Rückgang der Auslandsaufträge 7

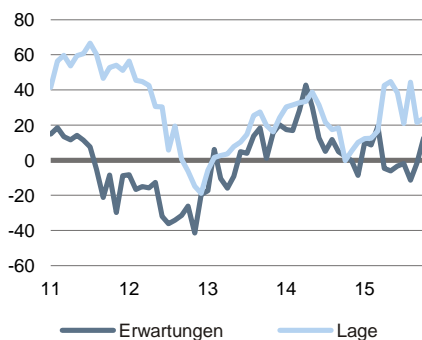
Automobilindustrie, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt

Lage besser als Erwartungen 8

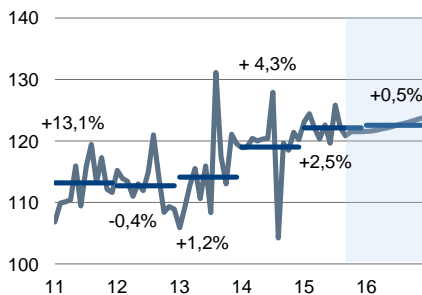
Automobilindustrie, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

Nachfrageimpulse fallen geringer aus 9

Automobilindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Automobilindustrie: 2016 mit deutlichen Bremsspuren

Die Automobilindustrie in Deutschland konnte in den ersten neun Monaten von 2015 die Produktion um real 2,5% gg. Vj. steigern (2014: +4,3%). Die Aufträge übertrafen den Wert von 2014 sogar um gut 3%, wobei die Inlandsaufträge etwas besser abschnitten als die Bestellungen aus dem Ausland. Beide Indikatoren sind in den letzten Monaten recht volatil. Trotz des guten Ergebnisses im Vorjahresvergleich ist hier jeweils kein stabiler Aufwärtstrend auszumachen.

Deutliche Impulse erfährt die deutsche Automobilindustrie 2015 von der Auslandsnachfrage. Die gesamten wertmäßigen Ausfuhren der Branche (inklusive Kfz-Zulieferer) lagen von Januar bis August 2015 nominal um knapp 12% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Exporte in die USA (+25,5% gg. Vj.) und ins Vereinigte Königreich (+21,3%) expandierten besonders kräftig. Die Abwertung des Euro gegenüber US-Dollar und britischem Pfund hat dabei eine wichtige Rolle gespielt. Darüber hinaus machte sich die zum Teil kräftige Belebung der Automobilnachfrage in wichtigen Ländern der Eurozone (z.B. Spanien und Italien) sowie in Osteuropa positiv bemerkbar, denn die deutsche Automobilindustrie konnte ihre Ausfuhren auch in diese Staaten erhöhen. Rückläufig waren im bisherigen Jahresverlauf dagegen die Exporte nach Russland (-38%) und China (-10%). Die Rezession in Russland belastet auch den lokalen Automarkt. Hinzu kommen die Wirtschaftssanktionen der EU gegenüber Russland. In China hat sich die Automobilnachfrage in den letzten Monaten abgekühlt, nachdem sie in den Jahren zuvor stets sehr kräftig gewachsen war. Darüber hinaus wird die chinesische Nachfrage nach Fahrzeugen, Teilen und Komponenten deutscher Unternehmen immer mehr aus Produktionsstätten vor Ort bedient. Die Inlandsnachfrage stützt 2015 das Produktionsergebnis der Branche: Die Pkw-Neuzulassungen in Deutschland dürften 2015 um rd. 5% steigen.

2016 bleibt die Auslandsnachfrage für die exportintensive Automobilindustrie sehr bedeutsam. Die Belebung der Autonachfrage in Westeuropa dürfte sich fortsetzen, jedoch bei geringerem Tempo als 2015. In den USA ist im nächsten Jahr mit einer Beruhigung der Autokonjunktur auf hohem Niveau zu rechnen. Wir erwarten zwar, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter abwertet. Die nominalen Ausfuhren in die USA dürften 2016 aber nur noch leicht zunehmen. Im chinesischen Automarkt ist 2016 eine einstellige Wachstumsrate wahrscheinlich. Die Lokalisierung der Produktion schreitet jedoch voran. Dies dämpft die konjunkturellen Auswirkungen auf die Produktion in Deutschland. Die Pkw-Neuzulassungen in Deutschland dürften angesichts des günstigen Konsumklimas 2016 erneut steigen. Mit einem Plus von etwa 2% würde sich das Tempo gegenüber 2015 allerdings verlangsamen.

Die aktuelle Affäre um den Einbau einer Manipulationssoftware bei Diesel-Pkw der Volkswagen AG dürfte 2016 dämpfend auf die Nachfrage nach Autos mit dieser Motorentechnologie wirken. Allerdings schätzen wir den Effekt auf die gesamte Automobilindustrie in Deutschland als relativ gering ein. So rechnen wir mit Substitutionseffekten zwischen einzelnen Herstellern. Ferner ist Europa global der einzige große Diesel-Markt. Allerdings wird die Diesel-Technologie nun stärker in den Fokus der Politik rücken. Die geplanten strengeren Anforderungen an die Schadstoffemissionen führen zu höheren Kosten für die Hersteller. Und die Bemühungen der deutschen Autoindustrie, den Diesel-Antrieb stärker in den USA (oder anderen Märkten) zu etablieren, erfahren einen Rückschlag. Interessant ist, dass die Geschäftserwartungen der Branche im ersten Monat nach Bekanntwerden der Affäre deutlich gestiegen sind. Die Exporterwartungen gaben jedoch weiter nach und rutschten in den negativen Bereich.

Insgesamt rechnen wir für die deutsche Automobilindustrie im Jahr 2015 mit einem Produktionsplus von real 2,5%. 2016 ist wegen der global etwas schwächeren Autonachfrage ein Zuwachs von nur nur 0,5% wahrscheinlich.

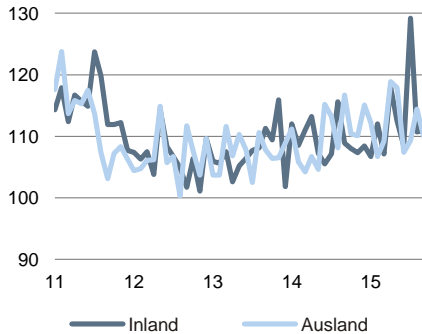


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Aufträge volatil und ohne einheitliche Richtung

10

Maschinenbau, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt

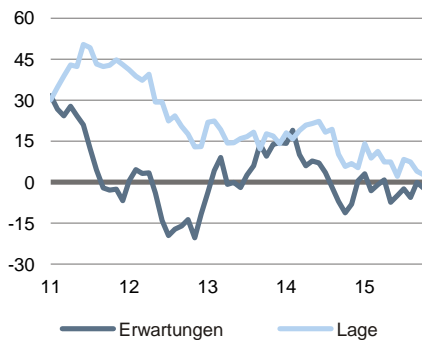


Quelle: Statistisches Bundesamt

Erwartungen trüben sich weiterhin ein

11

Maschinenbau, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

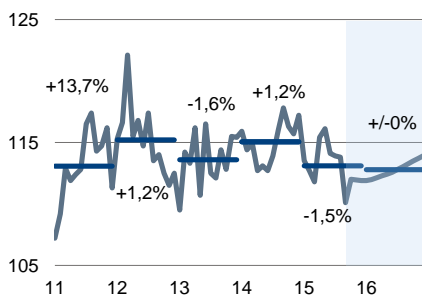


Quelle: ifo Institut

Nach wie vor geringe Dynamik

12

Maschinenbau, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Maschinenbau: Aussichten weiterhin recht verhalten

Der Maschinenbau startete mit einem Fertigungsüberhang ins Jahr 2015. Da sich dann aber, anders als zu Jahresbeginn noch erwartet, bedeutende globalen Konflikte – nicht zuletzt der zwischen Russland und der Ukraine – keineswegs nachhaltig beruhigten und zudem die Wachstumseintrübung in China auch die dortige Nachfrage nach deutschen Maschinen dämpfte, blieb das Auslandsgeschäft hinter den Anfangs des Jahres eigentlich noch optimistischen Erwartungen zurück. Selbst das US-Geschäft der deutschen Maschinenbauer, das nicht zuletzt die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar begünstigte, konnte die Schwäche in anderen Absatzregionen nicht vollständig kompensieren. Aktuell rechnen wir bis Jahresende 2015 mit keiner spürbaren Fertigungsbelebung. Deshalb dürfte die Maschinenbauproduktion um real 1,5% unter Vorjahr bleiben; bislang hatten wir mit einer Stagnation gerechnet.

Die Aussichten des Maschinenbaus für 2016 sind nur wenig besser als im laufenden Jahr. Wir rechnen 2016 bestenfalls mit einem Nullwachstum der Fertigung; das entspricht fast dem Durchschnitt im Verarbeitenden Gewerbe. Damit wird 2016 für den bis dato als besonders schwankungsfreudig geltenden Maschinenbau das fünfte Jahr in Folge einer in den letzten Dekaden beispiellosen Stagnationsphase mit allenfalls geringfügigen Abweichungen. 2016 werden die Impulse vom Inlandsgeschäft für die heimische Maschinenbaukonjunktur verhalten ausfallen. Wichtige Industriekunden wie die heimische Automobilindustrie liegen allenfalls marginal im Plus. Die deutsche Bauwirtschaft kann dagegen im kommenden Jahr erneut mit Fertigungszuwachs rechnen. Für Investitionen in neue Maschinen bleibt das Zinsumfeld in Deutschland und auch im Euroraum günstig, was Finanzierungen grundsätzlich erleichtert.

Das Exportgeschäft des deutschen Maschinenbaus dürfte 2016 recht unterschiedlich verlaufen: Günstig sollte sich der US-Absatz trotz der dort anstehenden Zinswende entwickeln, da die für Maschinenbauinvestitionen relevanten Industriebranchen zum fortgesetzten Wirtschaftswachstum beitragen. Eine Aufwertung des US-Dollars, nicht zuletzt infolge einer unterschiedlichen Zinsentwicklung in Euroland und den USA, würde die US-Nachfrage nach deutschen und europäischen Maschinen zusätzlich stützen. Aus Sicht des Maschinenbaus positiv zu bewerten ist auch die erwartete Entwicklung der globalen Rohstoffpreise, die 2016 vergleichsweise niedrig bleiben dürften. Ohne Zweifel belastet dies die rohstoffreichen Länder und mindert deren Maschineninvestitionen. Dem steht allerdings die Weltgemeinschaft gegenüber, für deren Konsumenten und Industriezweige niedrige Rohstoffpreise erhebliche Einsparungen darstellen, die wiederum für weitere Anschaffungen und Investitionen genutzt werden können. Mithin dürfte dies den deutschen Maschinenbauern „unter dem Strich“ positive Impulse geben.

Ganz im Gegensatz dazu bleibt das Russlandgeschäft eine ernsthafte Belastung der deutschen Maschinenbauer. Sehr negativ wirken sich die niedrigen Rohstoffpreise und die verhängten Wirtschaftssanktionen aus; beides mindert Russlands Exporteinnahmen und schmälert auch die tatsächliche Nachfrage nach deutschen Maschinen. Eine große Herausforderung werden 2016 auch viele Schwellen- und Entwicklungsländer. Vielerorts ist der gesamtwirtschaftliche Aufholprozess ins Stocken geraten; und 2016 dürfte noch keine Trendumkehr bringen. Da aber die Schwellenländer erst wieder als Maschinennachfrager relevant werden, wenn die heimischen Auslastungsniveaus der Maschinenparks wieder steigen, sind 2016 wohl noch keine Impulse zu erwarten.

Auf den ersten Blick scheint unsere Prognose einer 2016 stabilen deutschen Maschinenbaufertigung wenig berauschend zu sein. Angesichts der vielfältigen Herausforderungen – insbesondere im Exportgeschäft – ist sie gleichwohl nicht ohne Risiko, damit gewagt und birgt eine Art Restrisiko.

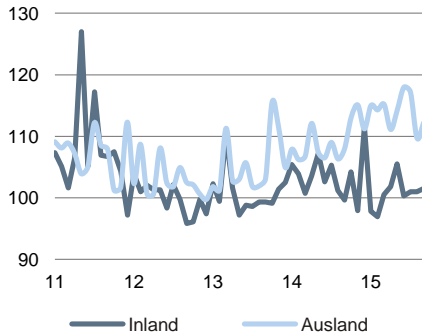


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Auslandsaufträge tendieren leicht nach oben

13

Elektrotechnik, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt

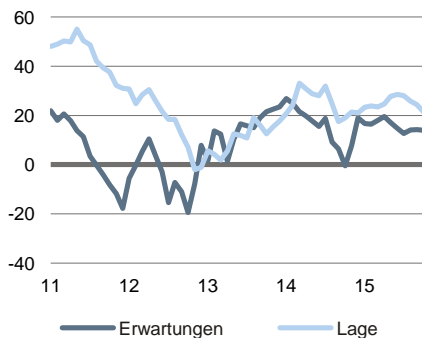


Quelle: Statistisches Bundesamt

Erwartungen noch stabil im positiven Bereich

14

Elektrotechnik, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

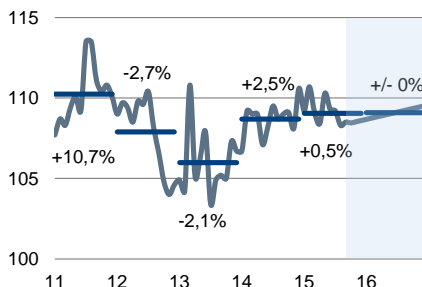


Quelle: Ifo Institut

Produktion dürfte 2016 stagnieren

15

Elektrotechnik, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Elektroindustrie: gemischte Signale

Die inländische Produktion in der Elektroindustrie startete von einem hohen Niveau ins Jahr 2015, tendierte im bisherigen Jahresverlauf jedoch nach unten. In den ersten neun Monaten von 2015 lag die Produktion nur noch um preisbereinigt 0,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau (Gesamtjahr 2014: +2,5%). Der Auftragseingang übertraf im gleichen Zeitraum den Wert des Vorjahres um 2%. Dabei schnitten die Bestellungen aus dem Ausland (+5,9% gg. Vj.) deutlich besser ab als die Inlandsaufträge (-2,4%). Bedenklich ist jedoch, dass die Aufträge im Verlauf der letzten Monate tendenziell sanken.

Die Ausfuhren der Elektroindustrie entwickelten sich 2015 ebenfalls positiv. So konnte der Teilbereich der Datenverarbeitungsgeräte, elektrischen und optischen Erzeugnisse (NACE-Code 26) seine wertmäßigen Exporte von Januar bis August 2015 um nominal 9,6% gg. Vj. steigern. Dabei ragt der Exportzuwachs in die USA (+20% gg. Vj.) heraus, wobei der schwache Euro stützend gewirkt hat; die USA sind der wichtigste Exportmarkt der genannten Sparte. Bei den elektrischen Ausrüstungen (NACE-Code 27), dem zweiten Teilbereich der Elektroindustrie, lagen die Ausfuhren im bisherigen Jahresverlauf nominal um 4% über dem entsprechenden Wert von 2014. Unter den großen Exportmärkten verzeichneten auch hier die USA die höchste Dynamik (+15,9% gg. Vj.). Die Exporte nach Russland brachen in beiden Sparten weiter spürbar ein.

Beim Ausblick auf die restlichen Monate von 2015 und das Jahr 2016 fällt zunächst positiv ins Gewicht, dass die Geschäftserwartungen der Elektroindustrie deutlich und recht stabil im positiven Bereich liegen; dies unterscheidet sie derzeit von vielen anderen Industriebranchen. Ferner ist die Kapazitätsauslastung zu Beginn des 4. Quartals leicht gestiegen. Die im Verlauf zuletzt rückläufige Entwicklung von Produktion und Aufträgen sowie die etwas gedämpften Exportaussichten für 2016 mahnen jedoch zur Vorsicht. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Produktion im 4. Quartal 2015 leicht unter dem Niveau des 3. Quartals liegen wird. In Summe würde daraus 2015 ein Produktionsplus von real 0,5% resultieren. Unter den großen Sparten innerhalb der Elektrotechnik dürfte die Herstellung von Kabeln und elektrischem Installationsmaterial 2015 am schlechtesten abschneiden; hier unterschritt die Produktion in den ersten neun Monaten von 2015 das Vorjahresniveau um real 5,9%. Überdurchschnittlich hohe Zuwächse wird dagegen die Herstellung von Mess-, Kontroll-, Navigations- und ähnlichen Instrumenten erzielen; hier stieg die Fertigung bis dato um 8% gg. Vj.

In Folge der von uns erwarteten eher schwachen Produktionsentwicklung im 4. Quartal würde die Elektroindustrie insgesamt mit einem statistischen Unterhang ins Jahr 2016 starten. Wir rechnen zwar damit, dass die inländische Produktion in der Branche im Verlauf von 2016 wieder leicht nach oben tendieren wird. In Summe dürfte dies jedoch „lediglich“ ausreichen, um diesen Unterhang auszugleichen. Daher halten wir für 2016 eine reale Stagnation der inländischen Fertigung in der Elektroindustrie für wahrscheinlich.

Das gute Konsumklima in Deutschland spricht zwar dafür, dass sich die Produktion konsumnaher Erzeugnisse 2016 besser entwickelt als der Branchendurchschnitt. In diesen Sparten (z.B. Unterhaltungselektronik, Haushaltsgeräte) ist die Konkurrenz zu ausländischen Produktionsstätten bzw. Importen (v.a. aus Fernost) aber besonders stark ausgeprägt. Bei Investitionsgütern dürfte die Inlandsnachfrage nach klassischer Kraftwerkstechnik schwach bleiben. Kraftwerksbetreiber sind bei Investitionen in Gas- und Kohlekraftwerke zurückhaltend, u.a. weil die Kapazitätsauslastung jener Kraftwerke durch den Ausbau und Einspeisevorrang der erneuerbaren Energien sinkt und der Markt derzeit von Überkapazitäten geprägt ist. Würde die staatliche Export- bzw. Investitionsfinanzierung (z.B. Exportkreditgarantien) bei klassischer Kraftwerkstechnologie

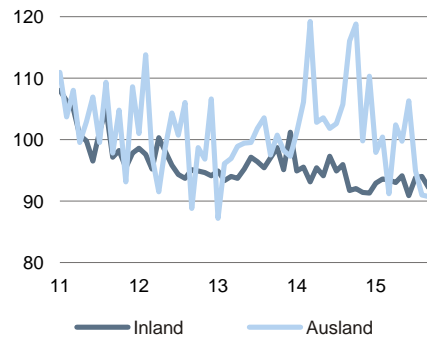


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

(z.B. aufgrund einer politischen Schlechterstellung des Energieträgers Kohle) zurückgefahren, erschwerte dies die Produktion jener Produkte in Deutschland.

Auslandsaufträge tendieren nach unten 16

Metallerzeugung und -bearbeitung, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt

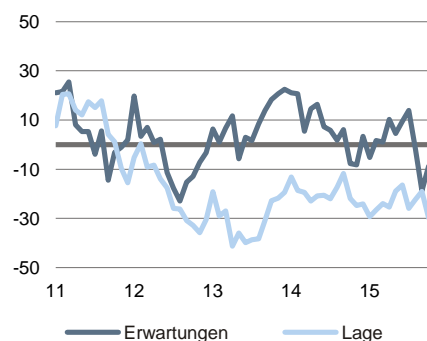
Metallindustrie: nur geringe Dynamik

Metallerzeugung: erst 2016 wieder leichter Zuwachs möglich

Die deutsche Metallindustrie startete ins Jahr 2015 mit einem Fertigungsüberhang und der Erwartung einer allmählich sich bessernden Gesamt- und damit auch Branchenkonjunktur. Nach der Jahresmitte haben sich die Erwartungen merklich abgekühlt und rangieren aktuell im negativen Bereich. Diese Kehrtwende ist auf eine Fülle von Einflussfaktoren zurückzuführen. Eine erhebliche Rolle spielte, dass wichtige Industriekunden im Inland wie die Elektrotechnik und der Maschinenbau ebenfalls hinter den Anfang 2015 noch günstigen Erwartungen zurückblieben und ihre Produktion im laufenden Jahr nur stagniert bzw. sogar leicht nachgeben wird. Hinzu kam die nach wie vor nur verhaltende Konjunkturerholung in Europa, dem mit einem Anteil von drei Vierteln mengenmäßig größten ausländischen Absatzgebiet der metallherstellenden Unternehmen. Da bis Ende 2015 keine Fertigungsbelebung zu erwarten ist, dürfte die Metallerzeugung im laufenden Jahr per Saldo nur stagnieren.

Zuletzt auch Erwartungen negativ 17

Metallerzeugung und -bearbeitung, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

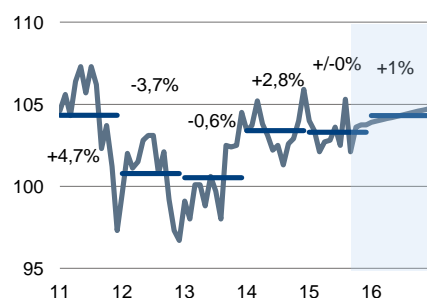


Quelle: ifo Institut

Für 2016 sind die Aussichten der deutschen Metallerzeugung allenfalls ein wenig besser. Unter dem Strich erwarten wir einen Produktionszuwachs um 1%. Im Inland werden wichtige Industriekunden wie die Elektrotechnik, der Maschinenbau und die Automobilindustrie zwar nur stagnieren oder marginal expandieren; sie fallen als Impulsgeber also weitgehend aus. Aber der Bausektor stimmt optimistischer, da er weiter zulegt; und dies nicht nur aufgrund der in den letzten Monaten starken Netto-Zuwanderung nach Deutschland und des damit einhergehenden Wohnraumbedarfs. Der Exportnachfrage kommt die konjunkturelle Festigung in wichtigen europäischen Ländern zugute, also der Hauptabsatzregion der Metallerzeuger. Stabilisiert sich die Wirtschaft Chinas im kommenden Jahr, wie es von uns erwartet wird, dürften Chinas Stahlimporte in europäische Länder, die auch wichtige Kunden der deutschen Erzeuger sind, etwas abklingen und die Geschäftsaussichten der heimischen Produzenten verbessern. Da die Weltkonjunktur 2016 insgesamt recht verhalten bleibt, dürften die Preise der nach Deutschland importierten Eisen- und Nichteisenmetallerze relativ günstig bleiben. Daran ändert 2016 selbst eine moderate Euro-Abwertung gegenüber der global führenden Fakturierungswährung für Metalle, also dem US-Dollar, kaum etwas. Den Stahl- und anderen Metallerzeugern bringt dies eine Entlastung auf der Kostenseite.

Nach Stagnation 2015 leichtes Produktionsplus 2016 18

Metallerzeugung und -bearbeitung, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Metallerzeugnisse stagnieren 2016

Die Geschäftserwartungen der Produzenten von Metallerzeugnissen, die im ersten Halbjahr 2015 noch zeitweise im positiven Bereich rangierten, haben sich in der zweiten Jahreshälfte etwas eingetrübt. Dagegen beurteilen die Unternehmen die aktuelle Geschäftslage immer noch in etwa so günstig wie in den beiden Vorjahren. Alles deutet daraufhin, dass sich die Aufträge für Metallerzeugnisse in den kommenden Monaten nicht besser als konstant auf heutigem Niveau entwickeln. Damit dürfte die Fertigung der Metallverarbeiter, die letztes Jahr um knapp 3% zulegte, 2015 in etwa auf Vorjahresniveau stagnieren.

Für das kommende Jahr sind die Perspektiven der Hersteller von Metallerzeugnissen insgesamt nicht besser als im laufenden Jahr. Konsumnahen Metallprodukten – von Haushaltserzeugnissen bis hin zu Werkzeugen – kommen zwar die günstige Realeinkommensentwicklung und auch die steigende Zahl der Zuwanderer zugute, die zumindest eine Grundversorgung benötigen. Gleichzeitig

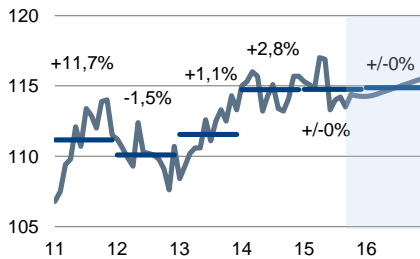


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Stagnationsphase hält in etwa an

19

Metallerzeugnisse, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt

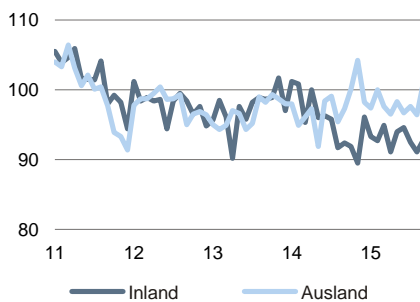


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Inlandsaufträge tendieren nach unten

20

Chemieindustrie, realer Auftragseingang, 2010=100, saisonbereinigt

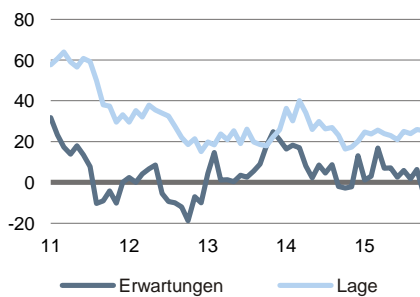


Quelle: Statistisches Bundesamt

Erwartungen verschlechtern sich

21

Chemieindustrie, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

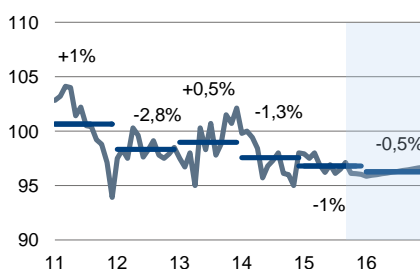


Quelle: ifo Institut

Produktion dürfte weiterhin sinken

22

Chemieindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

nimmt in diesen Segmenten aber auch über Importe die Konkurrenz ausländischer Anbieter zu, was die inländischen Produktionsperspektiven trübt. Industrienahe Metallerzeugnisse, wie Leichtmetallbauelemente für die Kfz-Industrie, haben es 2016 schwer angesichts der mangelnden Wachstumsaussichten der Abnehmerbranchen. Baunahe Metallerzeugnisse könnten aufgrund der weiterhin relativ guten Baukonjunktur besser abschneiden als die anderen großen Produktgruppen der Metallverarbeitung. 2016 dürfte damit erneut ein Jahr mit stagnierender Metallverarbeitung werden.

Chemieindustrie: Beginn einer strukturellen Schwäche?

In der deutschen Chemieindustrie tendiert die inländische Produktion seit Jahresbeginn nach unten – trotz einer leichten Erholung am aktuellen Rand. In der Folge lag die Fertigung in den ersten neun Monaten von 2015 um real 0,9% unter dem Vorjahreswert. 2014 sank die Produktion bereits um 1,3%. Bei den Aufträgen sah das Bild mit einem Minus von 0,8% gg. Vj. im bisherigen Jahresverlauf ähnlich aus. Hier waren die Bestellungen aus dem Inland rückläufig spürbar (-3,7%), während die Auslandsaufträge um 1,4% zulegten. Wichtiger Impulsgeber war dabei die US-Nachfrage: Die wertmäßigen Ausfuhren in die USA nahmen von Januar bis August 2015 um 14% gg. Vj. zu. Rückläufig waren dagegen die Exporte in bedeutende westeuropäische Absatzmärkte, etwa nach Frankreich (-3% gg. Vj.) oder in die Niederlande (-10%).

Wichtige Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Produktion in der chemischen Industrie in Deutschland auch in den nächsten Monaten eher schwach entwickelt. So rutschten die Geschäftserwartungen am aktuellen Rand in den negativen Bereich. Auch die Kapazitätsauslastung der Branche gab zu Beginn des 4. Quartals deutlich nach und liegt nun spürbar unter dem Durchschnitt der laufenden Dekade. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Produktion im 4. Quartal gegenüber dem 3. Quartal leicht sinken wird. Daraus würde in etwa ein Produktionsminus von real 1% im Gesamtjahr 2015 resultieren. Damit hielte die bereits seit 2011 anhaltende Schwächephase in der deutschen Chemieindustrie an. Die insgesamt schwache Chemiekonjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung der Erzeugerpreise. Sie liegen seit Beginn des 2. Quartals 2013 in jedem einzelnen Monat unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die realen Umsätze dürften 2015 etwas besser abschneiden als die inländische Produktion. Von Januar bis September 2015 übertrafen die Umsätze den Wert von 2014 um 0,1%. Insgesamt entwickeln sich schon seit Anfang 2014 die Umsätze in der deutschen Chemieindustrie besser als die Produktion.

Die chemische Industrie in Deutschland dürfte mit einem statistischen Unterhang ins Jahr 2016 starten. Wir erwarten, dass die Produktion im Winterhalbjahr in etwa seitwärts tendiert und sich anschließend wieder leicht erholt. Aufgrund des genannten Unterhangs dürfte die Produktion im Gesamtjahr 2016 jedoch erneut sinken, und zwar um real 0,5%. Mehrere Faktoren sprechen gegen eine höhere Dynamik. Zum einen fallen die Impulse von Seiten der Auslandsnachfrage nach unserer Prognose 2016 schwächer aus als 2015. Zudem wird die Chemieindustrie in Deutschland von der Herstellung von chemischen Grundstoffen dominiert; die Sparte kam 2014 auf einen Umsatzanteil von gut 61%. In diesem Bereich wächst jedoch die Konkurrenz zu Chemiefabriken im Ausland (z.B. im arabischen Raum), die hinsichtlich einiger Standortfaktoren (z.B. Energiepolitik, Steuerbelastung) besser positioniert sind als Deutschland. Gleichwohl bieten lokale und regionale Produktionsverbände in der Chemieindustrie einen gewissen Schutz gegenüber den (neuen) ausländischen Wettbewerbern.

Mittelfristig bereitet Sorge, dass sich die Chemieindustrie seit vielen Jahren mit Investitionen in Deutschland zurückhält. So sind die nominalen Nettoanlageinvestitionen der Branche seit 2003 in jedem Jahr negativ. Das reale Nettoanlagevermögen (inklusive aktivierter F&E-Aufwendungen) schrumpfte zwischen



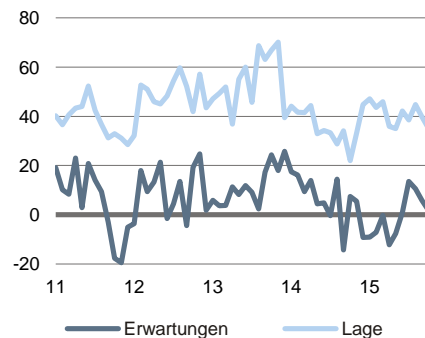
Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

2002 und 2013 um über 11%. Diese Investitionszurückhaltung könnte in den nächsten Jahren auch das Produktionsergebnis in Deutschland negativ beeinflussen. Insofern ist die Frage gerechtfertigt, ob sich die Chemieindustrie hinsichtlich der inländischen Produktionstätigkeit nicht bereits am Beginn einer strukturellen Schwächephase befindet.

Erwartungen systematisch schlechter eingeschätzt als Lage

23

Pharmaindustrie, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen

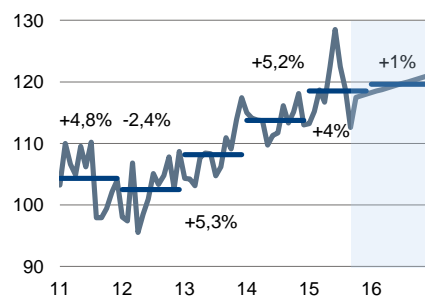


Quelle: ifo Institut

Produktion wächst weiter, wenn auch weniger rasant

24

Pharmaindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Pharmaindustrie: Dynamik 2015 hoch – Wachstum 2016 geringer

Die Pharmabranche zählte in den letzten Jahren zu den wachstumsstarken deutschen Industriezweigen. In den Jahren 2013 und 2014 nahm die Fertigung preisbereinigt um jeweils mehr als 5% zu. Diese positive Entwicklung setzte sich in den ersten neun Monaten von 2015 fort. In diesem Zeitraum übertraf die inländische Fertigung das Vorjahresniveau um 4,8%. Das Auslandsgeschäft ist für den anhaltenden Aufschwung der Pharmaindustrie ein wesentlicher Treiber. So stiegen die wertmäßigen Ausfuhren bis dato nominal um fast 14,5% gg. Vj. an.

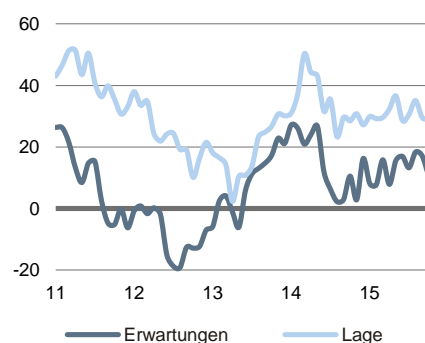
Im Gesamtjahr 2015 sollte die Pharmaproduktion in Deutschland um 4% steigen; dies wäre das stärkste Wachstum aller großen Industriebranchen. Auch im nächsten Jahr dürfte sich der Aufwärtstrend fortsetzen. Allerdings rechnen wir mit einem geringeren Zuwachs von etwa 1%. Dafür spricht, dass sich die Auftragseingänge in den letzten Monaten seitwärts entwickelt haben – bei hoher Volatilität. Dies gilt vor allem für die Auslandsaufträge, die in den ersten neun Monaten von 2015 „nur“ um real 0,2% über dem Vorjahreswert lagen. Auch das Geschäftsklima in der Pharmaindustrie hat sich zuletzt verschlechtert. Zwar wird die aktuelle Lage von den Unternehmen weit überwiegend als positiv eingeschätzt. Allerdings sanken die Geschäftserwartungen der Branche zuletzt drei Monate in Folge. Die Erzeugerpreise für pharmazeutische Produkte befinden sich aktuell auf einem im langfristigen Vergleich niedrigen Niveau. Hier machen sich u.a. die Bemühungen der Gesundheitspolitik bemerkbar, die Ausgaben für Arzneimittel zu begrenzen. Gerade bei Medikamenten, die nicht mehr dem Patentschutz unterliegen, nahm der Preisdruck in den letzten Jahren zu.

Aus konjunktureller Sicht dürfte 2016 die medizinische Versorgung der in Deutschland ankommenden Flüchtlinge für eine Mehrnachfrage nach Medikamenten sorgen; dies betrifft auch medizinische Vorsorgeleistungen (z.B. Impfpräparate). Strukturell wird die Pharmaindustrie dadurch begünstigt, dass das Durchschnittsalter der Bevölkerung sowohl in Deutschland als auch in praktisch allen wichtigen Absatzmärkten stetig steigt. Eine Herausforderung ist es, dauerhaft viele Nachwuchskräfte für die pharmazeutische Forschung zu rekrutieren. Das überdurchschnittlich hohe Gehaltsniveau in der Branche ist dabei hilfreich.

Lage und Erwartungen werden positiv eingeschätzt

25

Kunststoffindustrie, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: Ifo Institut

Kunststoffindustrie: 2015 mit ordentlichem Wachstum

Die Kunststoffindustrie ist eine der positiven Überraschungen des laufenden Jahres. Im Herbst des letzten Jahres waren wir recht pessimistisch gestimmt, weil die Produktion im 3. Quartal 2014 deutlich nach unten tendierte. Tatsächlich erholte sich die Branche jedoch noch Ende des letzten Jahres und im 1. Quartal 2015 sehr schnell, wenngleich seither ein weiterer Zuwachs der inländischen Fertigung ausblieb. Von Januar bis September 2015 lag die Produktion in Summe um real 1,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau (2014: +0,7%). Dabei schnitt die Sparte der Herstellung von Platten, Folien, Schläuchen und Profilen aus Kunststoffen mit einem Plus von 4,1% gg. Vj. am besten ab, während Baubedarfsartikel im bisherigen Jahresverlauf ein Minus von 2,6% verzeichneten.

Anders als in vielen anderen Industriebranchen spielt die Auslandsnachfrage für die rechte gute Konjunktur der Kunststoffindustrie aktuell nur eine untergeordnete Rolle. Die nominalen Ausfuhren liegen im bisherigen Jahresverlauf „nur“ um

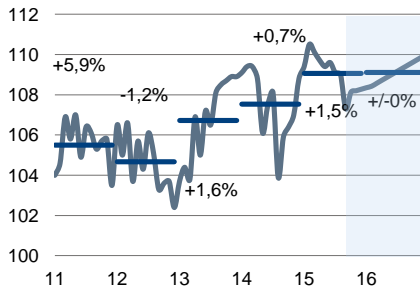


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Unterhang dürfte Ergebnis für 2016 belasten

26

Kunststoffindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

rd. 2% im Plus (statistische Abgrenzung der Gummi- und Kunststoffwaren). Ohnehin rangiert die Exportquote des Sektors mit knapp 39% (2014) unter dem Niveau des gesamten Verarbeitenden Gewerbes (48,5%). Dagegen profitiert die Branche von der guten Binnenkonjunktur, besonders vom im langfristigen Vergleich starken Wachstum des privaten Verbrauchs. Dies gilt für 2015 und 2016 gleichermaßen. Da konsumnahe Erzeugnisse einen großen Umsatzanteil am Produktsortiment der Kunststoffindustrie ausmachen, wird die steigende Inlandsnachfrage in dieser Branche auch produktionswirksam.

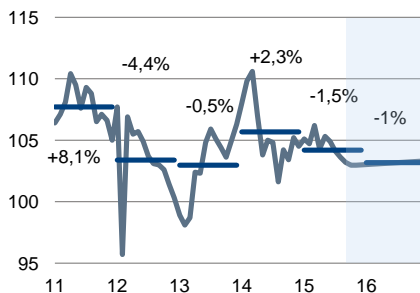
Für das Gesamtjahr 2015 rechnen wir mit einem Fertigungsplus in der Kunststoffindustrie von real 1,5%. Zwar bleibt auch 2016 der private Verbrauch ein wichtiger Treiber der Branche. Allerdings dürfte die Nachfrage von Seiten der Automobilindustrie, einem wichtigen industriellen Kunden, schwächer ausfallen als 2015. Insofern erwarten wir für 2016 in etwa eine reale Stagnation der Produktion in der Kunststoffindustrie. Positiv ist zu beurteilen, dass die Kapazitätsauslastung in der Branche zu Beginn des 4. Quartals gestiegen ist. Zudem liegen die Geschäftserwartungen noch immer deutlich im positiven Bereich, wenngleich die Tendenz am aktuellen Rand rückläufig war.

Baustoffindustrie: Importe steigen, inländische Produktion sinkt

Vorerst keine Erholung wahrscheinlich

27

Baustoffindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die Produktion in der Baustoffindustrie in Deutschland lag in den ersten neun Monaten von 2015 um real 1,2% unter dem Wert von 2014 (Produktion im Gesamtjahr 2014: +2,3%). Im Verlauf tendiert die Fertigung der Branche bereits seit Anfang des Jahres fast stetig nach unten, wobei dieser Rückgang schon 2014 einsetzte, als die Produktion von einem hohen Niveau startete. Ein Grund für diese bislang negative Entwicklung im Jahr 2015 könnte sein, dass die Baukonjunktur in Deutschland im laufenden Jahr etwas schwächer läuft als 2014. So steigen die realen Bauinvestitionen nach unserer Prognose 2015 um „nur“ 1,5%, während sie 2014 noch um knapp 3% zulegten. Allerdings reicht dies nicht aus, um die spürbare Diskrepanz zwischen dem Zuwachs der Bauinvestitionen und dem Rückgang der Produktion von Baustoffen zu erklären. Der Rückgang passt auch nicht zur guten Entwicklung des privaten Verbrauchs, der 2015 (eigentlich) die Nachfrage nach Baustoffen stützen sollte; viele Baumaterialien werden auch von privaten Haushalten nachgefragt.

Eine Erklärung für die schlechte Produktionsentwicklung ist auf der Importseite zu finden: Die nominalen Einfuhren von Baustoffen übertrafen bis dato das entsprechende Vorjahresniveau um 5%; bei den Ausfuhren liegt das Plus nur bei gut 1% gg. Vj. Insofern könnten die gestiegenen Importe die inländische Produktion zum Teil verdrängt haben, wobei zu berücksichtigen ist, dass die Einfuhren schon 2014 um über 8% zulegten.

Wir rechnen für das 4. Quartal mit einer schwachen Entwicklung der Produktionstätigkeit in der Baustoffindustrie. Daraus würde im Gesamtjahr 2015 ein Produktionsminus von real 1,5% resultieren. Sowohl die Kapazitätsauslastung als auch die Geschäftserwartungen waren zuletzt gesunken, wobei die Geschäftserwartungen noch im positiven Bereich liegen. 2016 könnten die Hersteller von Baustoffen von der wieder besseren Baukonjunktur profitieren. Wir erwarten, dass die Bauinvestitionen im nächsten Jahr um real rd. 2 ½% steigen. Impulse gehen dabei auch davon aus, dass Wohnraum für die in Deutschland ankommenden Flüchtlinge geschaffen bzw. modernisiert werden muss. Unter dem Strich könnte also die Produktion in der Branche im Verlauf von 2016 moderat steigen. Aufgrund des zu erwartenden deutlichen statistischen Unterhangs würde die Produktion im Durchschnitt des nächsten Jahres dennoch um etwa 1% sinken.

Aus struktureller Sicht bereitet – wie auch in anderen energieintensiven Industrien – die geringe Investitionstätigkeit der Baustoffindustrie Sorgen. Das reale



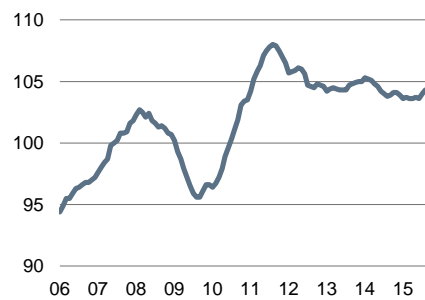
Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Nettoanlagevermögen schrumpfte allein von 2002 bis 2013 um knapp 31%. Unzureichende Investitionen in den Kapitalstock werden sich über kurz oder lang auch im inländischen Produktionsergebnis negativ niederschlagen und/oder wirken sich negativ auf die Produktivität der Branche aus.

Erzeugerpreise in den letzten Jahren relativ stabil

28

Papierindustrie, Erzeugerpreise, 2010=100

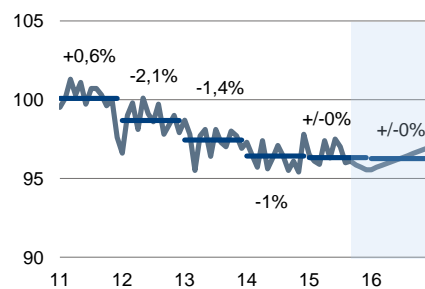


Quelle: Statistisches Bundesamt

Zweimal Stagnation in Folge

29

Papierindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Papierindustrie: stabile Entwicklung

Die Produktion der deutschen Papierindustrie entwickelte sich in den letzten Monaten in etwa seitwärts. So stagnierte die reale Fertigung in den ersten neun Monaten von 2015 gegenüber dem Vorjahr (2014: -1%). Dabei schnitt die Papiererzeugung mit einem Plus von 2,4% gg. Vj. deutlich besser ab als die Verarbeitung von Papier, wo die Produktion von Januar bis September 2015 um gut 1% gg. Vj. sank. Innerhalb der Papierverarbeitung verzeichnete die größte Sparte, die Herstellung von Wellpapier und -pappe, ein Minus von 1,7% gg. Vj. Die Aufträge entwickelten sich etwas besser als die Produktion. Sie übertrafen in den ersten neun Monaten das Niveau von 2014 um real gut 1%. Die nominalen Ausfuhren der Papierindustrie lagen im bisherigen Verlauf von 2015 um 0,4% unter dem Vorjahresniveau – auch hier also eine im Vergleich zu anderen Sektoren stabile Entwicklung.

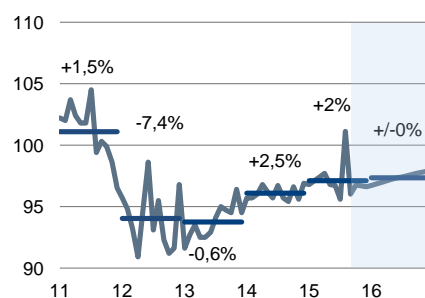
Die Geschäftserwartungen der Papierindustrie gaben am aktuellen Rand leicht nach, sind aber noch überwiegend positiv. Die Kapazitätsauslastung ist zuletzt gesunken. Beide Indikatoren deuten also nicht darauf hin, dass sich die „ruhige“ Produktionsentwicklung kurzfristig dramatisch ändert. In Summe rechnen wir damit, dass die Papierproduktion auch im Gesamtjahr 2015 in etwa stagnieren wird. 2016 dürften konsumnahe Sparten – etwa Haushalts- und Hygieneartikel oder Schreibwaren aus Papier – vom recht kräftigen Wachstum des privaten Verbrauchs profitieren; diese Sparten schneiden bereits 2015 besser ab als andere verarbeitete Papierprodukte. Die insgesamt sehr geringe Dynamik der Industrie in Deutschland dürften dagegen die Hersteller von Wellpapier und -pappe zu spüren bekommen. Wellpapier und -pappe ist das dominierende Material für Transportverpackungen in der deutschen Wirtschaft, und die Nachfrage nach diesen Erzeugnissen korreliert eng mit der Industrieproduktion.

Unter dem Strich halten wir es für wahrscheinlich, dass die Produktion der Papierindustrie in Deutschland auch 2016 in etwa stagniert. Auch die Erzeugerpreise in der Papierindustrie sind nun schon seit einigen Jahren durch eine – im historischen Vergleich – sehr stabile Entwicklung geprägt. Allerdings sind die Erzeugerpreise für Altpapier, einem wichtigen „Rohstoff“ der Papierindustrie, in den letzten Monaten gestiegen.

Wachstum flacht ab

30

Textilindustrie, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Textilindustrie: 2015 leichtes Produktionsplus – 2016 schwächer

Die Textilindustrie in Deutschland entwickelte sich in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres recht positiv. Die Produktion übertraf das Vorjahresergebnis um real 1,2%. Hervorzuheben ist die gute Entwicklung der Auslandsaufträge, die im gleichen Zeitraum um 5% gg. Vj. zulegen konnten. Unter den großen Sparten der Textilindustrie setzt sich bei der Herstellung von Vliesstoff und Erzeugnissen daraus sowie bei den technischen Textilien die seit 2013 anhaltende positive Entwicklung fort. In den beiden Bereichen lag die Produktion von Januar bis September 2015 preisbereinigt um 4,5 bzw. 3,7% über dem entsprechenden Wert von 2014. Diese Sparten profitieren davon, dass sich die Einsatzgebiete der innovativen Produkte weiter vergrößern. Auch bei konfektionierten Textilwaren ist im bisherigen Jahresverlauf ein Plus von über 3,9% zu verzeichnen. Deutlich schlechter schneiden dagegen die Webereien ab, wo die Fertigung im betreffenden Zeitraum um 4,3% gg. Vj. sank.



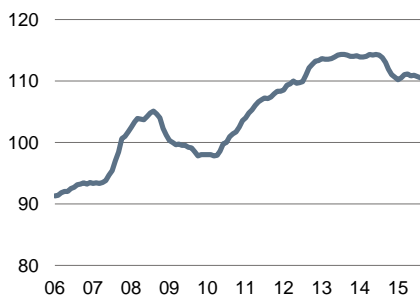
Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Wir rechnen damit, dass die Textilindustrie im Gesamtjahr 2015 das Produktionsplus von preisbereinigt rd. 1% halten kann. Für 2016 sind wir dagegen pessimistischer. Viele Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes zählen zu den wichtigen Abnehmern von technischen Textilien, die zusammen mit den Vliesstoffen zumeist besser abschneiden als die Textilindustrie insgesamt. Aufgrund des für 2016 erwarteten bestenfalls nur marginalen Wachstums im Verarbeitenden Gewerbe werden die Nachfrageimpulse für die Textilindustrie von dieser Seite (weitgehend) wegfallen. Konsumnahe Sparten (z.B. Bekleidungs- bzw. Heim- und Haustextilien) werden zwar von der guten Entwicklung des privaten Verbrauchs begünstigt. Allerdings spielen bei diesen Erzeugnissen die Importe eine bedeutende Rolle. Das Exportgeschäft könnte etwas besser laufen als die Inlandsnachfrage, aber hier ist ebenfalls nur mit einem moderaten Zuwachs zu rechnen. Unter dem Strich sollte die Produktion in der Textilindustrie in Deutschland 2016 real in etwa stagnieren. Der starke Rückgang der Geschäftserwartungen in der Branche ist ein weiterer Grund für unsere vorsichtige Einschätzung zur Produktionsentwicklung 2016.

Preise fallen leicht nach Anstieg

31

Nahrungs- und Futtermittel, Erzeugerpreise, 2010=100

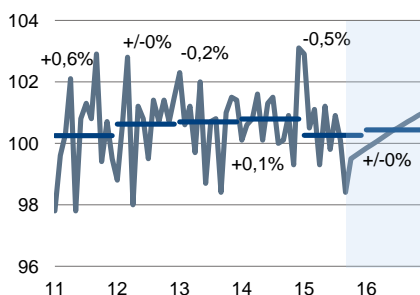


Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktion tendiert weiterhin seitwärts

32

Nahrungs- und Futtermittel, realer Produktionsindex, 2010=100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Ernährungsgewerbe: Stagnation hält an

Die Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln lag in den ersten neun Monaten leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Der Branche gelingt es damit auch 2015 nicht, von der recht guten Binnenkonjunktur in Deutschland zu profitieren. Bereits seit einschließlich 2011 hält das Ernährungsgewerbe in etwa das gleiche Fertigungsniveau. Einige Sparten der Branche liegen im bisherigen Jahresverlauf zwar im Plus; dies gilt z.B. für den Bereich Schlachten und Fleischverarbeitung (+2% gg. Vj.). Dem steht jedoch ein Minus in der Herstellung von Back- und Teigwaren (-1,1%) sowie vor allem in der Milchverarbeitung (-5,7%) gegenüber. Hinzu kommt, dass die nominalen Ausfuhren des gesamten Ernährungsgewerbes um knapp 2% unter dem Wert des Vorjahres liegen. Vor allem das Russland-Geschäft befindet sich weiterhin im Sinkflug. Die Exporte nach China expandierten zuletzt jedoch kräftig.

Im Gesamtjahr 2015 dürfte die Fertigung im deutschen Ernährungsgewerbe um etwa 0,5% sinken. Für 2016 rechnen wir mit Stagnation. Der Zuwachs des privaten Verbrauchs bleibt ein gewichtiges Argument, wenngleich es 2014 und 2015 nicht gestochen hat. Die Netto-Zuwanderung nach Deutschland bzw. die Versorgung der Flüchtlinge mit Lebensmitteln wird dem Ernährungsgewerbe Impulse verleihen. Bei den Erzeugerpreisen des Ernährungsgewerbes ist aus heutiger Sicht eine relativ ruhige Entwicklung wahrscheinlich. Strukturell bleibt der Margendruck für die Branche charakteristisch. Die Marktmacht des Lebensmitteleinzelhandels hält an. In einzelnen Sparten kann diese (temporär) besonders stark ausgeprägt sein. So lagen die Erzeugerpreise für Milch und Milcherzeugnisse im September 2015 um mehr als 12% unter dem Niveau von Anfang 2014. Dieser Preisdruck wirkt sich – zum Teil noch deutlich stärker – auch auf vorgelagerte landwirtschaftliche Betriebe aus.

Fazit und Ausblick: geringe konjunkturelle Ausschläge – Investitionsschwäche der Industrie in Deutschland hält an

Das deutsche Verarbeitende Gewerbe dürfte im nächsten Jahr gegenüber 2015 an Dynamik einbüßen und in Deutschland nur ein marginales Produktionsplus erzielen. Auf Branchenebene werden viele der bedeutenden deutschen Industriezweige nach unserer aktuellen Prognose ihre Fertigung nicht oder allenfalls marginal ausweiten. Insgesamt rechnen wir für die einzelnen Sektoren nicht mit größeren Ausschlägen der Produktionstätigkeit nach oben oder unten. Unsere vorsichtige Einschätzung basiert darauf, dass die Impulse aus dem Auslandsgeschäft 2016 schwächer ausfallen als 2015 und die Binnenkonjunktur über-

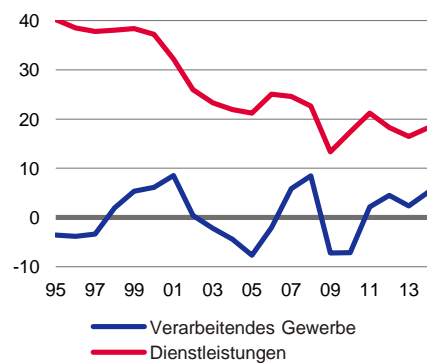


Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Dienstleistungen deutlich investitionsfreudiger als Industrie

33

Anteil der nom. Nettoanlageinvestitionen an den nom. Bruttoanlageinvestitionen, Deutschland, %

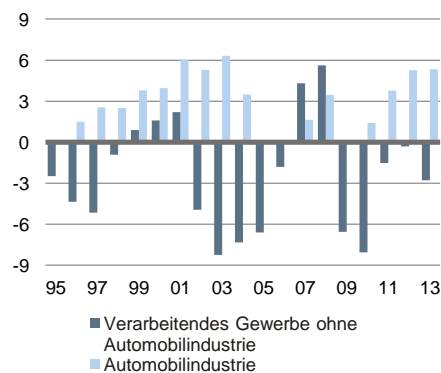


Quelle: Statistisches Bundesamt

Automobilindustrie hat großen Anteil an Investitionstätigkeit der Industrie

34

Nominale Nettoanlageinvestitionen in Deutschland, EUR Mrd.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

wiegend vom privaten Verbrauch getragen wird. Die Investitionstätigkeit in Deutschland fällt im Vergleich zu früheren Jahren dagegen relativ schwach aus.

Die geringe Wachstumsdynamik der deutschen Industrie ist enttäuschend. Denn viele gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen sind derzeit günstig. Dies betrifft das niedrige Zinsniveau, die günstige Bewertung des Euro sowie die niedrigen Rohstoffpreise. Zwar ist z.B. hinsichtlich der Exporte zu erkennen, dass die Schwäche des Euro die Ausfuhren in die USA oder ins Vereinigte Königreich stützen. In Summe würde man jedoch erwarten, dass diese Faktoren stärker stimulierend wirken. Die konjunkturellen Herausforderungen für die deutsche Industrie dürften größer werden, sobald sich die genannten Rahmenbedingungen wieder verschlechtern.

Aus konjunktureller Sicht wird 2016 voraussichtlich das fünfte Jahr in Folge sein, in dem sich die deutsche Industrie in einem für ihre Verhältnisse relativ ruhigem Fahrwasser befindet. Die inländische Industrieproduktion liegt nach unserer Prognose im Durchschnitt des nächsten Jahres real nur um etwa 1,5% über dem Niveau von 2012.

Abgesehen von der konjunkturellen Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes ist nach wie vor auffällig, dass sich die Industrie mit Investitionen in Deutschland zurückhält, während die Dienstleistungen investitionsfreudiger sind. Das reale Nettoanlagevermögen der Industrie lag 2013 (neuere Werte nicht verfügbar) leicht unter dem Niveau von 1995. Dies ist insofern besorgniserregend, als im realen Nettoanlagevermögen auch die aktivierten F&E-Aufwendungen der Unternehmen enthalten sind. Auffällig ist auch die hohe Bedeutung der Automobilindustrie für die Investitionstätigkeit der gesamten Industrie. Dies zeigt ein Blick auf die Entwicklung der nominalen Nettoanlageinvestitionen – also der Differenz zwischen Bruttoanlageinvestitionen und Abschreibungen. Zieht man von den Nettoanlageinvestitionen des gesamten Verarbeitenden Gewerbes jene der Automobilindustrie ab, so ergibt sich seit 1995 nur in fünf von 19 Jahren ein positiver Wert. In vielen Industriezweigen sind die Nettoanlageinvestitionen dagegen seit Jahren negativ; dies gilt z.B. für energieintensive Sektoren.

Fallen die Investitionen in den Kapitalstock (inklusive F&E) dauerhaft niedrig aus, wirkt sich dies negativ auf das Produktions- und Wachstumspotenzial der Industrie aus. Ohne ausreichende Investitionen in Forschung und Entwicklung, neue Produkte und Produktionstechnologien fällt es grundsätzlich schwerer, die Produktivität zu steigern und im internationalen Wettbewerb zu bestehen. Dies betrifft in vielen Fällen den Standort Deutschland mehr als die deutschen Unternehmen. Denn Letztere erhöhen ihre Investitionen im Ausland und bauen dort zunehmend auch F&E-Einrichtungen auf. Gerade für den Hochlohnstandort Deutschland wären jene Investitionen in den Kapitalstock notwendig, die dazu beitragen, die Produktivität der Unternehmen dauerhaft zu steigern, die Produktion weiter zu automatisieren und zu flexibilisieren sowie mit Zulieferern und Abnehmern enger zu verzahnen (Stichwort: Industrie 4.0). So könnten Nachteile des Standorts (etwa bei den Lohn- und Energiekosten oder bei dem sich abzeichnenden regionalen oder branchenspezifischen Fachkräftemangel) teilweise kompensiert werden.

Josef Auer (+49 69 910-31878, josef.auer@db.com)

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



Deutsche Industrie: 2016 kaum mehr als Stagnation

Prognose für die wichtigsten Industriebranchen

35

Branche	NACE	Bruttowertschöpfung	Exportquote	Geschäftsklima*	Kapazitätsauslastung*	Erzeugerpreise	Produktion			
							2013	2014	2015	2016
		EUR Mrd., 2013	%, 2014	Diff. gg. Vj., Saldopunkte	Diff. gg. Vj., %-Punkte	letzte 12M, % gg. Vj.	% gg. Vj.	% gg. Vj.	% gg. Vj.	% gg. Vj.
Ernährung	10	27,5	22,6	23,5	5,9	-2,8	-0,2	0,1	-0,5	0,0
Textil	13	3,3	48,9	-9,4	3,5	0,2	-0,6	2,5	2,0	0,0
Papier	17	9,4	39,5	2,8	-1,4	-0,7	-1,4	-1,0	0,0	0,0
Chemie	20	35,4	57,5	2,8	-1,4	-2,8	0,5	-1,3	-1,0	-0,5
Pharma	21	16,4	68,6	3,1	-1,0	0,0	5,3	5,2	4,0	1,0
Kunststoffwaren	22.2	17,6	38,8	3,6	1,3	-0,4	1,6	0,7	1,5	0,0
Baustoffe	23	12,8	30,2	3,2	-0,3	-0,1	-0,5	2,3	-1,5	-1,0
Metallerzeugung	24	18,1	40,2	-4,7	-2,6	0,1	-0,6	2,8	0,0	1,0
Metallerzeugnisse	25	38,5	33,7	-1,7	-1,7	0,4	1,1	2,8	0,0	0,0
Elektrotechnik	26+27	58,9	54,7	8,6	-0,2	0,6	-2,1	2,5	0,5	0,0
Maschinenbau	28	77,2	62,6	3,3	-0,1	0,9	-1,6	1,2	-1,5	0,0
Automobil	29	79,9	63,7	17,0	1,1	0,3	1,2	4,3	2,5	0,5
Verarbeitendes Gewerbe	10-33	499,6	48,5	7,1	0,3	-0,3	-0,1	2,0	0,5	1/4

* Letzter verfügbarer Wert

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



Aktuelle Themen

- ▶ Ausblick Deutschland: Binnenkonjunktur läuft, aber keine Übertreibungen 5. November 2015
- ▶ Logistik in Deutschland: Vorerst nur geringe Dynamik 27. Oktober 2015
- ▶ Heterogener Maschinenbau mit Potenzial: Durchschnittsbetrachtung verstellt Blick 7. Oktober 2015
- ▶ Ausblick Deutschland: Migration, Metropolregion, Inflation 2. Oktober 2015
- ▶ Ausblick Deutschland: Solides BIP, Haushaltsüberschüsse, aber neue Herausforderungen 1. September 2015
- ▶ Augmented Reality: Bei Spezialanwendungen sollte Deutschland von dynamischem Zukunftsmarkt profitieren können 20. August 2015
- ▶ Ausblick Deutschland: Risse im Fundament? 3. August 2015
- ▶ Europäische Energieunion kommt Schritt für Schritt: Neue Institution aufgrund aktueller Herausforderungen ... 15. Juli 2015
- ▶ Regionalflughäfen politisch und wirtschaftlich unter Druck 2. Juli 2015
- ▶ Ausblick Deutschland: Höhere Inflationsraten trotz gedämpfter Kerninflation 29. Juni 2015
- ▶ Zielgruppe Zuwanderer: Welche Rolle spielen Migrationshintergrund und Risikoverhalten in der Geldanlage? 24. Juni 2015
- ▶ Ausblick Deutschland: Reduzierte BIP-Prognose – Binnenkonjunktur aber intakt 1. Juni 2015
- ▶ Deutscher Stahl mit Zukunftschancen in einer global wachsenden Welt 6. Mai 2015

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

© Copyright 2015. 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 Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg