



## **Ausblick 2012 – USA und Euro-Zone: Einschätzungen und Prognosen**

---

Volkswirtschaft und Research

Düsseldorf, Dezember 2011

# Agenda

---

2

1. Zentrale Themen und IKB-Einschätzungen
  2. Ausgewählter Länderausblick
  3. Zins- und FX-Einschätzung
  4. Kontakt
-

## Im Detail

---

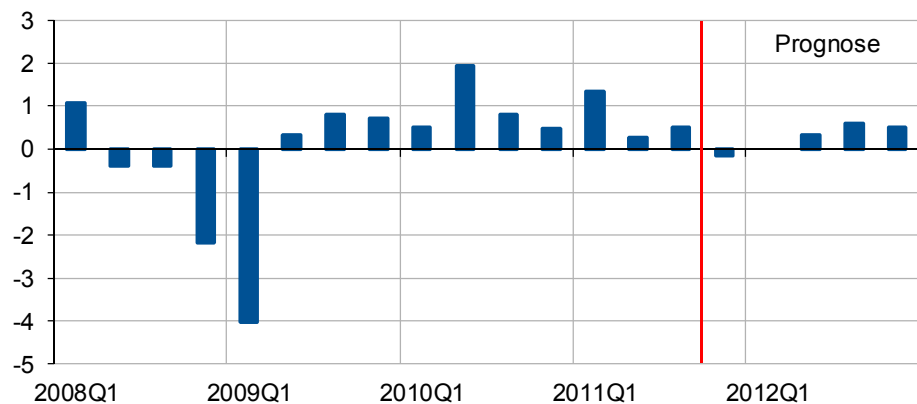
- **Globales Wachstum** sollte robust bleiben, da es mehrere Wachstumspole gibt und die Gewichtung der Schwellenländer grundsätzlich ansteigt, auch wenn China langsamer wächst. Die Entschuldung in der industrialisierten Welt wird jedoch weiter voranschreiten, was das Wachstum dieser Länder dämpfen wird. Das bedeutet, dass selbst auf Sicht die Zinsen in Europa und den USA niedrig bleiben.
- **Systematisches Risiko im europäischen Bankensystem** bleibt hoch. Niedrige Eigenkapitalquoten, möglicher Schuldenschnitt von Staatsanleihen, marode Immobilienportfolien und neue regulatorische Auflagen sind nur ein paar Aspekte, die das Bankensystem zu bewältigen hat. Der konjunkturelle Abschwung und die Rekapitalisierung der Banken stellen bedeutende Risiken für die Kreditversorgung der Euro-Zone dar. Wie in den USA und Großbritannien bleibt jedoch die quantitative Lockerung der Geldpolitik ein plausibles Szenario für die EZB. Die EZB hat im Zuge der neuesten Entwicklungen bereits sehr pro-aktives Handeln gezeigt. Dies spiegelt sich nicht nur in der Zinssenkung wider, sondern auch in der Liquiditätsbereitstellung. Das Agieren der EZB sollte einer wirtschaftlichen Schockstarre, wie nach der Lehman Pleite, gegensteuern.
- **Schuldenschnitt mancher Euroländer:** Besorgnis bleibt bestehen bzgl. des machbaren Konsolidierungsprozesses in Portugal, Griechenland und womöglich Irland vor allem in Bezug auf die realwirtschaftliche Entwicklung und breite Unterstützung von notwendigen Reformen durch die Bevölkerung. Die Demokratien in diesen Ländern werden auch 2012 durch Streiks und Aufruhr strapaziert werden, was die Gefahr von tiefen konjunkturellen Einbrüchen mit sich bringt. Diese Länder sind jedoch zu klein, um systematischen Schaden an der Euro-Zone zu verursachen. Die IKB bleibt bei der Einschätzung, dass Länder wie Italien oder Spanien ihre Konsolidierungspolitik festigen und nicht ausfallen werden.
- **Deutsches Wachstum 2012:** Wir teilen nicht die Meinung, dass die deutsche Wirtschaft im Jahr 2012 schrumpfen wird. Hierfür scheint das globale Wachstumsbild, das ein wichtiger Anker der konjunkturellen Erholung Deutschlands ist, zu robust.

## Im Detail

- Die **Entwicklungen in der Euro-Zone** werden auch weiterhin von der Schuldenkrise bestimmt. Zwar gab es verschiedene Ansätze der Politiker, eine Stabilisierung herbeizuführen, doch scheinen diese bis jetzt nur einen überschaubaren Einfluss auf die Märkte zu haben. So bleiben die Risikoprämien für Italien und Spanien auch weiterhin hoch, wenngleich sich eine Stabilisierung womöglich abzeichnet. Die sich abschwächende Konjunktur erhöht die Unsicherheit auf den Märkten weiter, denn die gestellten Konsolidierungsziele vieler Euro-Länder werden mit der sich eintrübenden Konjunktur nicht mehr erreichbar sein.
- Wir erachten einen **Euro-Zerfall** auch weiterhin als ein unwahrscheinliches Szenario. Hierfür gibt es zwei Gründe. Erstens hat ein einzelnes Euro-Land keinen Vorteil durch einen Austritt. Im Gegenteil, die Implikationen für die einzelnen Länder (Deutschland eingeschlossen) beurteilen wir weiterhin als äußerst negativ. Wir sehen es daher als nicht plausibel an, dass Länder die Währungsunion freiwillig verlassen. Der zweite Grund, weshalb ein Zerfall unwahrscheinlich ist, ist die Tatsache, dass die Euro-Zone durch die EZB auch weiterhin bedeutenden Handlungsspielraum hat. Die EZB hat das Monopol der Geldschöpfung und ist in der Lage, Staatsanleihen in größerem Maße aufzukaufen. Die angestrebte gesetzliche Verankerung einer Schuldenbremse in den EU-Mitgliedsländern (Ausnahme Großbritannien) gibt der EZB zudem einen stabilen politischen Rahmen, solche Aktionen durchzuführen. Die Gefahr einer nicht ausreichenden Finanzierung oder einer Überlastung von Ländern mit guter Bonität sehen wir daher als weniger kritisch. Hier ist es auch noch einmal wichtig zu erwähnen, dass die Euro-Zone als Gesamtes ein relativ kleines Haushaltsdefizit aufweist (rund 4 % des BIP in 2011), und auch die Schuldenquote liegt mit 88,0 % des BIP (2011) deutlich unterhalb derer für die USA. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Ratingagenturen unter anderem Frankreich herabstufen werden, was zu temporär erhöhter Volatilität auf den Märkten führen sollte, wenngleich dies keine Überraschung darstellt.

# Deutschland: Globales Wachstum reduziert Einfluss der Eurokrise

## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Inflation, in % ggb. Vorjahr



## Im Detail

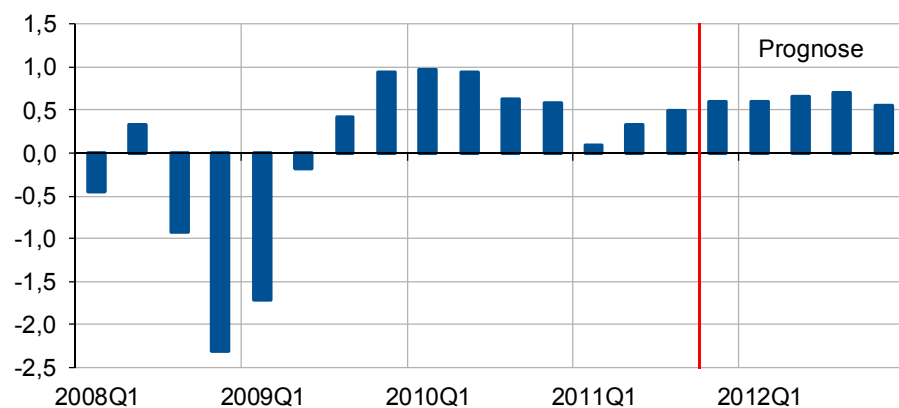
- Deutschland wird ein schwaches viertes Quartal 2011 erleben. Doch die Gefahr eines kurzfristigen Einbruchs ist auch weiterhin nicht gegeben. Dies wird auch durch den neuesten Ifo-Index bestätigt.
- Größtes Risiko liegt in einer synchronen, globalen Abkühlung, die den diversifizierten deutschen Export empfindlich treffen könnte.
- Rückgang der Schuldenquote auch mit schwacher Konjunktur erwartet.
- Stabiler Arbeitsmarkt sollte der Gefahr eines rückläufigen privaten Konsums in 2012 gegensteuern.

## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	3,0	0,9	1,9
Inflationsrate (%)	2,3	1,9	1,7
Haushaltssaldo (% des BIP)	-1,2	-1,1	-0,6
Schuldenstand (% des BIP)	81,7	81	78

# USA: Konjunktur zeigt Wiederbelebung – doch für wie lange?

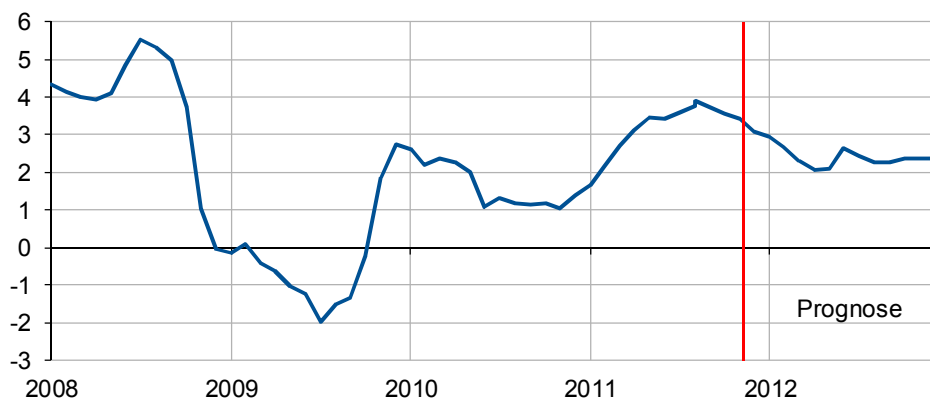
## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Im Detail

- US-Wachstum hat im dritten Quartal 2011 an Fahrt (0,5 % ggb. Vorquartal) gewonnen, nach relativ schwachem BIP-Zuwachs im ersten Halbjahr 2011.
- Frühindikatoren bestätigen weiteren Aufwind der US-Konjunktur und unterstützen Wachstumserwartung in 2012.
- Gefahr einer effektiven Steuererhöhung bzw. fiskalischen Konsolidierung trübt das mittelfristige Bild.
- Entschuldung der privaten Haushalte schreitet voran und dämpft Wachstum.
- Signifikant höheres Wachstum 2012 im Vergleich zur Euro-Zone

## Inflation, in % ggb. Vorjahr

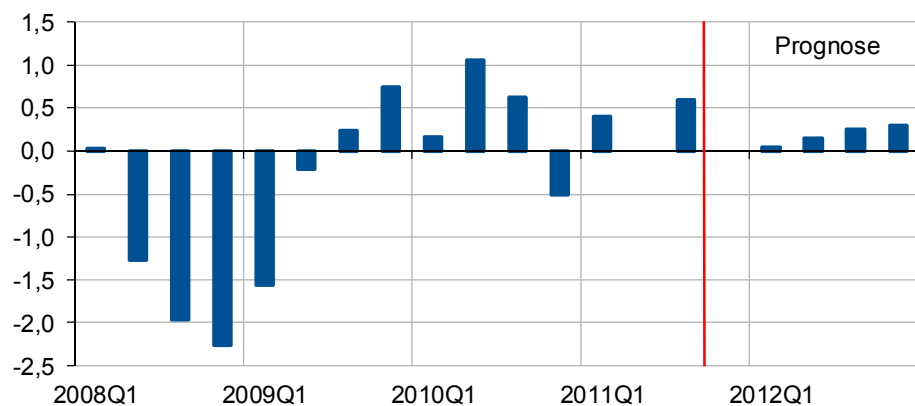


## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	1,7	2,4	2,6
Inflationsrate (%)	3,2	2,4	2,5
Haushaltssaldo (% des BIP)	-8,8	-8,4	-5,2
Schuldenstand (% des BIP)	101,0	106	108

# Großbritannien: Auch mittelfristig niedrigeres Wachstum

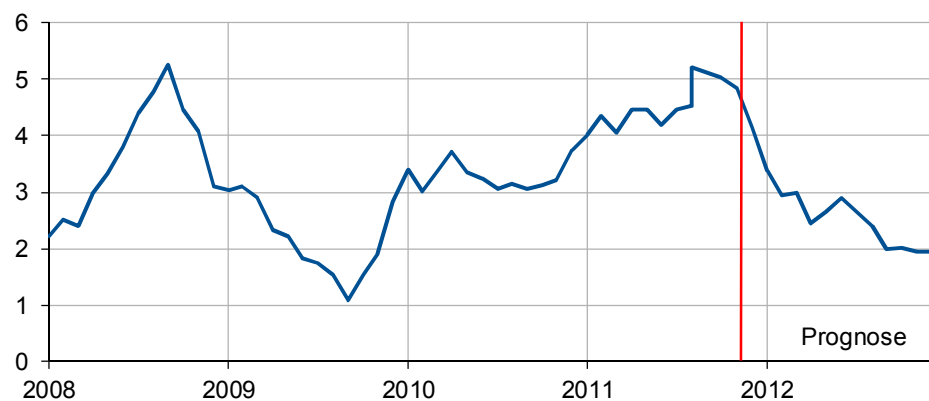
## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Im Detail

- Die konjunkturelle Erholung Großbritanniens bleibt bisher hinter den Erwartungen zurück. Die Schulden- und Vertrauenskrise der Euro-Zone sowie die Verlangsamung der globalen Nachfrage gefährden zudem den Ausblick.
- Inflation sollte in 2012 deutlich nachlassen.
- Häuserpreise (Halifax Index) zeigen noch keine Stabilisierung.
- Private Investitionen bleiben deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus.
- Hypothekendarlehen sind weiter rückläufig.

## Inflation, in % ggb. Vorjahr

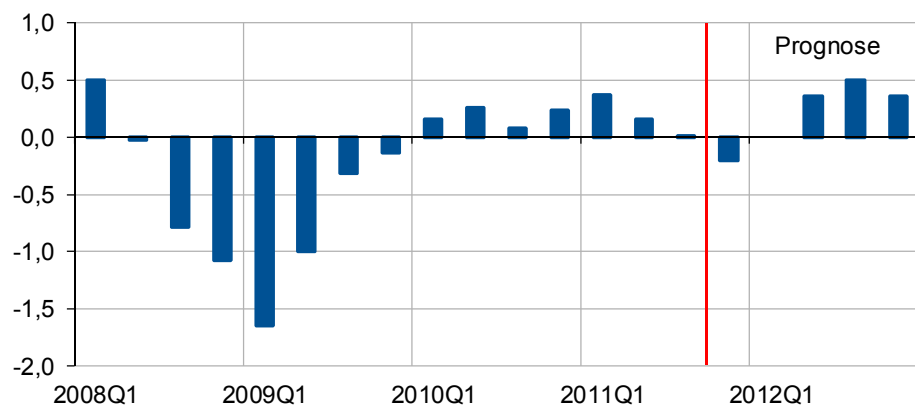


## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	0,9	0,7	1,5
Inflationsrate (%)	4,5	2,5	1,9
Haushaltssaldo (% des BIP)	-9,4	-8,1	-6,2
Schuldenstand (% des BIP)	84,0	89	87

# Spanien: Strukturprobleme und Konsolidierung bestimmen Wachstumsbild

## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Im Detail

- Stagnierendes BIP-Wachstum (0,0 % ggb. Vq.) im dritten Quartal 2011 unterstützt den Ausblick, dass Spanien im vierten bzw. ersten Quartal einen BIP-Rückgang erfahren könnte.
- Häuserpreise gehen weiter zurück und belasten die Kreditbücher vieler Sparkassen.
- Konsolidierungsziele sind mit neuen Makroprognosen nicht mehr erreichbar.
- Schwache Nachfrage ist das Hauptproblem der spanischen Unternehmen. Kleinere Unternehmen (KMU) leiden zudem unter erschwerten Finanzierungsbedingungen.

## Inflation, in % ggb. Vorjahr

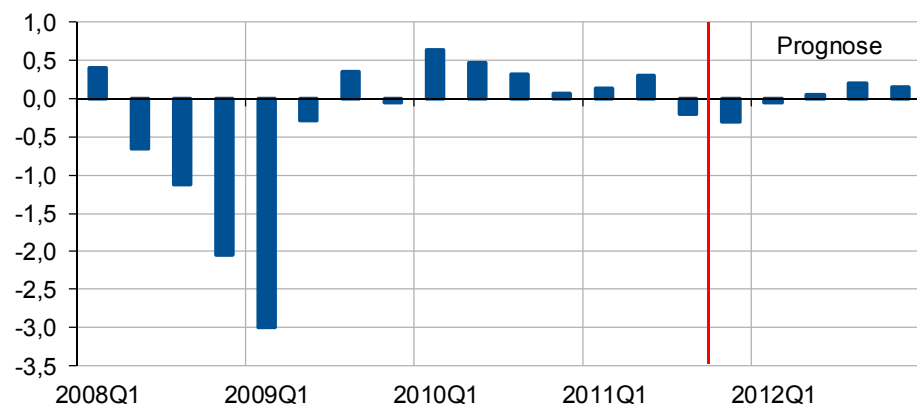


## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	0,7	0,5	1,7
Inflationsrate (%)	3,1	1,7	1,9
Haushaltssaldo (% des BIP)	-6,7	-5,6	-4,8
Schuldenstand (% des BIP)	69,8	74	77

# Italien: Politischer Wandel bekräftigt Konsolidierungspolitik

## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Inflation, in % ggb. Vorjahr



## Im Detail

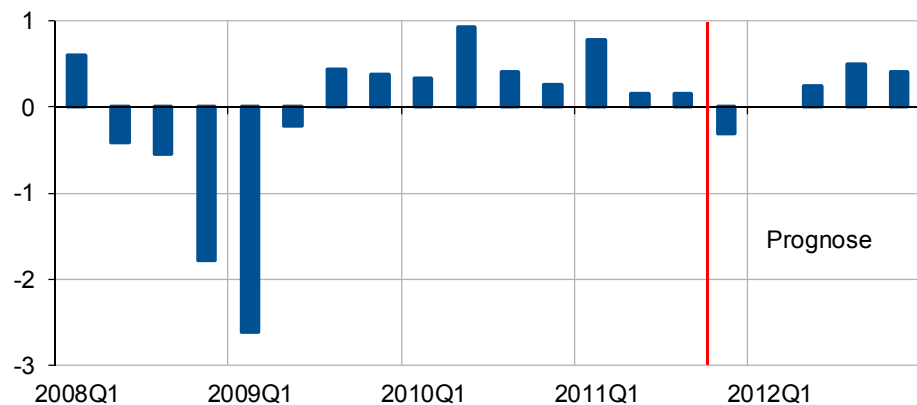
- Die Strukturprobleme des italienischen Wachstums sind über eine Zeitperiode von 40 Jahren sehr deutlich erkennbar.
  - Das Wachstum weist einen negativen und statistisch höchst signifikanten Trend auf. Notwendig sind Strukturformen, um den negativen Wachstumstrend zu beheben.
- Wir teilen weiterhin die Einschätzung, dass die italienische Schuldenquote sich auf Sicht stabilisiert, auch weil Italien bereits dieses Jahr einen Primärüberschuss erreichen wird. Nimmt man die EU-Prognosen als Grundlage, ist sogar mit einer Reduzierung der Schuldenquote zu rechnen.

## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	0,5	-0,1	0,6
Inflationsrate (%)	2,9	2,2	1,9
Haushaltssaldo (% des BIP)	-4,0	-2,1	-1,1
Schuldenstand (% des BIP)	120,5	120	118

# Euro-Zone: Konjunktur erschwert Vertrauenswende in 2012

## BIP-Wachstum, in % ggb. Vorquartal



## Inflation, in % ggb. Vorjahr



## Im Detail

- Wirtschaftsbild trübt sich weiter ein, was selbst Prognosen von negativem Wachstum in 2012 plausibel machen.
- Die erwartete konjunkturelle Abkühlung erschwert das Erreichen der gesetzten Konsolidierungsziele. Konjunkturelle Abkühlung verstärkt Spekulationen, dass die Schuldenkrise zu einem Euro-Zerfall führen könnte.
- EZB wird wichtiger Anker der Hoffnung und des Vertrauens in die Euro-Zone in 2012 werden.
- Rückläufige Kreditvergabe könnte die EZB zu direkteren Maßnahmen nötigen.

## Übersicht

	2011	2012	2013
BIP-Wachstum (%)	1,5	0,4	1,5
Inflationsrate (%)	2,7	2,2	2,0
Haushaltssaldo (% des BIP)	-4,1	-3,6	-3,0
Schuldenstand (% des BIP)	88,0	91	91

# EZB, Fed und Langfristzinsen: Geldpolitik auf Sicht unterstützend

- Die Schuldenkrise ist für die europäische Geldpolitik bestimmend. Sollten die Konjunkturindikatoren keine baldige Stabilisierung zeigen, ist mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen (IKB Double-Dip-Szenario). Diese werden jedoch nicht ausreichend sein, nicht zuletzt, da die Kreditvergabe in der Euro-Zone deutlich nachlässt und die Gefahr einer Kreditklemme ansteigt. In diesem Falle muss die EZB 2012 zu direkteren Maßnahmen greifen, was einer quantitativen Lockerung gleichkommen würde. Im Basisszenario geht die IKB von keinen weiteren Leitzinssenkungen in 2012 aus. Auch von der Fed ist in 2012 keine Zinsänderung zu erwarten.

## Geld- und Kapitalmarktprognosen (in %) – Basisszenario

	22. Dez.	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012
EZB-Leitzins	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Fed Fund Rate	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25
10-Jahre U.S. Treasury	1,96	2,2	2,4	2,6	2,8
10-Jahre Bund	1,95	2,1	2,3	2,5	2,6

## Basisszenario

- Die Entwicklungen der letzten Monate haben zu einer deutlichen Abwärtsrevision der Wachstumserwartungen geführt. Der Grund hierfür liegt unter anderem in der Unsicherheit über die Entwicklung der Euro-Schuldenkrise. Die EZB wird notfalls Staatsschulden aufkaufen, um die Finanzierung der Euro-Länder sicherzustellen.

## Geld- und Kapitalmarktprognosen (in %) – Double-Dip-Szenario

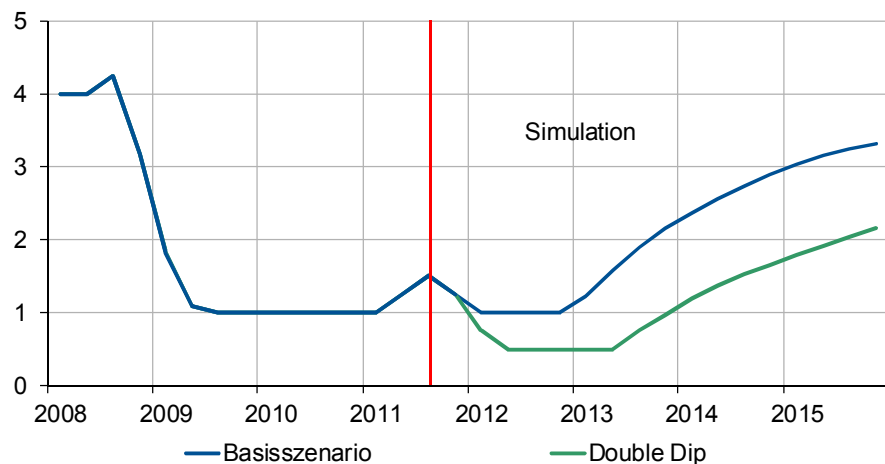
	22. Dez.	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012
EZB-Leitzins	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Fed Fund Rate	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25	0 – 0,25
10-Jahre U.S. Treasury	1,96	1,9	1,9	2,0	2,2
10-Jahre Bund	1,95	1,8	1,7	1,8	1,9

## Double-Dip-Szenario

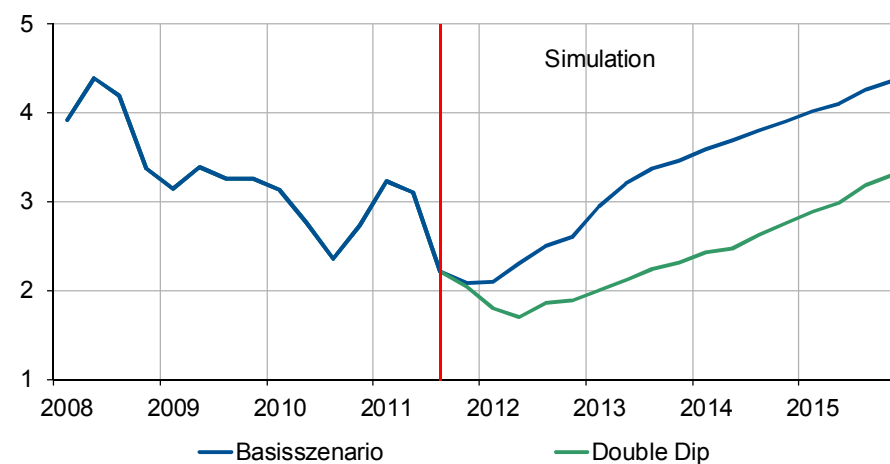
- In diesem Szenario wurde das Basisszenario bezüglich der Realwirtschaft kritischer eingeschätzt. Im Vordergrund stehen Wachstumsrisiken im Zuge der Schulden- und Vertrauenskrise in der Euro-Zone sowie der privaten Entschuldung in den USA. Die EZB wird zentraler Bestandteil der Rettung der Währungsunion.

# Geld- und Kapitalmarktprognosen – USA und Euro-Zone/Deutschland

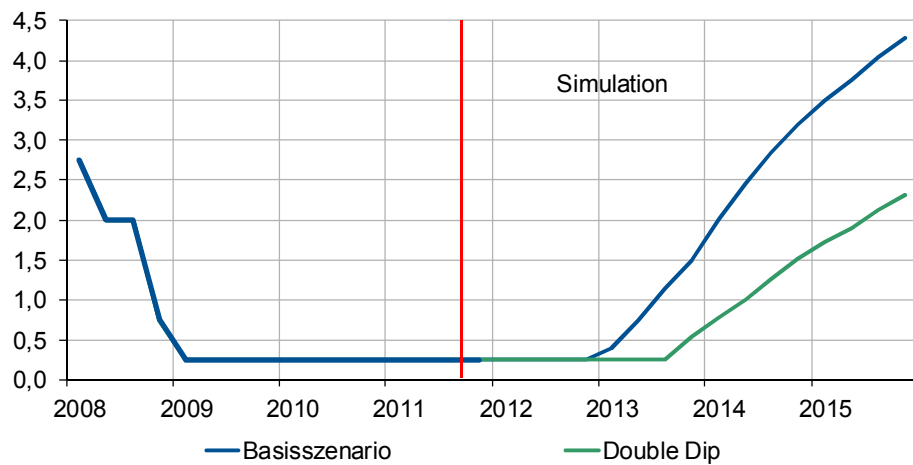
## EZB-Leitzins, in %



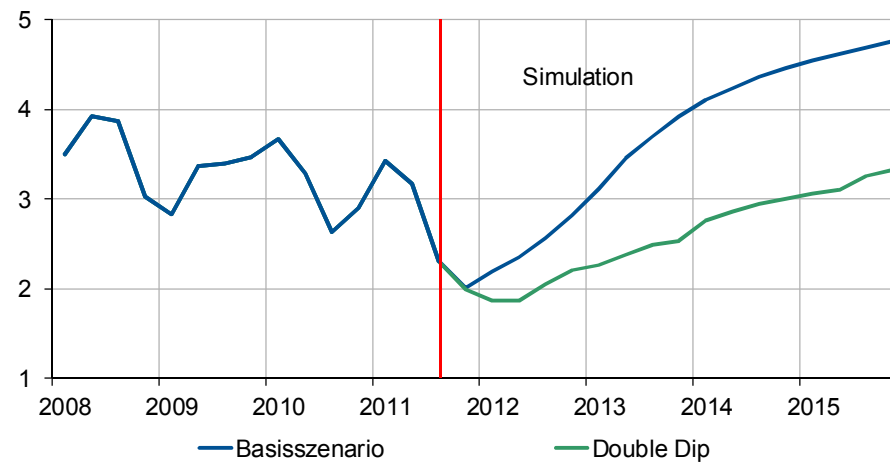
## 10-Jahreszinsen – Deutschland, in %



## Fed Fund Rate, in %



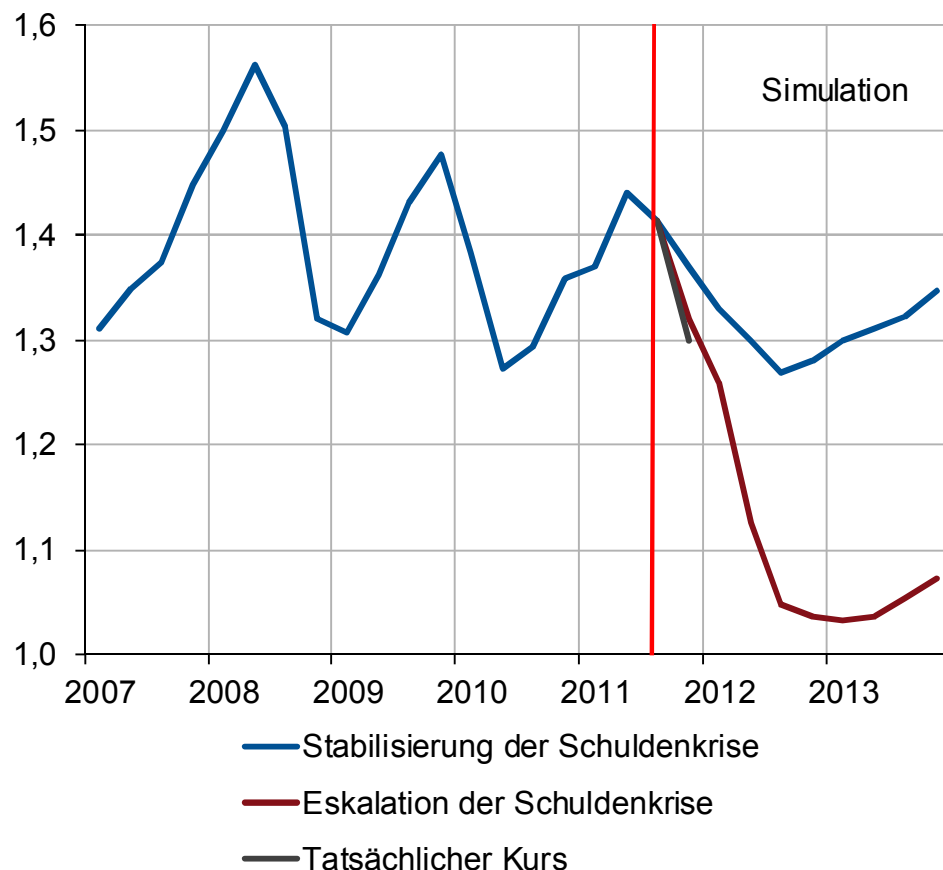
## 10-Jahreszinsen – USA, in %



# EUR/US-\$ in 2012: Barometer des europäischen Zusammenhalts

13

## Fundamentalprognose, US-\$ je Euro



## Szenarien:

- **Stabilisierung der Schuldenkrise in 2012:** Die Weltkonjunktur trübt sich ein, die Euro-Zone erfährt eine Rezession, aber auch das US-Konjunkturbild zeigt Schwächen. Daraus resultiert wegen der anfangs anhaltenden Schuldenkrise ein erhöhter Druck auf den Euro. Der US-Dollar erfährt zudem angesichts einer generellen Risikoaversion Unterstützung. In diesem Szenario wertet der US-Dollar moderat auf. Die Besorgnis über die Stabilität der Euro-Zone und Gemeinschaftswährung bleibt bestehen; der Ausfall eines Mitgliedslandes wird jedoch verhindert.
- **Eskalation der Schuldenkrise:** Die US-Wirtschaft erweist sich als relativ robust und die Euro-Zone erfährt eine schwere Rezession, was die Besorgnis über die Schuldenkrise und über den Zusammenhalt der Euro-Zone deutlich ansteigen lässt. Der Ausfall eines Mitgliedslandes ist nicht auszuschließen. Der US-Dollar wertet zum Euro deutlich auf.

# Wechselkursprognosen unter Annahme einer sich stabilisierenden Schuldenkrise in Europa

14

## Punktprognosen ausgewählter Währungen

Datum	22. Dez.	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012
US-\$ je €	1,31	1,32	1,30	1,27	1,28
Pfund je €	0,83	0,84	0,86	0,88	0,89
Yen je €	102	106	112	117	121
Franken je €	1,22	1,23	1,25	1,27	1,29
Forint je €	307	310	290	280	270
Krone je €	25,6	24,8	24,1	23,5	23,0
Lira je €	2,47	2,40	2,30	2,20	2,23
Zloty je €	4,43	4,3	4,2	4,0	3,8
Rubel je €	41,1	41,0	39,1	38,5	38,5

# Ihre Ansprechpartner

---



**Dr. Kurt Demmer**

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

Telephone +49 211 8221-4488  
Fax +49 211 8221-2488  
E-mail Kurt.Demmer@ikb.de



**Dr. Klaus Bauknecht**

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

Telephone +49 211 8221-4118  
Mobile +49 170 4538221  
Fax +49 211 8221-2118  
E-mail Klausdieter.Bauknecht@ikb.de



**Lars Kolbe**

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

Telephone +49 211 8221-3097  
Fax +49 211 8221-2097  
E-mail Lars.Kolbe@ikb.de



**Dr. Carolin Vogt**

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

Telephone +49 211 8221-4492  
Mobile +49 160 4789909  
Fax +49 211 8221-2492  
E-mail Carolin.Vogt@ikb.de

# Disclaimer

Diese Präsentation wurde ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt. Die Inhalte, insbesondere auch Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/ Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Märkten, dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Jede Form der Ermöglichung der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Diese Präsentation richtet sich ausschließlich an Empfänger mit Sitz bzw. Wohnort in Deutschland. Die Inhalte sind daher ausschließlich in deutscher Sprache gefasst. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Sie soll lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Empfängers erleichtern. Interessenten wird empfohlen, sich insbesondere über die rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Implikationen des Produktes durch von ihnen beauftragte Fachleute beraten zu lassen. Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die von der IKB Deutsche Industriebank AG für zuverlässig erachtet werden. Für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Genauigkeit des Materials in dieser Präsentation, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger im Zusammenhang mit dieser Präsentation schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, übernimmt IKB Deutsche Industriebank AG jedoch keine Gewähr. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in dieser Präsentation enthalten sind, wird vorausgesetzt, wurde aber nicht unabhängig überprüft. Die Inhalte dieser Präsentation sind nicht rechtsverbindlich; sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die von den Autoren dieser Präsentation geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB Deutsche Industriebank AG. Die insbesondere in dieser Präsentation im Zusammenhang mit den Produktinformationen dargestellten Sachverhalte dienen ausschließlich der Illustration und lassen keine Aussagen über zukünftige Gewinne oder Verluste zu. In der Präsentation genannte Konditionen sind als unverbindliche Indikationen zu verstehen. Für einen eventuellen Abschluss gelten die dann aktuellen Konditionen, die vom Marktgeschehen zum Abschlusszeitpunkt abhängen. Diese Präsentation oder Teile daraus dürfen ohne Erlaubnis von IKB Deutsche Industriebank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

## **IKB Deutsche Industriebank AG**

Wilhelm-Böttsches-Straße 1

40474 Düsseldorf

Telefon +49 211 8221-0

Telefax +49 211 8221-3959

E-Mail: [info@ikb.de](mailto:info@ikb.de)

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Sitz der Gesellschaft: Düsseldorf

Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf B Nr. 1130

© 2011