

Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen

Volkswirtschaft und Research
Düsseldorf, Winter 2017 / 2018

Agenda

2

1	Überblick: Prognosen und Geldpolitik wichtiger Notenbanken	3
2	Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen	6
3	Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel	18
4	Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi	23

Auf einen Blick: IKB-Ansatz und Punktprognosen

FX-Prognosen – ausgewählte Währungen¹⁾






	31. Jan	in 3M	in 6M	Ende 2018	Ende 2019
EUR/USD	1,25	1,26	1,25	1,22	1,23
EUR/GBP	0,88	0,86	0,86	0,85	0,89
EUR/JPY	136	137	139	139	143
EUR/CHF	1,16	1,18	1,20	1,20	1,24
EUR/HUF	310	311	310	312	315
EUR/CZK	25,3	25,2	24,8	24,6	24,7
EUR/TRY	4,68	4,60	4,45	4,52	4,94
EUR/PLN	4,15	4,19	4,20	4,16	4,11
EUR/RUB	70,1	70,4	73,3	72,9	75,3
EUR/MXN	23,1	22,8	23,4	23,3	24,5
EUR/ZAR	14,8	15,4	15,7	16,1	16,7
EUR/CNY	7,84	7,90	7,95	7,78	7,78
EUR/CAD	1,53	1,56	1,57	1,55	1,54
EUR/AUD	1,54	1,55	1,54	1,51	1,47

Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)²⁾

	31. Jan	in 3M	in 6M	in 9M	Ende 2018
3M-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,30	-0,25
3M-USD-Libor	1,77	1,65	1,80	2,10	2,30
10-Jahre Bund	0,69	0,50	0,60	0,70	0,80
10-Jahre U.S. Treasury	2,69	2,60	2,70	2,90	3,00
EUR Sw ap 10-Jahre	1,07	0,91	0,96	0,98	1,05
USD Sw ap 10-Jahre	2,73	2,45	2,65	2,95	3,05

- Nach fast 10 Jahren globaler Finanzkrise scheinen sich die Notenbanken mehr und mehr in der Lage zu sehen, ihre außerordentlich expansive Geldpolitik ansatzweise zurückzufahren. So sollte die Fed nicht nur ihre marginalen Zinsanstiege in 2018 fortsetzen, auch die Reduzierung ihrer Bilanz sollte nun – wenn auch zu Anfang eher zögerlich – voranschreiten. Die Fed und eine gute Konjunktur geben wiederum der EZB Raum, ihr Aufkaufprogramm zurückzufahren. Spekulationen über Zinsanhebungen und eine Bilanzreduzierung sind allerdings deutlich verfrüht.
- Die Arbeitslosenquoten haben sich auf beiden Seiten des Atlantiks deutlich reduziert bzw. sind im historischen Vergleich auf einem extrem niedrigen Niveau. Dennoch scheint es weiterhin keine Anzeichen von Lohndruck zu geben. Notenbanken sehen sich bestätigt, dass es trotz eines anhaltend guten Konjunkturbilds keine Eile bei der geldpolitischen Wende gibt.
- Politische Unsicherheiten wie die Wirtschafts- und Steuerpolitik Trumps, Brexit-Verhandlungen, die nicht in Gang kommen, sowie Wahlen in Italien im Frühjahr 2018 erhöhen das Prognoserisiko. Und auch für viele Schwellenländer sind Prognosen nicht einfacher geworden. Zwar haben sich bereits seit 2016 die Rohstoffpreise gefestigt, was die Volkswirtschaften mancher Schwellenländer stabilisieren konnte; doch Länder wie die Türkei, Südafrika oder auch Russland werden weiterhin durch innen-, aber auch außenpolitische Turbulenzen in ihrer Entwicklung beeinträchtigt.
- Die folgenden Seiten dokumentieren die aktualisierten Fundamentalprognosen der IKB für ausgewählte Devisenkurse. Unsere Einschätzungen basieren auf Modellen, die sich auf makroökonomische Daten stützen und somit als Fair-Value- oder Fundamentalprognosen anzusehen sind. Diese Einschätzungen sollen als mittelfristiger Anker der Wechselkursentwicklung und nicht als Prognose des kurzfristigen Verlaufs, der oftmals spekulative Komponenten beinhaltet, dienen. Der Prognosehorizont erstreckt sich bis Ende 2019.

Auf einen Blick: Geldpolitische Ausrichtung wichtiger Notenbanken

Zentralbank	Aktuelle Ausrichtung und Ausblick
EZB 	Die relativ gute Konjunktur sowie weitere Zinsanhebungen der Fed geben der europäischen Notenbank (EZB) Raum, das Fundament für eine geldpolitische Wende zu legen. Konkret ist davon auszugehen, dass die EZB ihr Aufkaufprogramm 2018 beenden wird. Zwar dürfte sie sich zu solch einem Schritt erst Mitte des Jahres bekennen, aber sie hat bereits angefangen, die Märkte auf solch eine Entwicklung vorzubereiten. Dies wiederum hat zu einer Korrektur am langen Ende der deutschen Zinskurve geführt. So sind die Tiefstände der deutschen Renditen erreicht. Dennoch ist von keinem bedeutenden Anstieg auszugehen. Hierfür wird die EZB sorgen, da sie aufgrund der Fälligkeiten auch ohne das Aufkaufprogramm weiterhin einen hohen Anlagebedarf hat. Eine Korrektur des Einlagenzinssatzes zurück auf 0 % ist für 2019 nicht ausgeschlossen. Entscheidend für die Dynamik der geldpolitischen Wende wird unter anderem die Reaktion und Entwicklung des EUR/USD-Devisenkurses sein. Eine anhaltende Aufwertung des Euro über ein Kursniveau von 1,30 EUR/USD würde die EZB sicherlich dazu bewegen, weniger ambitionierte Signale zu senden, denn die Aufwertung des Euro spiegelt eine nicht zu vernachlässigende geldpolitische Straffung wider.
Fed 	Konjunkturdaten bestätigen eine anhaltend gute Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft. Mit einem weiterhin starken Unternehmer- und Konsumentenvertrauen und dem Einfluss steuerlicher Erleichterungen ist von einem robusten Wachstum in den kommenden Quartalen auszugehen. Dies sollte der Fed den Raum für drei Zinsanhebungen von je 25 bp in 2018 geben. Das lange Ende der US-Zinskurve müsste in Folge dieser Entwicklungen weiter nach oben tendieren bzw. korrigieren, auch wenn ein 10-jähriges Rendite-niveau von nachhaltig über 3 % eher unwahrscheinlich ist. Auch sollte die Fed-Politik dem US-Dollar erneut Auftrieb verleihen.
BoE 	Die britische Notenbank (BoE) bleibt generell in einem Straffungsmodus und schließt weitere Zinsanhebungen nicht aus. Grundsätzlich sollte allerdings der Pfad der BoE durch die Implikationen des Brexit bestimmt sein. Noch ist weiterhin unsicher, wie sich dieser ausgestalten wird, und welche realwirtschaftlichen Konsequenzen sich kurz- bis mittelfristig daraus ergeben werden. Wird vor allem die Angebotsseite der britischen Wirtschaft durch den Brexit leiden, mögen weitere Zinsanhebungen aufgrund eines sinkenden Potenzialwachstums nötig sein. Allerdings ist auch davon auszugehen, dass die Nachfrage infolge steigender Arbeitslosenzahlen und fehlender Investitionen nachlassen wird. Dann wären anhaltend niedrige Zinsen und ein schwaches Pfund erforderlich. Aufgrund der bestehenden Unsicherheit ist kurzfristig mit keiner Zinsanhebung der BoE zu rechnen.
SNB 	Die Konjunktur in der Euro-Zone schafft nun schon seit geraumer Zeit die Grundlage für eine nachhaltige Schuldentragfähigkeit der Euro-Staaten und senkt das Risiko eines Zerfalls der Währungsunion. Die Nachfrage nach Schweizer Franken müsste dementsprechend aufgrund der deutlich negativen Zinsen in der Schweiz sowie sich reduzierender Risikowahrnehmungen nachlassen. Doch die Schweizer Notenbank (SNB) scheint zur Schwächung des Franken noch immer am Devisenmarkt zu intervenieren. Von einer Zinswende ist die SNB damit noch weit entfernt.
BoJ 	Auch der japanischen Konjunktur gelang 2017 eine Wachstumsbeschleunigung. Dennoch sollte die japanische Notenbank BoJ weiterhin genötigt sein, ihre Krisenpolitik für geraume Zeit fortzusetzen. Weder der Yen-Kurs noch die aktuelle Inflationsrate deuten auf Freiraum für die BoJ hin. So wird die japanische Zinskurve auch weiterhin von der BoJ am langen wie kurzen Ende bestimmt.

Agenda

5

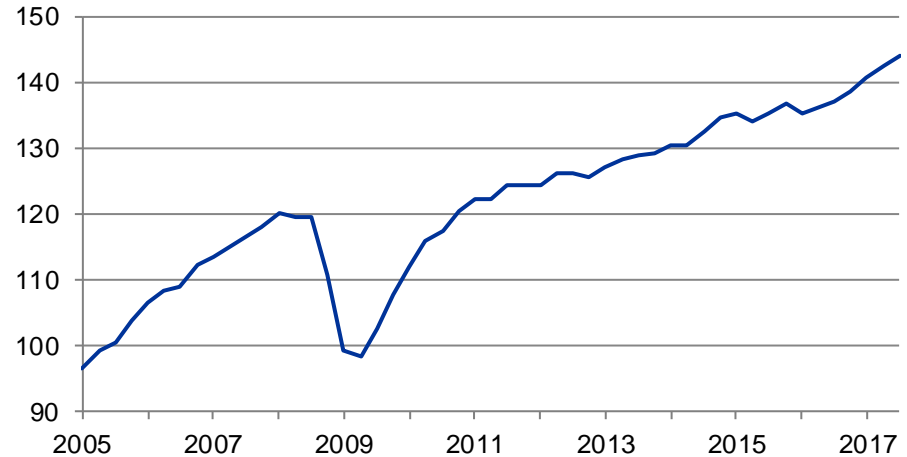
1	Überblick: Prognosen und Geldpolitik wichtiger Notenbanken	3
2	Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen	6
3	Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel	18
4	Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi	23

Weltgeschehen: Überzeugender Ausblick für 2018

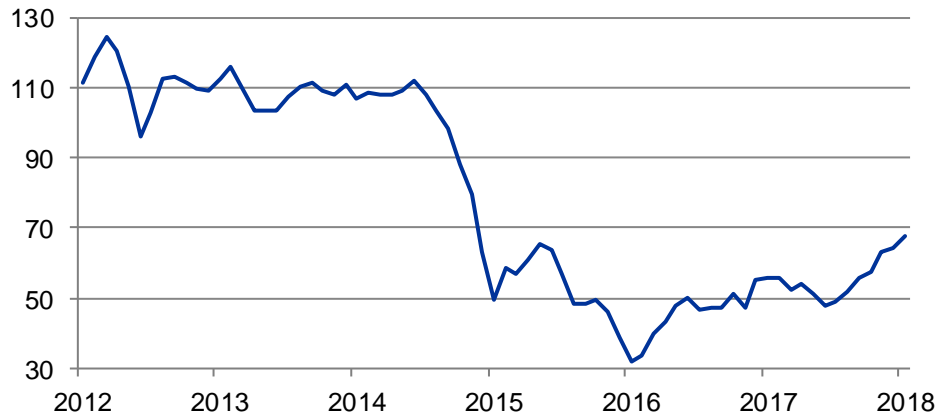
Globales BIP-Wachstum, in % zum Vorjahr¹⁾

	2009-2013*	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
USA	1.1	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5	2.8
Euro-Zone	-0.4	1.4	2.0	1.8	2.3	1.9	2.0
Russland	1.1	0.8	-2.8	-0.3	1.8	1.7	1.7
China	9.0	7.3	6.9	6.7	6.8	6.5	6.2
Indien	7.3	7.5	7.9	7.1	6.5	6.8	7.0
Brasilien	3.3	0.5	-3.8	-3.6	0.8	2.4	2.5
Japan	0.4	0.2	1.2	1.0	1.5	1.3	1.0
Rest	3.2	3.3	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4
Welt	3.2	3.6	3.4	3.2	3.7	3.7	3.8

Welthandel, Volumen, Index 2005 = 100²⁾



Ölpreisentwicklung, Brent, in US-Dollar³⁾

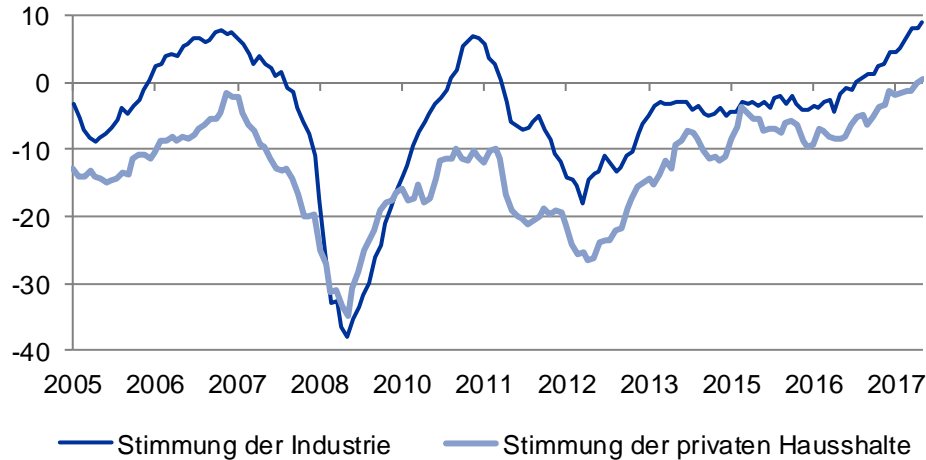


Im Detail

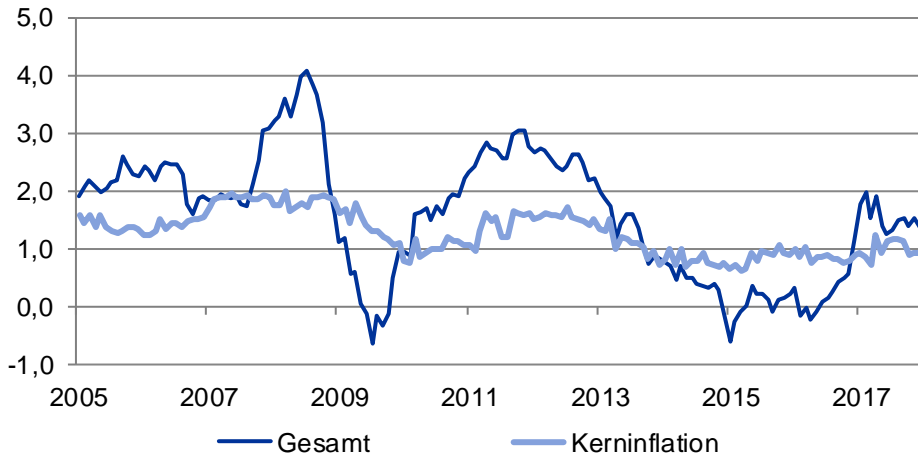
- Das Welt-BIP wird am Ende des Jahres 2017 um voraussichtlich 3,7 % zugelegt haben, das höchste Wachstum seit sechs Jahren. Der Welthandel dürfte 2017 um 4,5 % zunehmen und damit die stärkste Dynamik seit sieben Jahren vorweisen. Das Weltwirtschaftswachstum 2017 war überzeugend, weil es regional breit aufgestellt und kein Resultat volkswirtschaftlicher Einzelleistung war. Die meisten Schwellen- und Industrieländer haben gemeinsam einen positiven Wachstumsbeitrag geliefert.
- Deshalb bleibt auch der Ausblick für 2018 überzeugend. Negative Überraschungen wie das mittelfristige Inflationsrisiko könnten perspektivisch ein Thema werden – allerdings nur, wenn die globale Konjunktur-entwicklung weiterhin so robust bleibt.

Euro-Zone: Auch 2018 wird ein gutes Jahr

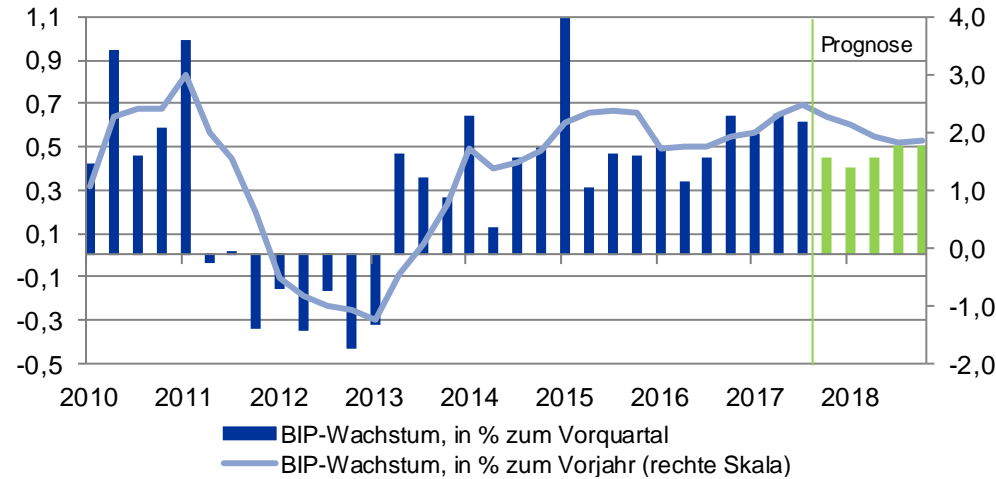
Wirtschaftsvertrauen der Euro-Zone, Economic Sentiment Indicator¹⁾



Inflationsrate, in % zum Vorjahr³⁾



BIP-Wachstum, in %²⁾

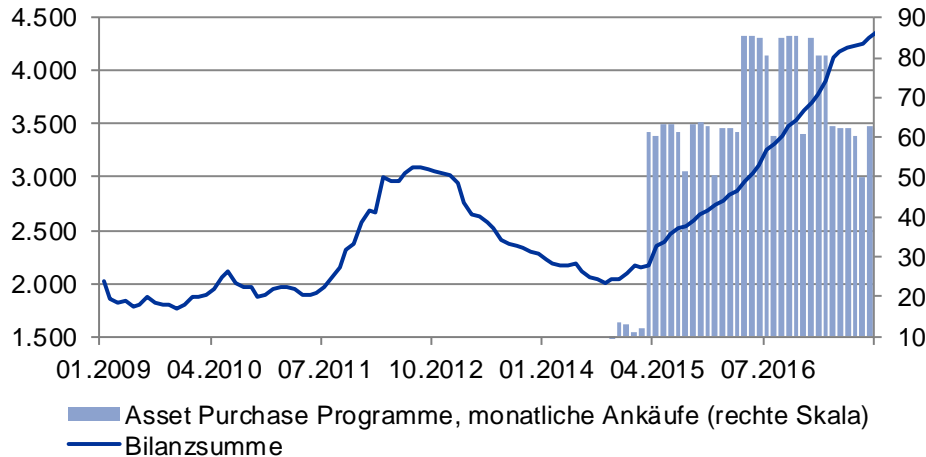


Im Detail

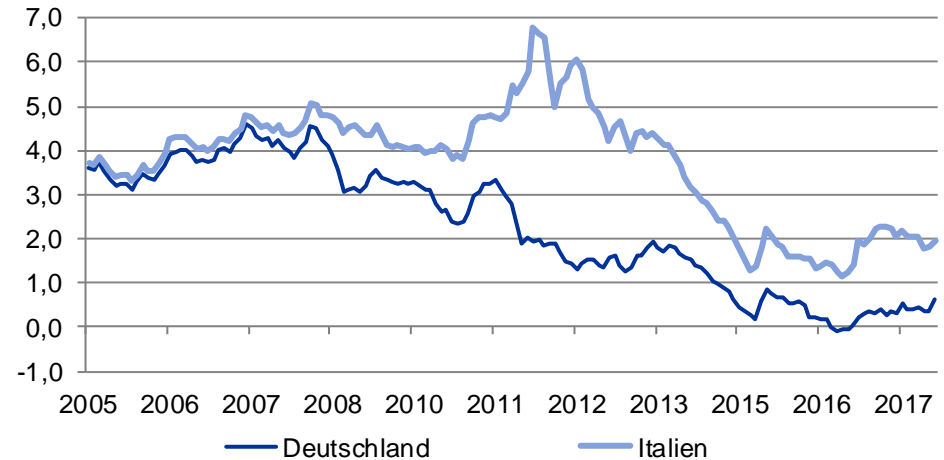
- Die BIP-Wachstumsraten fielen 2017 deutlich höher aus als noch Ende 2016 erwartet werden konnte. Auch für das laufende Jahr bleibt der Konjunkturverlauf der Euro-Länder aufwärtsgerichtet. Positive Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten dürften sich fortsetzen, was den privaten Konsum stützen sollte. Die Investitionstätigkeit kommt ebenfalls zunehmend in Schwung; davon dürften auch die auf Investitionsgüter spezialisierten deutschen Exportunternehmer profitieren.
- Im vergangenen Jahr blieb die Inflationsrate verhalten, und der Tiefpunkt der weltweiten Inflationsdynamik scheint durchschritten worden zu sein, denn die globale Kapazitätsauslastung ist 2017 infolge des hohen Wachstums gestiegen. Aber auch für 2018 sollte die Teuerungsrate moderat ausfallen.

EZB-Politik: Der Euro erhöht den Druck auf die EZB

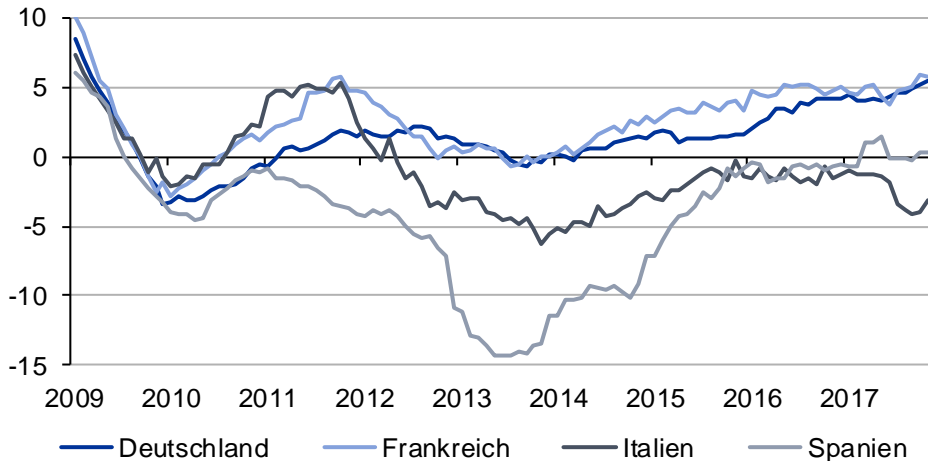
EZB-Bilanzsumme und Asset Purchase Programme*, in Mrd. €¹⁾



Renditen 10-jähriger Anleihen, in %²⁾



Kreditvergabe nicht finanzieller Unternehmen, in % zum Vorjahr³⁾



Im Detail

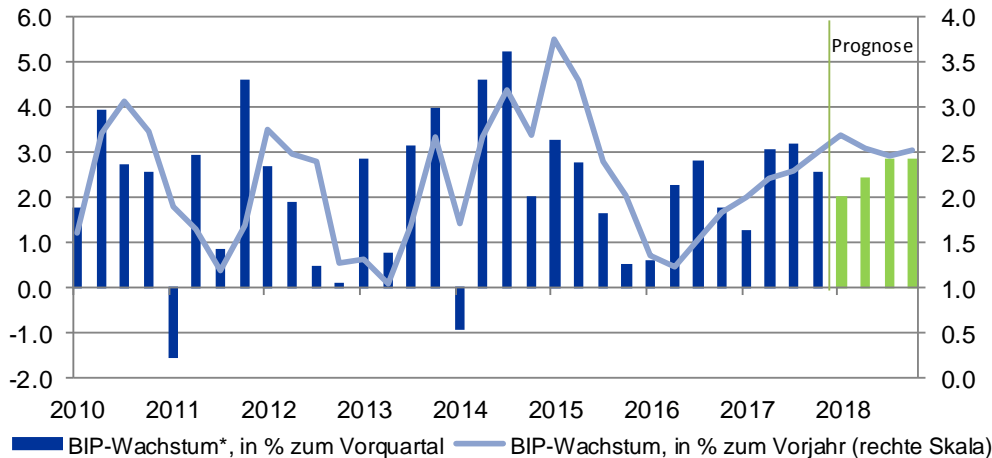
- Die EZB-Geldpolitik wird noch auf Sicht eine wichtige Konjunkturstütze bleiben. Zwar stehen die Chancen aktuell gut, dass das Aufkaufprogramm 2018 und die negative Zinspolitik 2019 beendet werden, doch bis das Niveau der Zinsen über dem der Inflationsrate liegt, werden noch Jahre vergehen. Bis dahin dürfte die EZB auch immer wieder in der Kritik stehen, ihre geldpolitische Wende zu langsam voranzutreiben. Ohne einen nennenswerten und vor allem nachhaltigen Inflationsanstieg bleibt es unwahrscheinlich, dass sich die EZB zu einer zügigen Normalisierung ihrer Zins- und Geldpolitik verleiten lässt; auch deshalb, weil sie kein Interesse an einem noch stärkeren Euro hat.
- Angesichts der guten Konjunkturlage in der Euro-Zone ist nicht mit einer nachhaltigen Euro-Abwertung im Zeitraum 2018 und 2019 zu rechnen.

Quellen: 1) EZB 2) Bloomberg 3) EZB

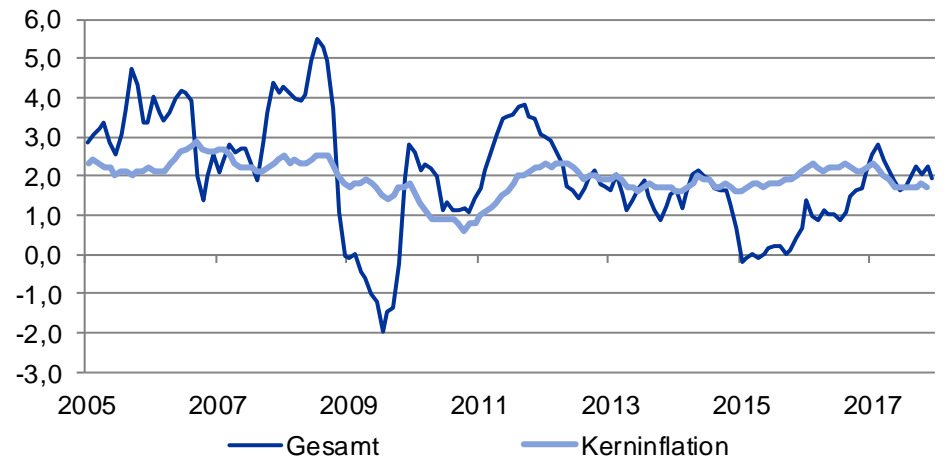
*Das Asset Purchase Programme beinhaltet sämtliche EZB-Programme zum Ankauf von Vermögenswerten: Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3), Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), Public Sector Purchase Programme (PSPP), Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

USA: Drei Zinsschritte der Fed sind 2018 möglich

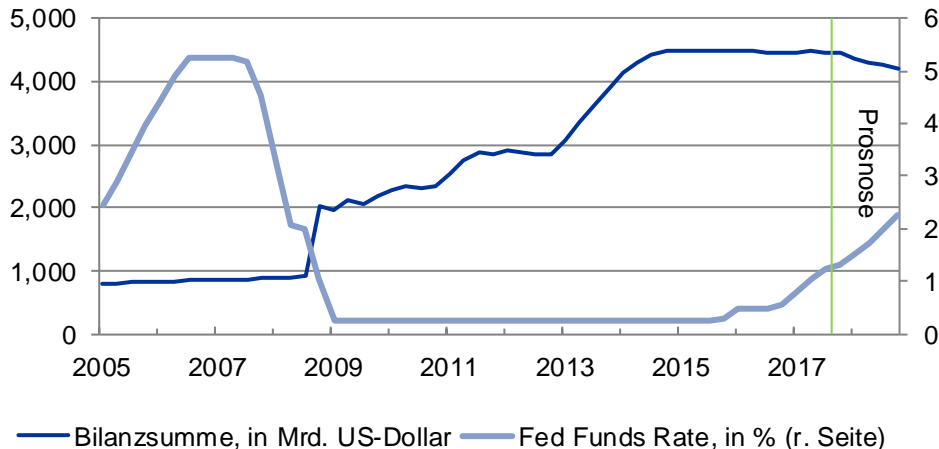
BIP-Wachstum, in %¹⁾



Inflationsrate, in % zum Vorjahr²⁾



Bilanzsumme und Fed Funds Rate³⁾



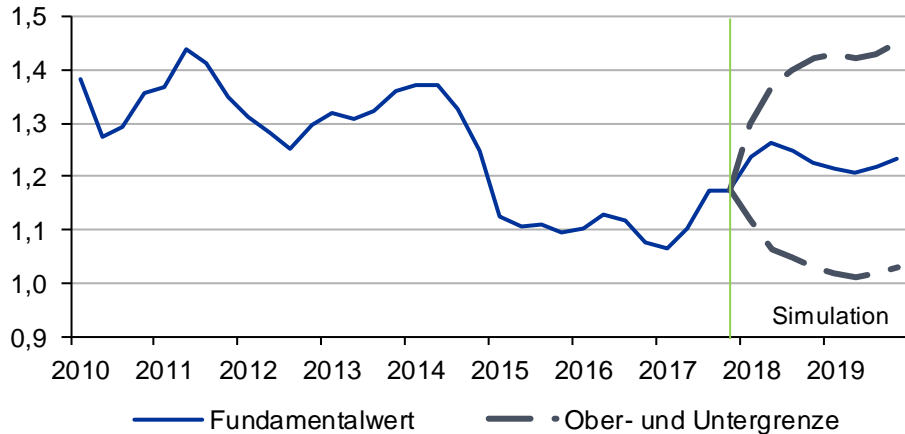
Im Detail

- Die US-Wirtschaft ist in guter Verfassung. Nach dem für 2017 erwarteten BIP-Wachstum von 2,2 % könnte sie 2018 durchaus noch zulegen. Auch die anstehende Steuerreform sollte sich in Kombination mit der anhaltend guten Stimmung in der Realwirtschaft kurzfristig positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Noch ziehen die Inflationsrate und die Lohnkosten nicht deutlich an. Ein Grund liegt sicherlich in der Erwerbsquote. Sie hat sich 2017 mit der nahezu Vollbeschäftigung gedreht und sorgt für einen Anstieg der verfügbaren Arbeitskräfte.
- Für die Fed bedeutet dieses Umfeld, an ihrem Kurs der graduellen Zinserhöhung festzuhalten, ohne dass sie damit Realwirtschaft und Finanzmärkte nennenswert belastet. Drei Zinsanhebungen im Verlauf des Jahres 2018 sind durchaus möglich.

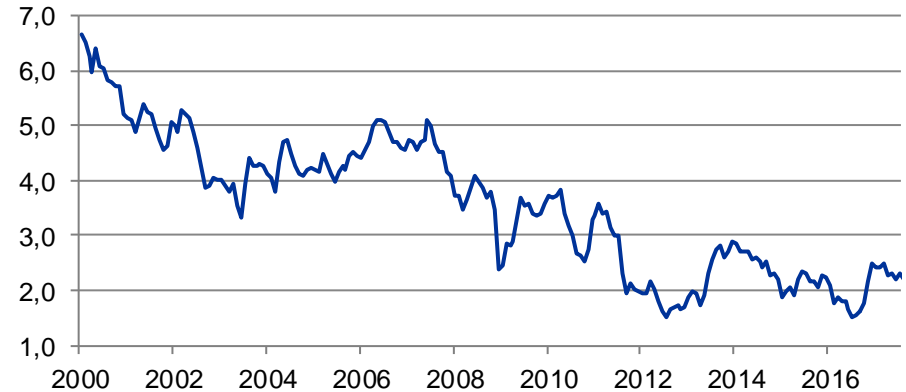
Quellen: 1) BEA 2) + 3) Bloomberg; IKB-Prognosen
* in annualisierter Rechnung

Euro/US-Dollar: Bewegung an den Zinsmärkten

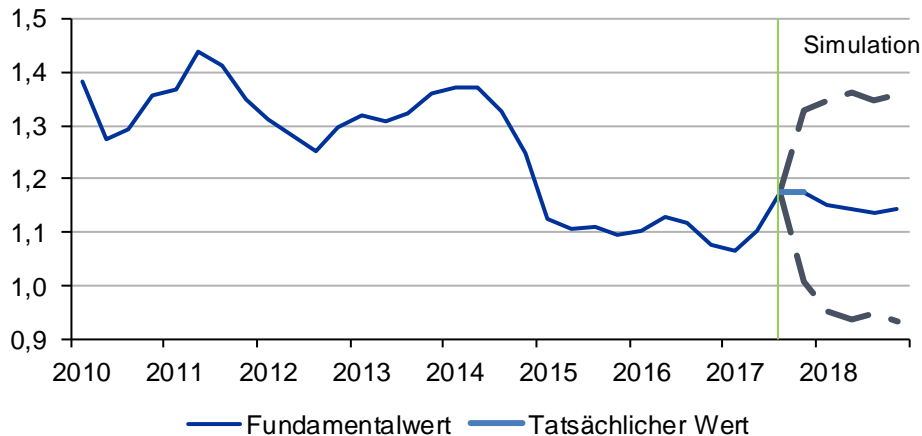
Prognose Januar 2018: US-Dollar je Euro¹⁾



US-Renditen 10-jähriger Anleihen, in %²⁾



Prognose Oktober 2017: US-Dollar je Euro¹⁾

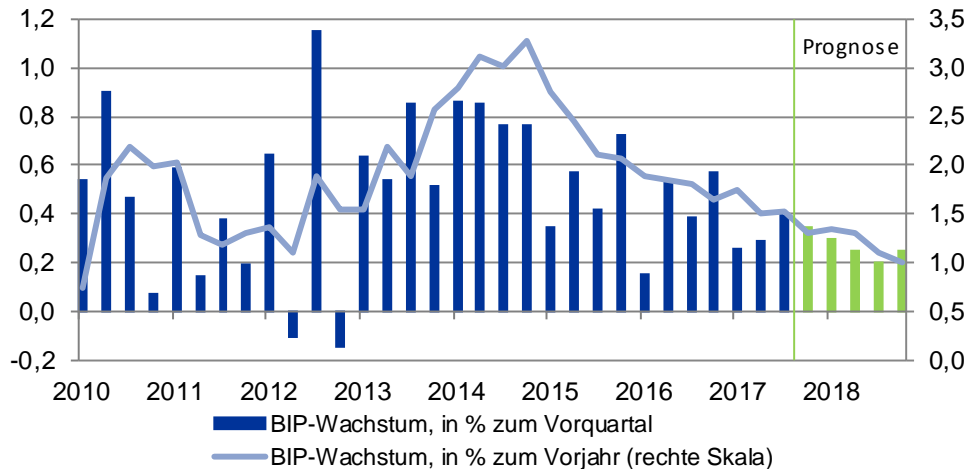


Im Detail

Das lange Ende der US-Zinskurve scheint nervös zu werden. Nun kam jüngst etwas Bewegung in die Zinsmärkte. In den USA wurden die Inflationsprognosen für 2018 in Folge überraschend hoher Anstiege der Teuerungsrate im November und Dezember deutlich nach oben angehoben. Hinzu kamen Gerüchte, dass der chinesische Appetit nach US-Staatsanleihen nachlassen könnte. Was immer der Grund war, aus fundamentaler Sicht war eine Korrektur schon lange notwendig. In der Euro-Zone hat das EZB-Protokoll für Überraschungen gesorgt und forcierte eine Korrektur langläufiger Renditen nach oben. Auch dies ist angesichts der wirtschaftlichen Erholung und der sich abzeichnenden Wende in der Geldpolitik überfällig. Die Renditen deuten erhöhte Nervosität an. Dies ist am Anfang einer geldpolitischen Wende, wenn ein größeres Überraschungspotenzial besteht, nicht unerwartet.

UK: Britische Wirtschaft wird 2018 weiter an Schwung verlieren

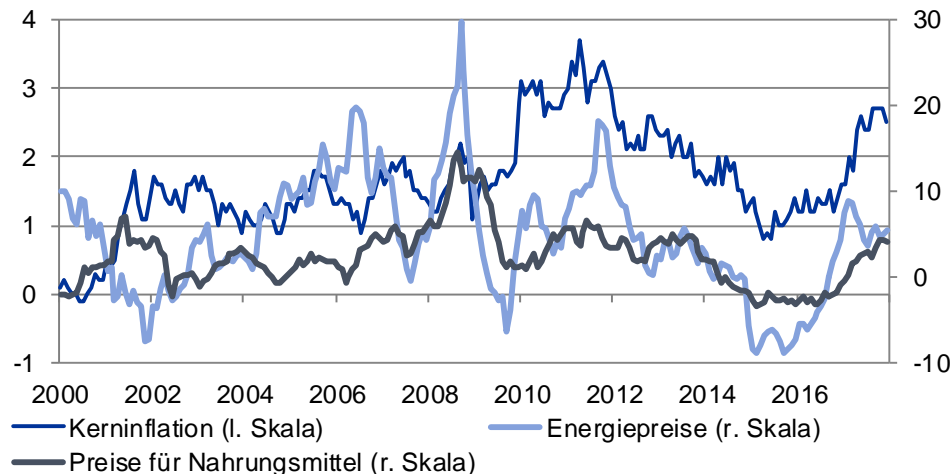
BIP-Wachstum, in %¹⁾



UK Retail sales ex. Auto Fuel, in % zum Vorjahr*²⁾



Preisentwicklung, in % zum Vorjahr³⁾



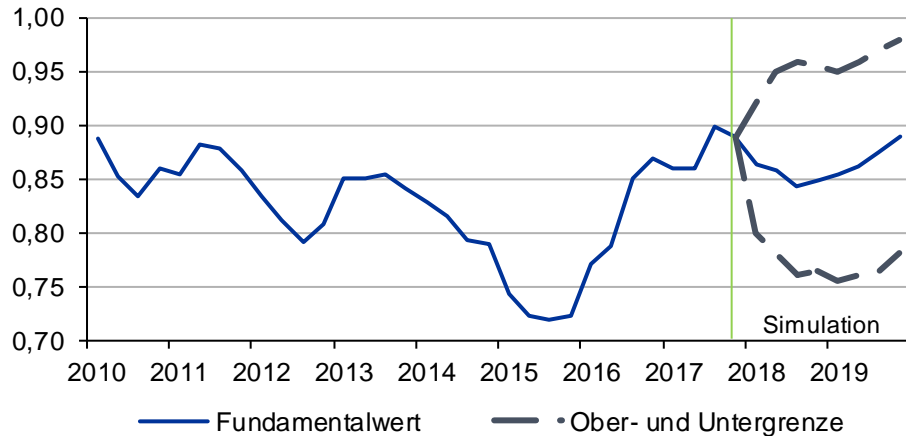
Im Detail

- Von der kräftigen Erholung des globalen Wachstums kann die britische Wirtschaft nur wenig profitieren. Das Wachstum hat in den ersten drei Quartalen 2017 weiter an Tempo verloren. Ursächlich sind die geringen Investitionen der Unternehmen und Haushalte sowie verhaltene Zuwächse bei den Nominallöhnen, die in Kombination mit der hohen Inflation die Kaufkraft verringern und den Konsum schwächen.
- Die Teuerungsrate ist im Jahresvergleich im Dezember 2017 leicht auf 2,7 % gesunken, nachdem sie im November 2017 noch bei 2,9 % gelegen hatte. Auch die Kerninflationsrate sank und lag im Dezember bei 2,5 % nach 2,7 % im November. Für das Jahr 2018 erwarten wir weiter rückläufige Inflationsraten, da die Effekte des deutlichen Ölpreisanstiegs und die Pfund-Abwertung der vergangenen Quartale auslaufen werden.

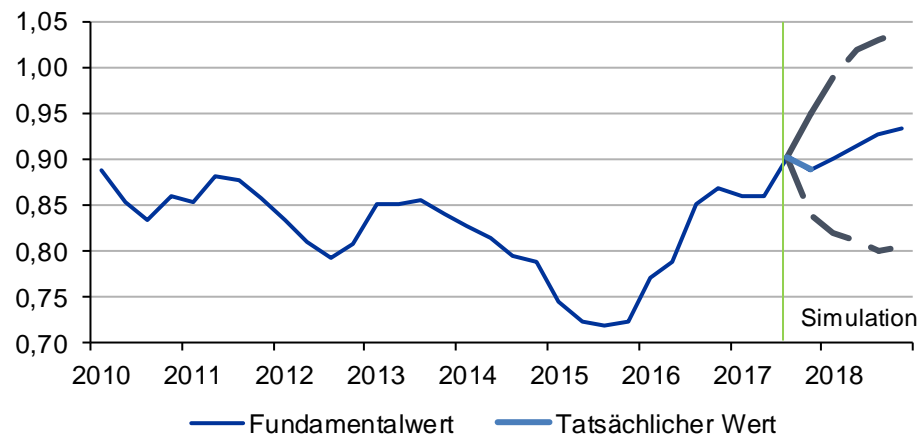
Quellen: 1) ONS 2) ONS 3) ONS
 *Gleitender 3-Monats-Durchschnitt

Britisches Pfund: Tendenziell schwächer

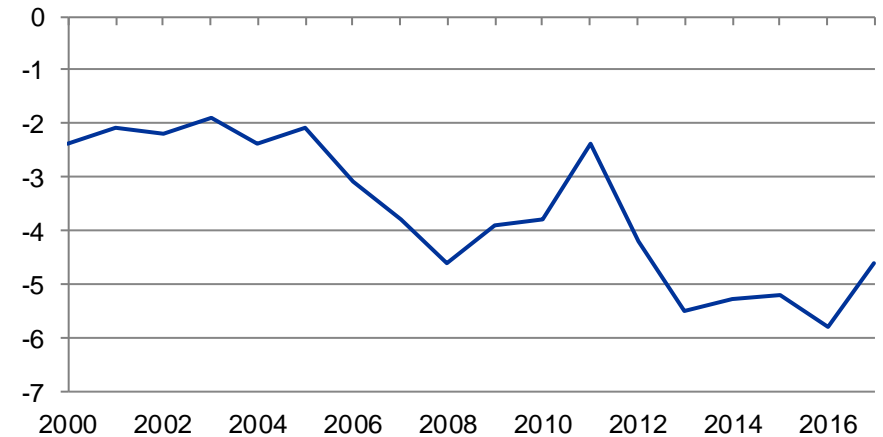
Prognose Januar 2018: Pfund je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Pfund je Euro¹⁾



Leistungsbilanz in % des BIP²⁾



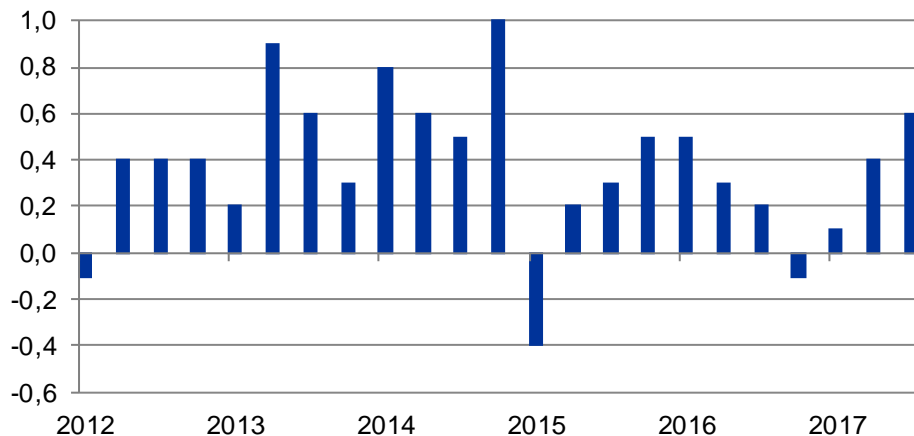
Im Detail

- Die Möglichkeit einer Übergangsfrist bis zum 31. Dezember 2020 nach dem Brexit; in diesem Zeitraum sollen für Großbritannien alle Rechte und Pflichten des Binnenmarktes und der Zollunion gelten; aber auch die grundsätzliche Bereitschaft der BoE, die Zinsen 2018 weiter anzuheben, haben das Pfund vorübergehend stabilisiert bzw. aufwerten lassen.
- Dennoch erwarten wir ein tendenziell schwächeres Pfund in den kommenden Quartalen. Mit deutlichen Ausschlägen muss gerechnet werden, gerade im Hinblick auf die zähen Brexit-Verhandlungen und die fehlenden Plänen der britischen Regierung.

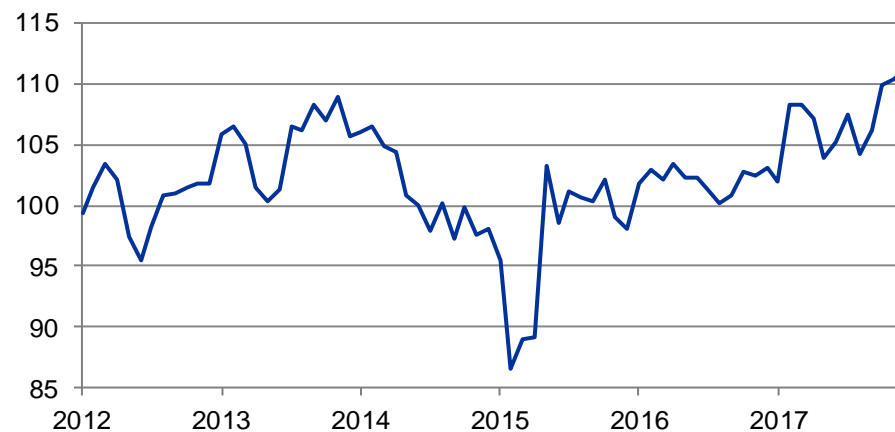
Schweiz: Wachstumsbeschleunigung im Jahr 2018

13

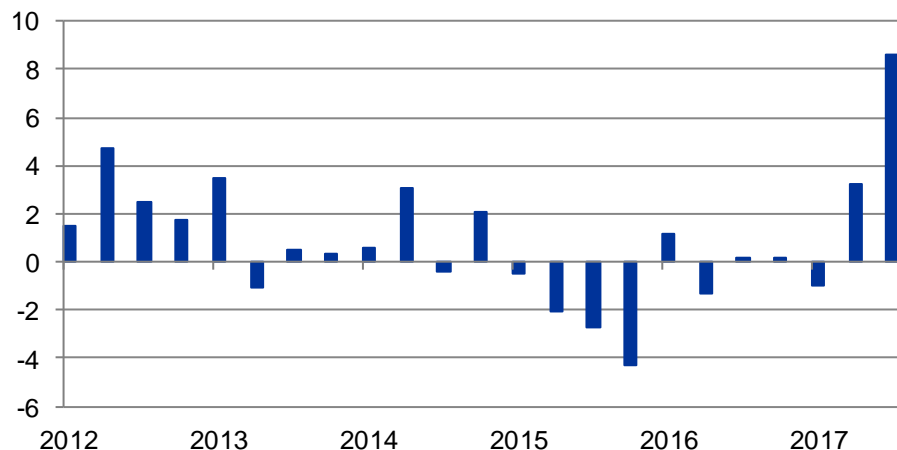
BIP-Wachstum, in % zum Vorquartal¹⁾



KOF Konjunkturbarometer²⁾



Industrieproduktion, in % zum Vorjahresquartal³⁾

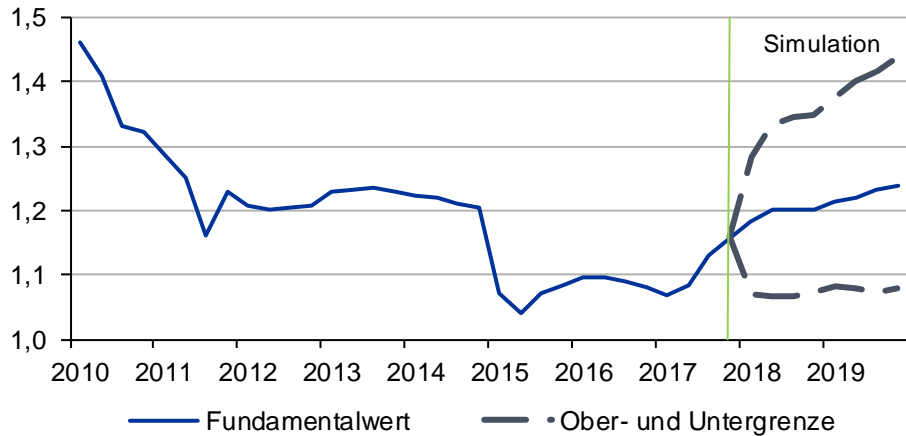


Im Detail

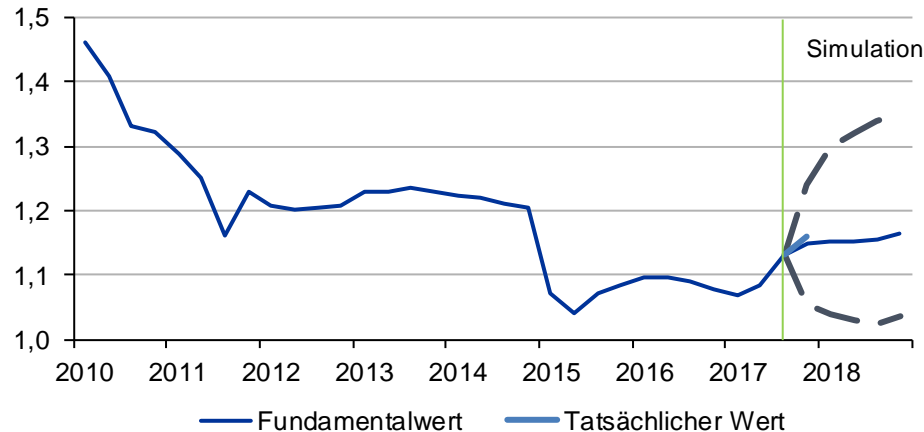
- Die Wirtschaft der Schweiz startete mäßig ins Jahr 2017, konnte jedoch bis zum dritten Quartal mit 0,6 % deutlich an Tempo zulegen. Treiber dieser Entwicklung war vor allem die anziehende Industrie-produktion. Auch von der Verwendungsseite kamen positive Impulse. So stiegen der Konsum, die Ausrüstungsinvestitionen und die Netto-exporte an. Wegen des schwachen ersten Halbjahres erwarten wir ein moderates BIP-Wachstum von 1,0 %.
- Für 2018 deuten die Frühindikatoren eine weitere Wachstumsbeschleunigung an. Die exportorientierte schweizer Wirtschaft sollte vom weltwirtschaftlichen Aufschwung und einem niedrigeren Franken profitieren, sodass wir ein BIP von über 2 % erwarten.

Schweizer Franken: Entwicklung im Sinne der SNB

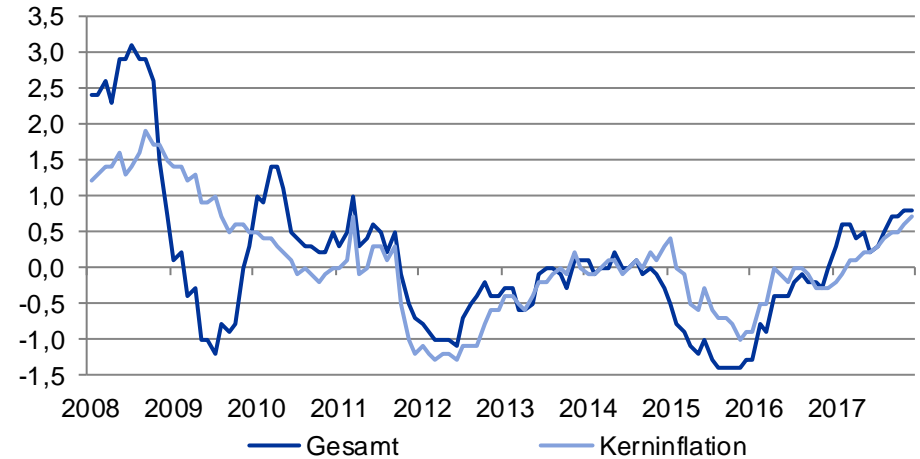
Prognose Januar 2018: Franken je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Franken je Euro²⁾



Inflationsrate, in % zum Vorjahr²⁾

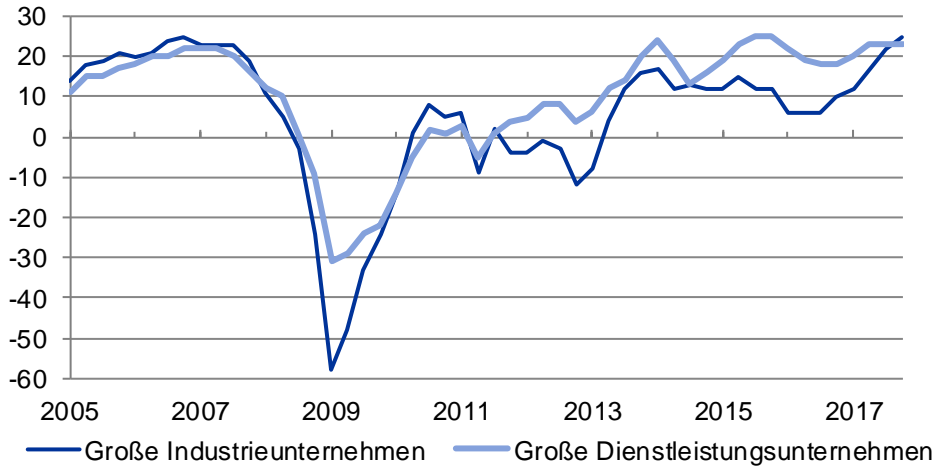


Im Detail

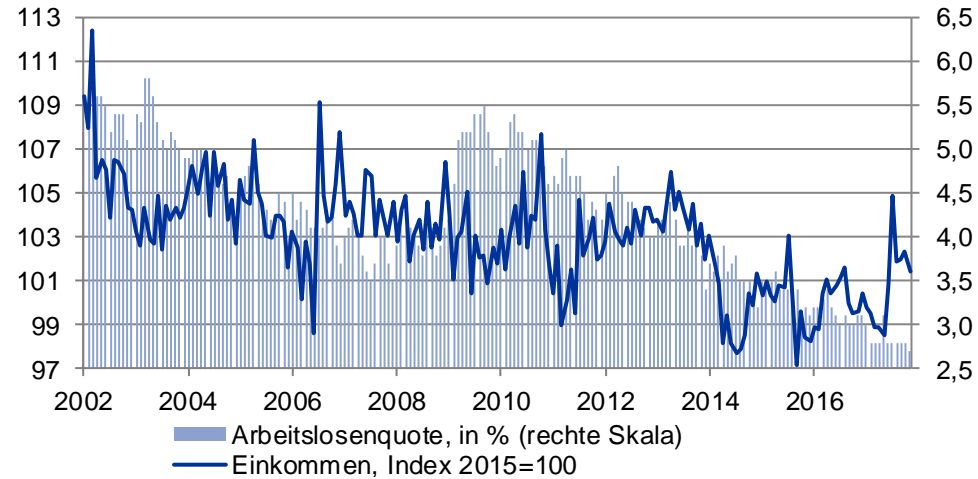
- Trotz der besseren Konjunktur und einen aus Sicht der Notenbanken fairer bewerteten Franken wird die SNB ihre Geldpolitik unverändert beibehalten. Solange, wie die EZB keinen konkreten Fahrplan der Normalisierung ihrer Geldpolitik bekannt gibt, wird die SNB an ihrer Negativzinspolitik festhalten.
- Der Franken hat gegenüber dem Euro in den vergangenen Monaten deutlich an Wert verloren und sollte auch in den kommenden Quartalen tendenziell weiter an Wert verlieren. Die Gründe sind neben den dynamischeren konjunkturellen Wachstumsaussichten der Euro-Zone, die Rückführung der Anleiheaufkäufe der EZB, aber auch die gute globale Gesamtsituation der Wirtschaft und die dadurch gesunkene Nachfrage nach dem Franken als sicheren Hafen.

Japan: Wachstumstempo geht 2018 zurück

Tankan-Stimmungsindizes großer Unternehmen¹⁾



Einkommen und Arbeitslosenquote²⁾



5J5J Inflation-Swap, in %³⁾

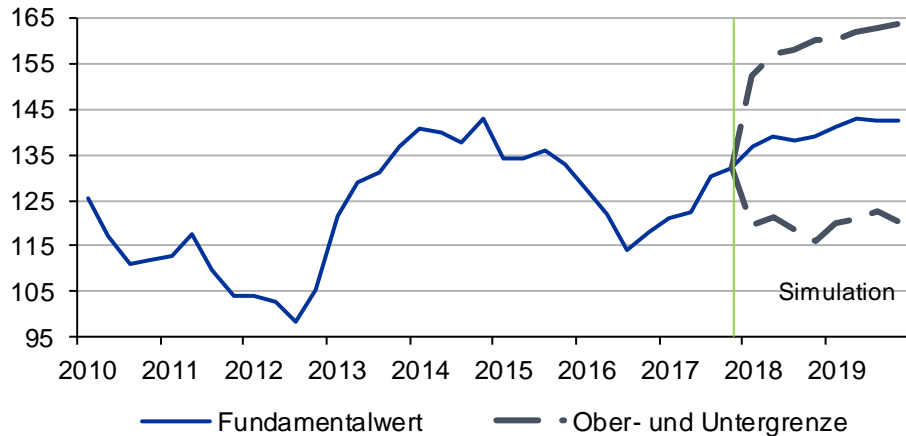


Im Detail

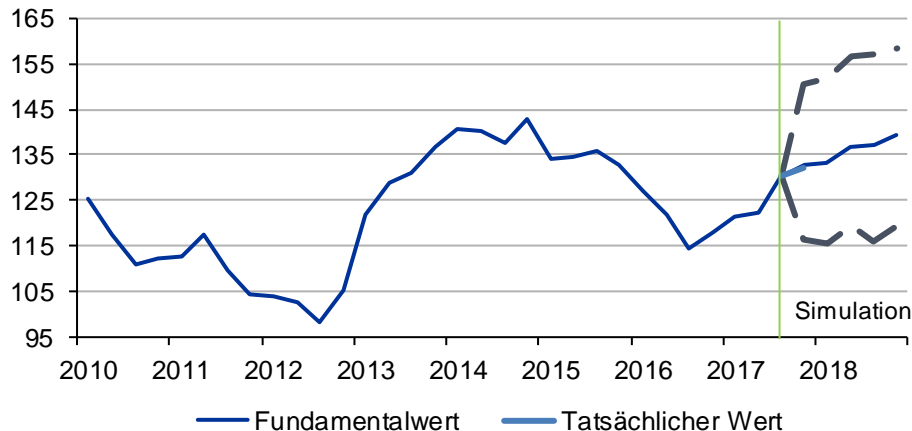
- 2017 war für die japanische Wirtschaft ein sehr solides Jahr und hat positiv überrascht. Die Zuwachsraten der ersten drei Quartale lagen im Durchschnitt bei 0,6 %. Treiber waren der Außenhandel und erhöhte Investitionen der Unternehmen. Mit Blick auf die Stimmungsindikatoren sollte auch das Abschlussquartal ein überzeugendes Wachstum liefern. Der Tankan-Indizes für große Industrieunternehmen stieg im vierten Quartal von 22 auf 25 Punkte, der höchste Stand seit über zehn Jahren.
- Für 2018 erwarten wir ein deutlich langsames Wachstum. Einer der Gründe wird der schwache Binnenkonsum sein. Aufgrund der verhaltenen Lohnerhöhungen, trotz niedriger Arbeitslosenquote, sind hier keine positiven Effekte zu erwarten. Dies hat wiederum dämpfende Effekte auf die Inflationserwartungen.

Japanischer Yen: Relative Stabilität zum Euro erwartet

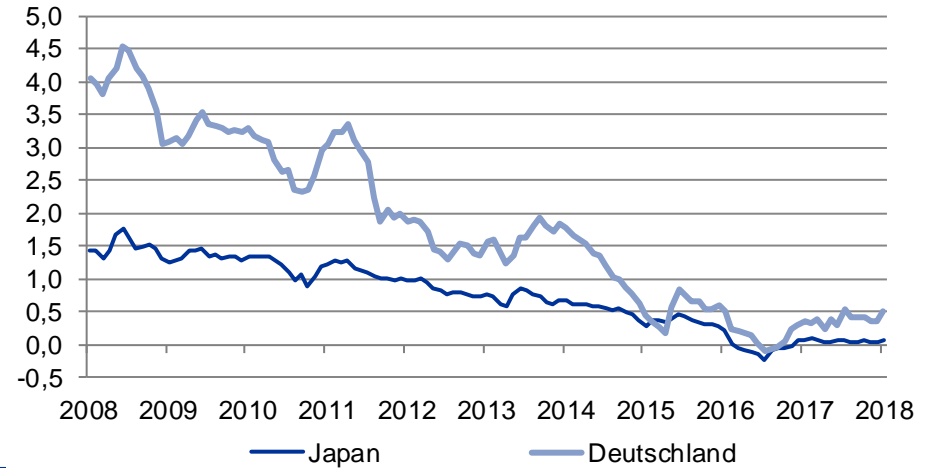
Prognose Januar 2018: Yen je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Yen je Euro¹⁾



Renditen 10-jähriger Anleihen, in %²⁾



Im Detail

- Im Jahresverlauf 2017 hat der Yen gegenüber dem Euro sukzessive an Wert verloren. Dieser Trend sollte sich, mit gemächlicherem Tempo, weiter fortsetzen. Ausschlaggebend sind die unterschiedlichen Dynamiken der jeweiligen Konjunkturverläufe. Die Euro-Zone wird mit 1,9 % deutlich stärker wachsen als Japan mit 1,2 %.
- Zudem wird die BoJ noch länger an ihrer ultra-lockeren Geldpolitik festhalten, da sich neben dem Konjunkturausblick ebenfalls die Inflations-erwartungen eingetrübt haben. Auch die schwache Entwicklung der Produzentenpreise scheint die Erwartungen zu bestätigen. Die Notenbank wird auch in Zukunft die wichtigste Stütze der japanischen Wirtschaft sein. Die nötigen Strukturreformen in dem alternden Land scheint Premierminister Abe nicht angehen zu wollen.

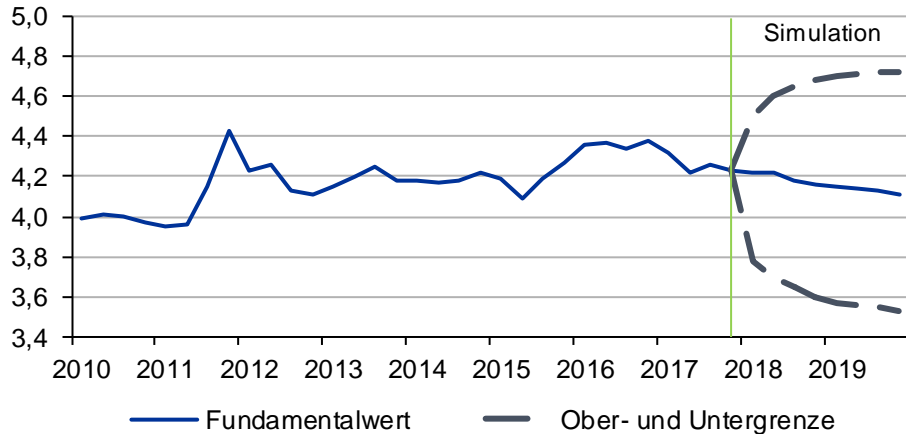
Agenda

17

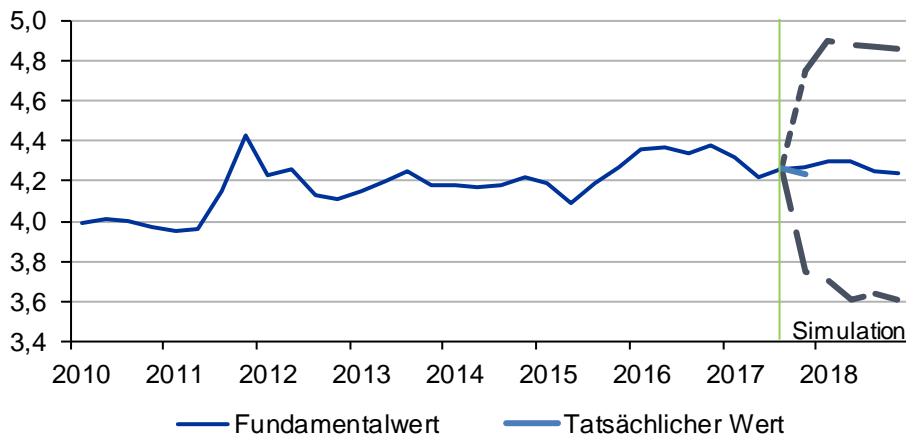
1	Überblick: Prognosen und Geldpolitik wichtiger Notenbanken	3
2	Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen	6
3	Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel	18
4	Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi	23

Polnischer Zloty: Überzeugende Wirtschaft hilft dem Zloty

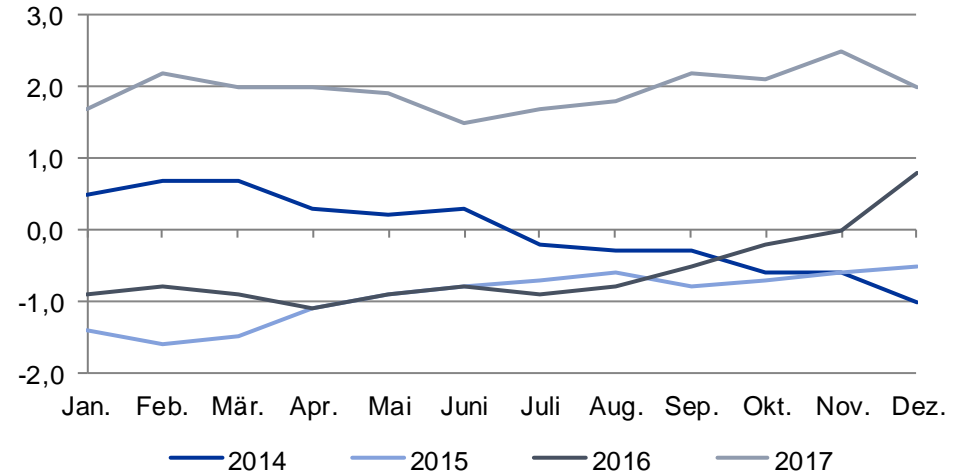
Prognose Januar 2018: Zloty je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Zloty je Euro¹⁾



Inflationsrate, in % zum Vorjahr²⁾

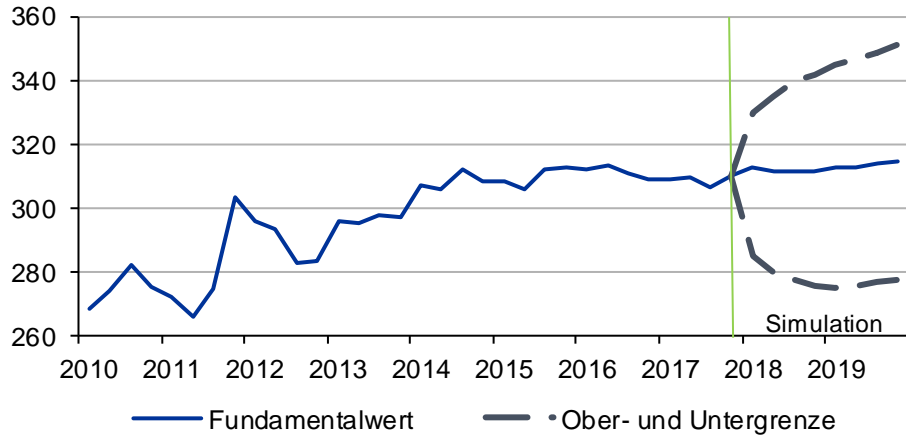


Im Detail

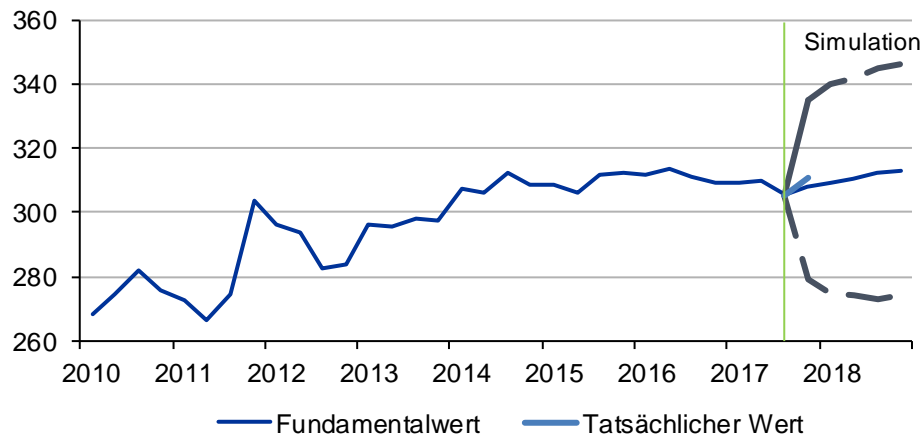
- Polens Wirtschaft hat ein starkes Jahr hinter sich. Ausschlaggebend für das Wachstum war der private Verbrauch, der von den robusten Lohnanstiegen beflügelt worden war. Für 2018 erwarten wir ebenfalls erfreuliche Zuwachsraten von mehr als 3 %. Neben dem Konsum werden auch die Investitionen einen größeren Beitrag zum Wachstum liefern, denn die Förderprogramme der EU sollten sich 2018 deutlicher bemerkbar machen.
- Die Teuerungsrate sollte weiter leicht anziehen. Ein Inflationsschub ist mit Blick auf die konstante Kernrate nicht zu erwarten. Daher gehen wir davon aus, dass die Notenbank ihre Geldpolitik beibehält und den Leitzins mit 1,5 % nicht antasten wird. Der Zloty sollte vor dem Hintergrund des starken Wachstums weiter an Wert gewinnen.

Ungarischer Forint: Kaum Bewegung erwartet

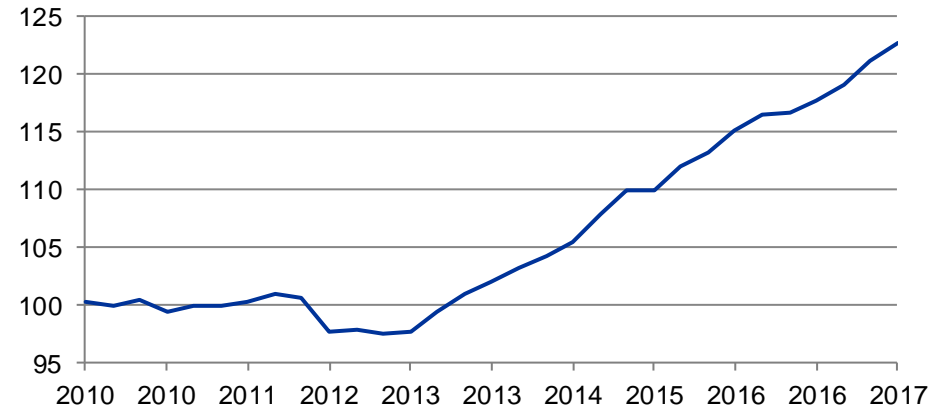
Prognose Januar 2018: Forint je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Forint je Euro¹⁾



Einzelhandelsumsätze, Index 2010 = 100²⁾

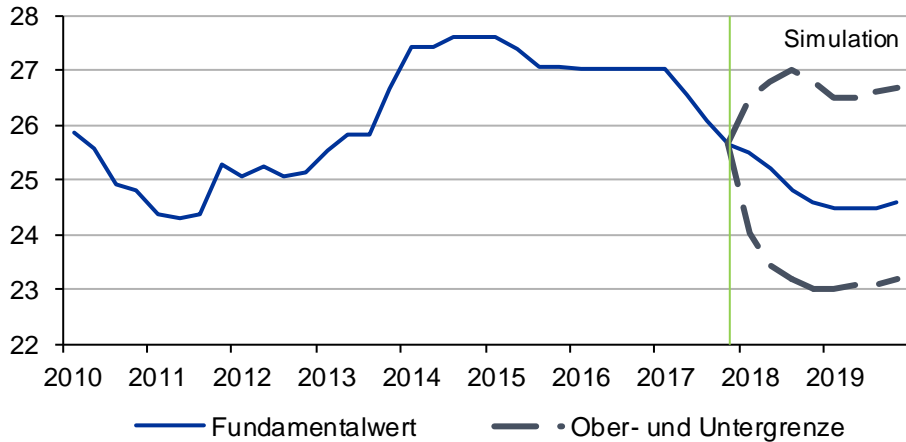


Im Detail

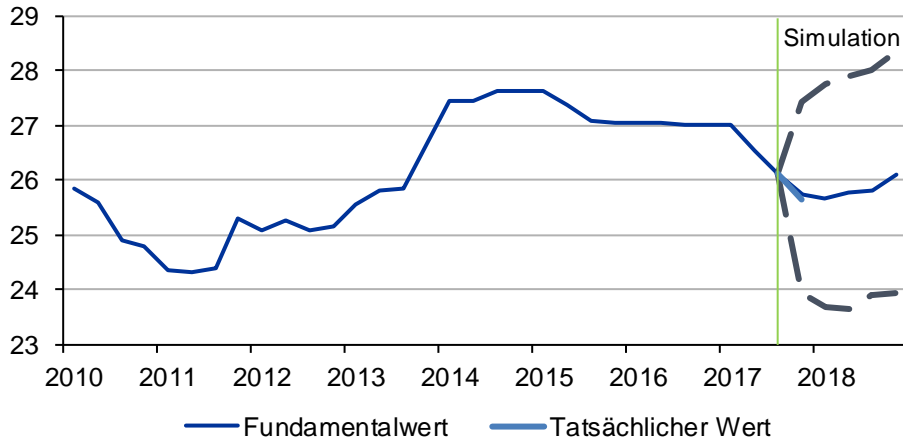
- Ungarns Wirtschaft konnte in den ersten drei Quartalen 2017 deutlich zulegen. Treiber waren die Investitionen, die, ausgehend von einem niedrigen Niveau, um 21 % gegenüber dem Vorjahr zulegen konnten. Dieser Zuwachs ist dadurch zu erklären, dass Gelder aus dem EU-Förderprogramm in der Wirtschaft angekommen sind.
- Ein weiterer wichtiger Beitrag kam von der starken Binnennachfrage. So stieg der private Konsum in den ersten drei Quartalen um 3,6 %, was sich in den Einzelhandelsumsätzen widerspiegelt, die seit mehr als vier Jahren mit einer Jahresrate von circa 5 % wachsen.
- Deutliche Korrekturen beim Euro/Forint-Devisenkurs erwarten wir wie bereits in den vorherigen Quartalen eher nicht.

Tschechische Krone: Weitere Aufwertung ist wahrscheinlich

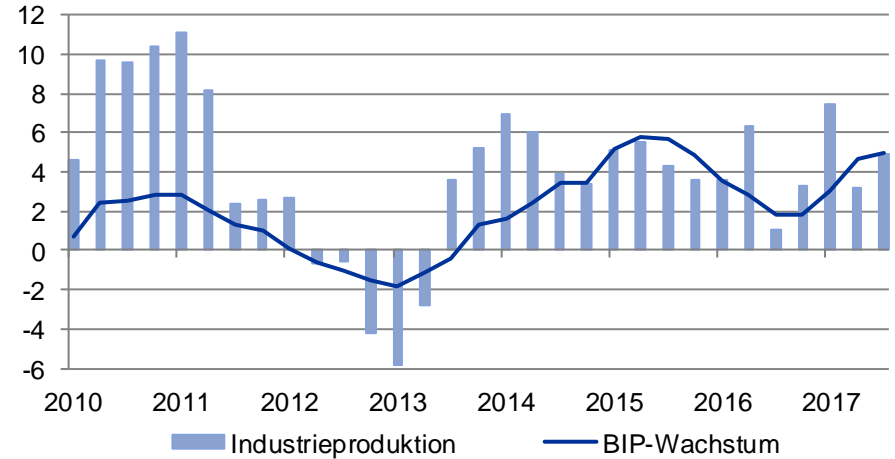
Prognose Januar 2018: Tschechische Kronen je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Tschechische Kronen je Euro¹⁾



BIP und Industrieproduktion, in % zum Vorjahr²⁾

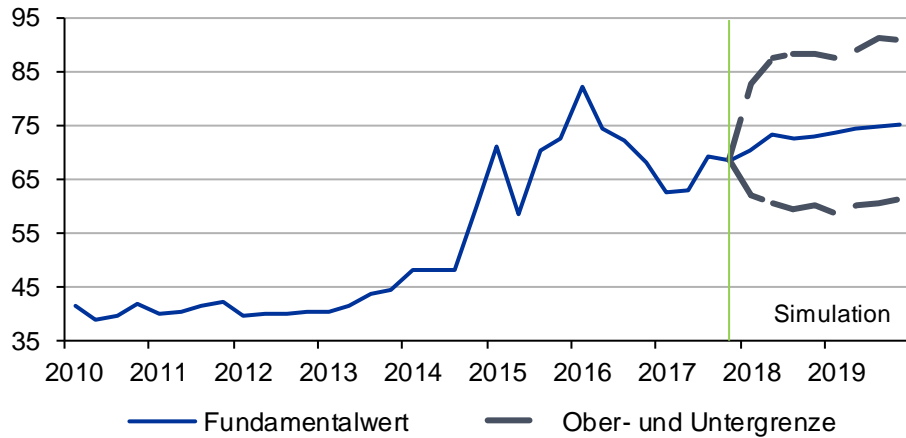


Im Detail

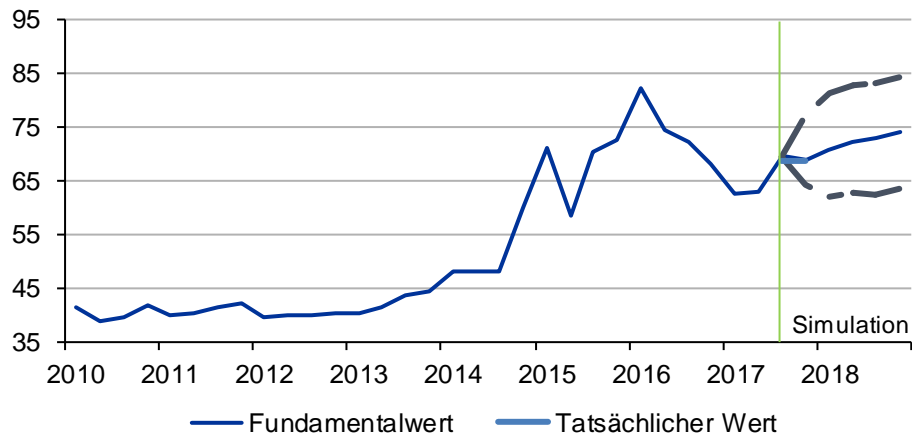
- Das Wirtschaftswachstum in Tschechien wird 2017 mit über 4 % gewachsen sein. Gründe sind der hohe und steigende Konsum der privaten Haushalte und der Anstieg der Investitionen im Land. 2018 wird ebenfalls ein Jahr mit hohen Wachstumsraten, wenn auch mit einer etwas geringeren Dynamik. Die Treiber werden dieselben bleiben. Die Investitionen werden von den EU-Fördermitteln profitieren und der private Konsum aufgrund des Arbeitskräftemangels vom Lohnwachstum.
- Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate 2018 über 2 % liegen wird und damit über dem Notenbankziel. Mit weiteren Zinsschritten rechnen wir vorerst nicht, auch weil die Währung weiter aufwerten sollte, was einer geldpolitischen Straffung gleichkommt.

Russischer Rubel: Leitzinssenkung wird fortgesetzt

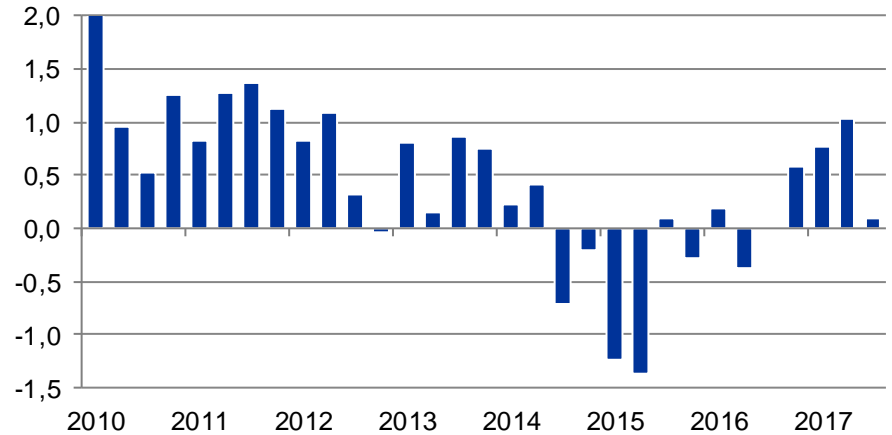
Prognose Januar 2018: Rubel je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Rubel je Euro¹⁾



BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal, in %²⁾



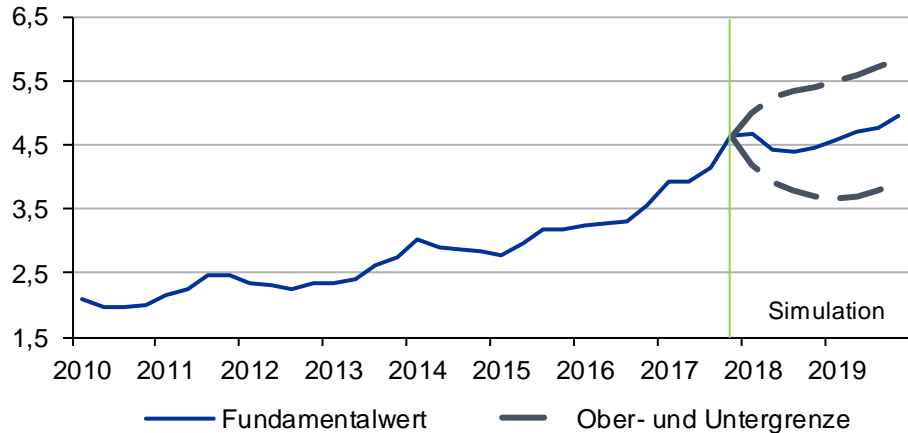
Im Detail

- Die russische Wirtschaft sollte das letzte Jahr mit einem Wachstum von knapp 2 % abschließen können. Die Erholung des privaten Verbrauchs, unterstützt durch die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt und die niedrige Inflation, die bei 2,5 % liegt, ist dabei der wichtigste Träger des Wachstums. Von der Fiskalpolitik sind vorerst keine positiven Impulse für die Wirtschaft zu erwarten, da sie vorrangig auf Finanzstabilität ausgerichtet ist.
- Die Zentralbank hat den Leitzins in Dezember mit 50 bp auf 7,75 % gesenkt. Niedrige Inflation und stabiler Wechselkurs geben den nötigen Spielraum dafür. Weitere Zinssenkungen bis auf ein Niveau von unter 7 % wurden von der Zentralbank in Aussicht gestellt.

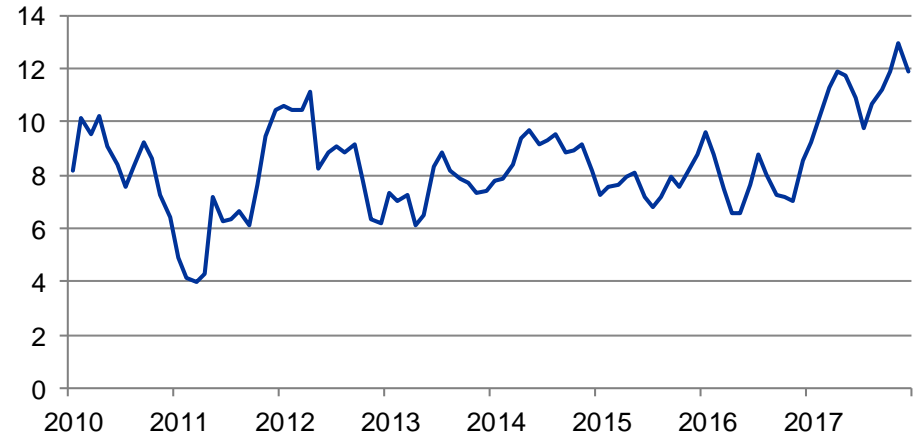
1	Überblick: Prognosen und Geldpolitik wichtiger Notenbanken	3
2	Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen	6
3	Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel	18
4	Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi	23

Türkische Lira: Türkische Zentralbank strafft Geldpolitik

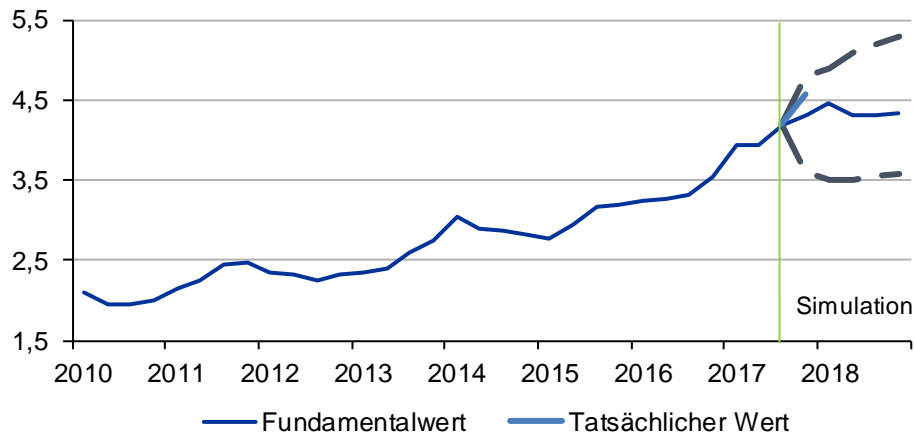
Prognose Januar 2018: Türkische Lira je Euro¹⁾



Inflation, in % zum Vorjahr²⁾



Prognose Oktober 2017: Türkische Lira je Euro¹⁾

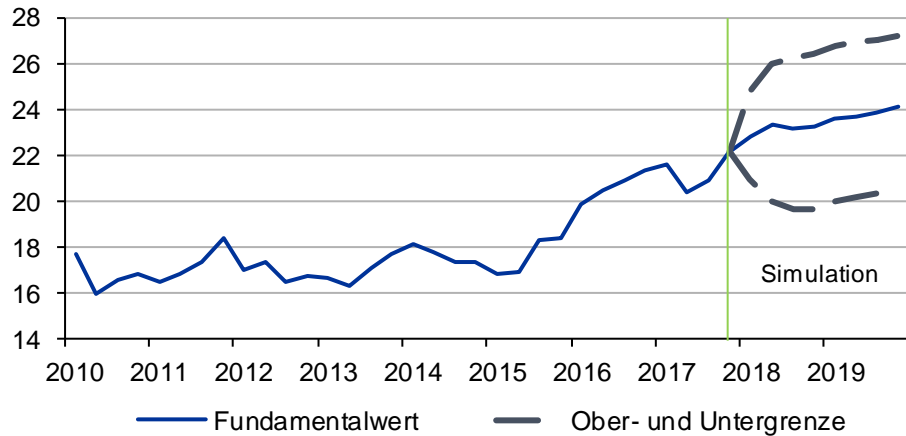


Im Detail

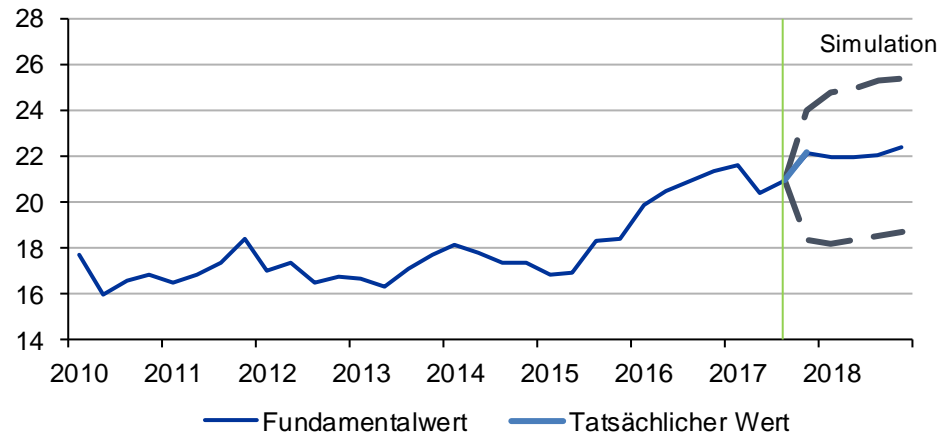
- Im dritten Quartal hatte das BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr überraschende 11,1 % betragen. Dies ist jedoch auf den Basiseffekt zurückzuführen, da im Vorjahresquartal das BIP-Wachstum eine deutliche Schrumpfung durch den Putschversuch erfahren hatte. Grundsätzlich bleibt die Wachstumsdynamik stark, sodass 2017 mit 6,7 % Wachstum abgeschlossen werden sollte. Die Haupttreiber des Wachstums bleiben massive staatliche Konjunkturprogramme.
- Der wirtschaftliche Aufschwung übt jedoch Druck auf die Preise aus, sodass die Inflation auf 13 % ansteigt und sich immer weiter von dem langfristigen Inflationsziel von 5 % entfernt. Dies, zusammen mit der stark abwertenden Lira, hat die Zentralbank dazu veranlasst, den Leitzins im November um 50 bp auf 12,75 % anzuheben.

Mexikanischer Peso: Weitere Zinsanhebungen wahrscheinlich

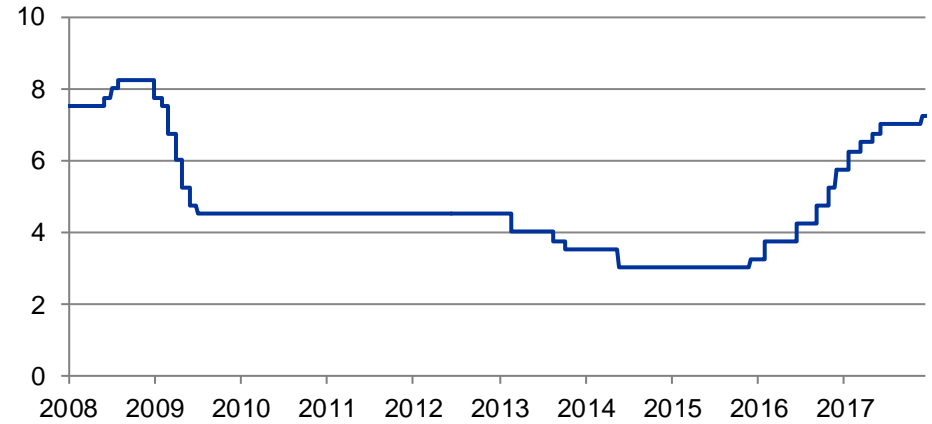
Prognose Januar 2018: Peso je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Peso je Euro¹⁾



Leitzins, in %²⁾

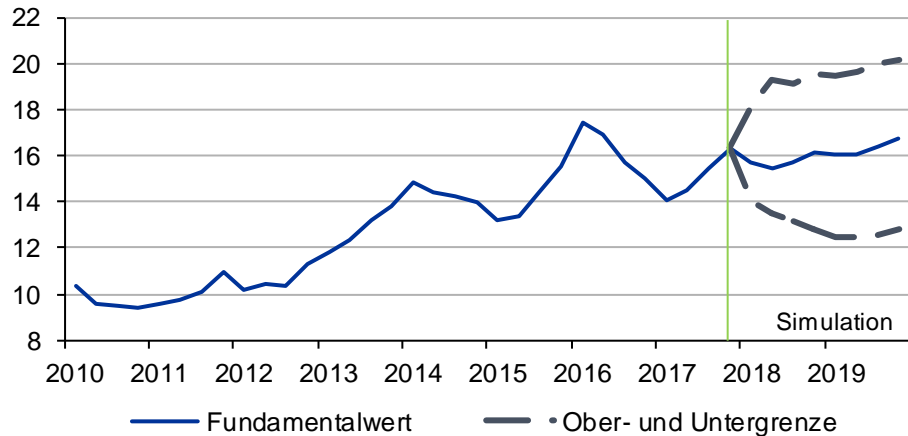


Im Detail

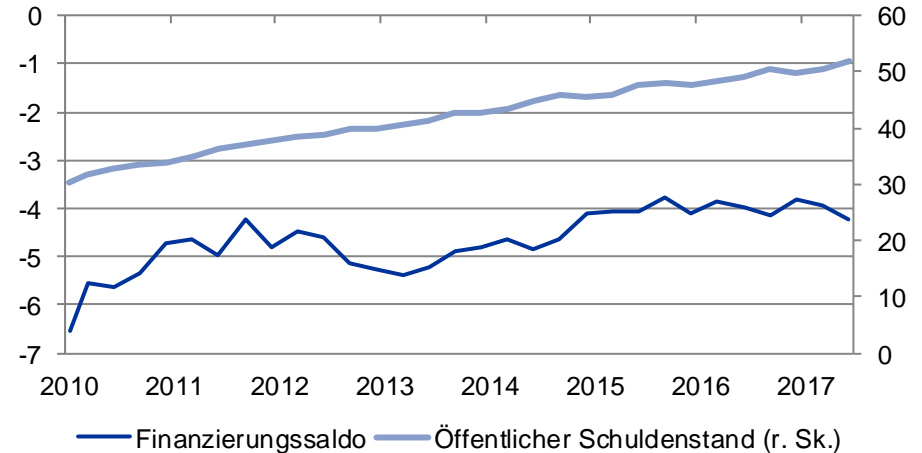
- Für 2017 wird ein Wirtschaftswachstum von 2,1 % erwartet. Das Wachstum wird von dem privaten Konsum getragen, der von steigenden Reallöhnen und Beschäftigungszuwachs profitierte. Nur die steigende Inflation, die Ende 2017 bei knapp 6 % gelegen hatte, konnte die Ausgabefreude etwas abbremsen.
- Für die mexikanischen Zentralbank ist die Senkung der Inflation auf die Zielmarke von 3 % die wichtigste Herausforderung. Der Leitzins ist als Folge der Zinsanhebung der Fed um 25 bp auf 7,25 % angehoben worden. Weitere Zinsanhebungen wurden von der Zentralbank in Aussicht gestellt. Erst wenn sich die Inflation und die Währung stabilisiert haben, kann der Leitzins wieder gesenkt werden. Die schwierigen NAFTA-Verhandlungen sowie anstehende Präsidentschaftswahlen in diesem Jahr sorgen jedoch für viele Unsicherheiten.

Südafrikanischer Rand: Politische Neuausrichtung?

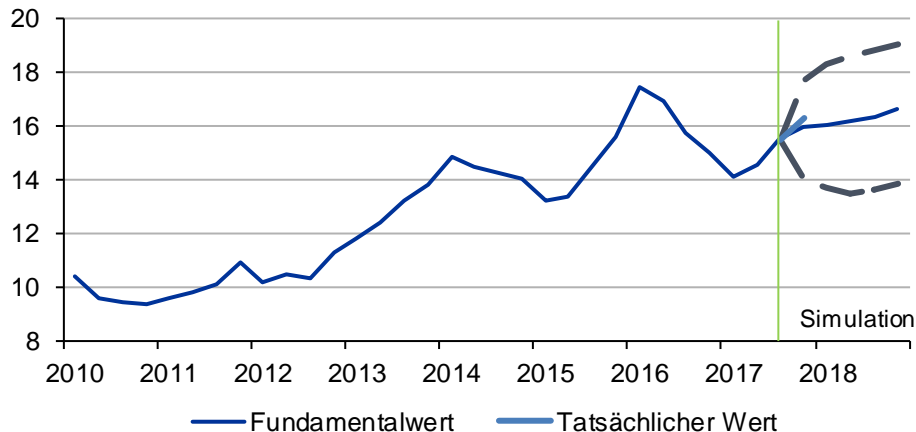
Prognose Januar 2018: Rand je Euro¹⁾



Budgetdefizit und Schuldenquote, in % zum BIP²⁾



Prognose Oktober 2017: Rand je Euro¹⁾

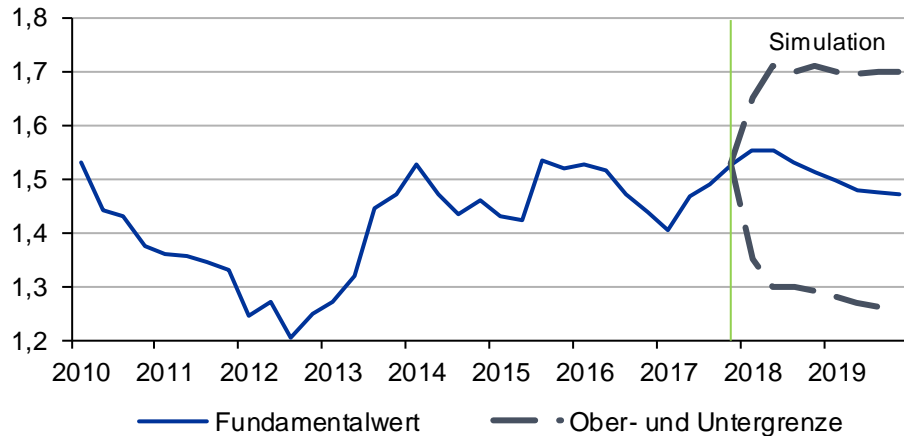


Im Detail

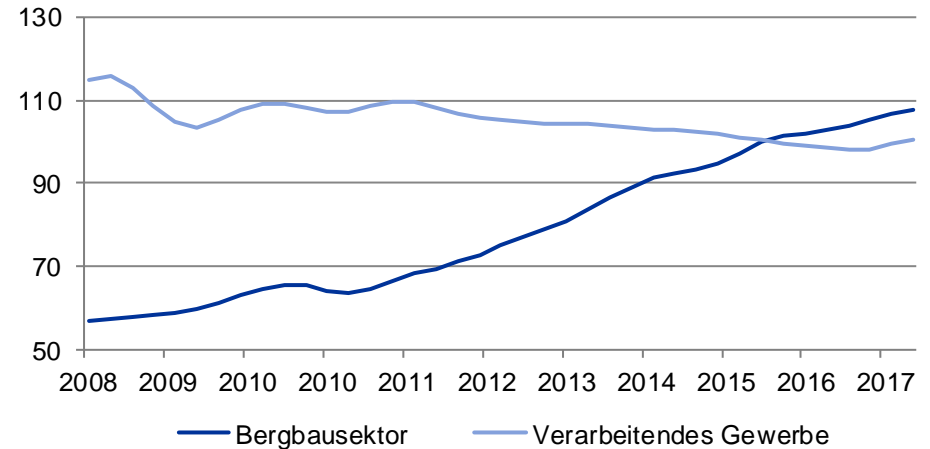
- In Dezember fand eine wichtige Wahl der neuen Führungsspitze der Regierungspartei ANC statt. Der Reformler Ramaphosa konnte sich gegen die Ex-Frau des Präsidenten Zuma durchsetzen und hat somit gute Chancen, 2019 den derzeitigen Präsidenten Zuma nachzufolgen. Sein Sieg könnte eine Aufbruchstimmung in dem Land, das von hoher Arbeitslosigkeit, stagnierendem Wachstum und hoher Korruption gekennzeichnet ist, erzeugen. Die Ratingagentur S&P hat das Rating im Jahr 2017 zwei Mal nach unten auf das „Non-Investment-Grade“ senken lassen.
- Positiv für die südafrikanische Wirtschaft ist die Entwicklung der Inflation. Seit 2016 hat sie sich deutlich reduziert, liegt nun innerhalb des Zielbands der Zentralbank. Das ermöglicht es der Zentralbank, den Leitzins im Juli um 25 bp auf 6,75 % zu senken. Weitere Zinssenkungen sind jedoch aufgrund der politischen Unsicherheiten erstmals unwahrscheinlich.

Australischer Dollar: Wirtschaftswachstum hält weiterhin an

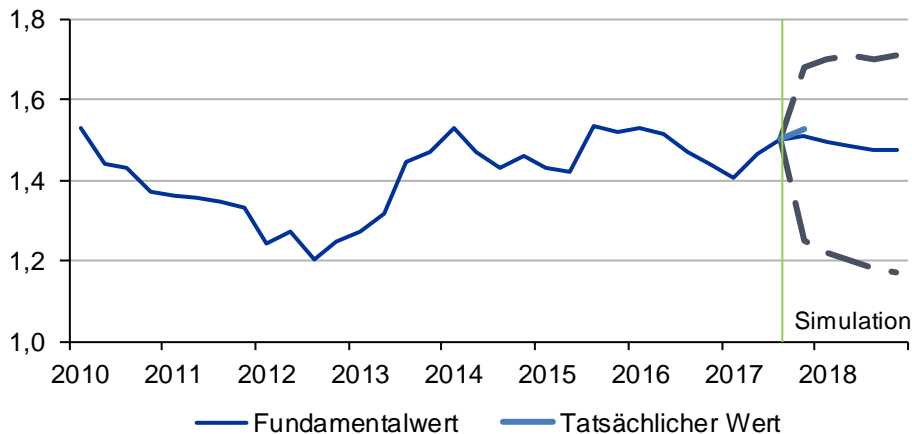
Prognose Januar 2018: Australischer Dollar je Euro¹⁾



Industrieproduktion, Index (2013/14=100)²⁾



Prognose Oktober 2017: Australischer Dollar je Euro¹⁾



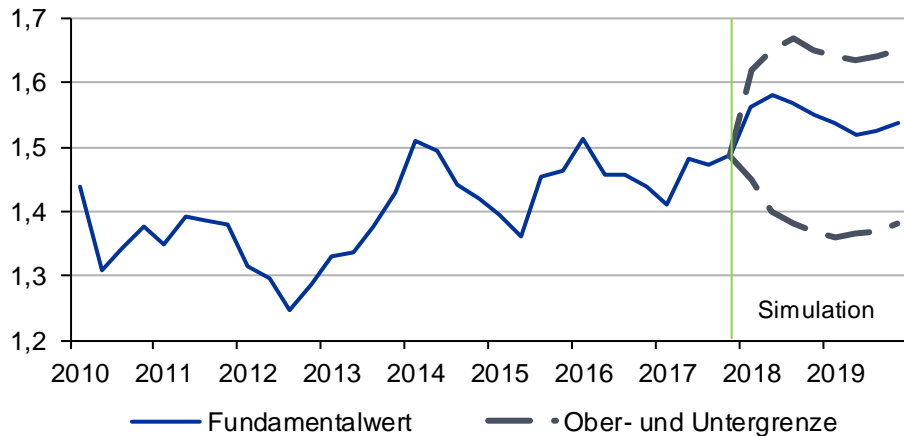
Im Detail

- Die australische Wirtschaft befindet sich auf einem positiven Wachstums-pfad. Das Wachstum wird vor allem von Exporten befeuert. Massive Investi-tionen in den Bergbausektor in der Vergangenheit zeigen jetzt positive Effekte auf die Wirtschaft.
- Bei anhaltend guter Beschäftigungssituation mit einer Arbeitslosenquote von 5,5 % bleibt der Inflationsdruck, ähnlich wie in anderen Industrieländern, nur moderat. Auch der überhitzte Immobilienmarkt bereitet Sorgen, sodass in diesem Umfeld die Zentralbank auch im neuen Jahr die Zinsen erstmals unverändert belassen sollte. Erst wenn der Konsum nachhaltig anzieht, können die Zinsen wieder steigen.
- Die Verschuldung der privaten Haushalte, die bei 180 % des verfügbaren Einkommens liegt, bleibt weiterhin ein Risikofaktor.

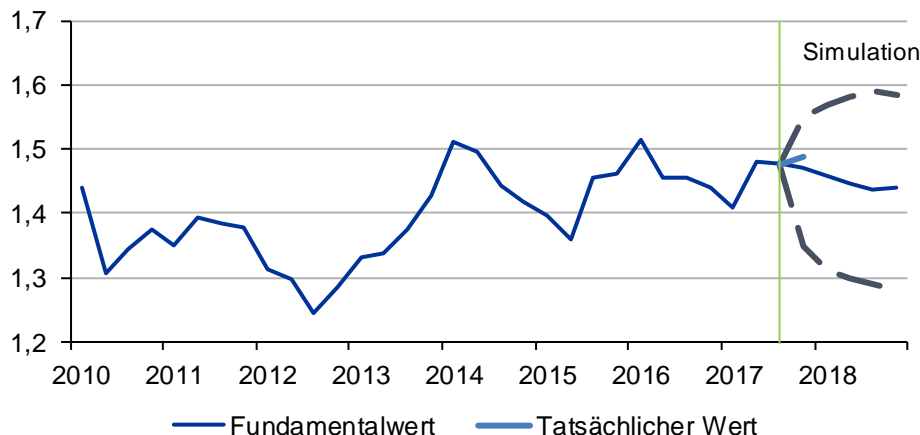
Kanadischer Dollar: Leitzinsanhebung durch die gute konjunkturelle Lage

27

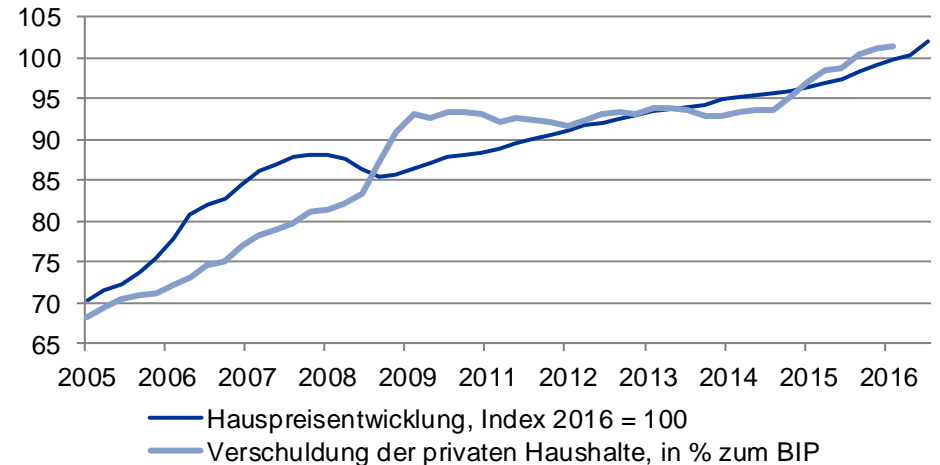
Prognose Januar 2018: Kanadischer Dollar je Euro¹⁾



Prognose Oktober 2017: Kanadischer Dollar je Euro¹⁾



Hauspreisentwicklung und Verschuldung der privaten Haushalte²⁾



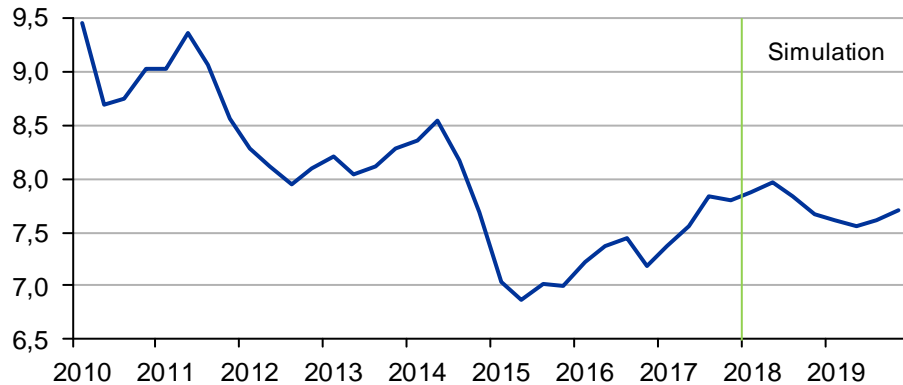
Im Detail

- Der Abschluss des letzten Jahres wird mit einem überraschend starken Wachstum von 3 % für Australien erwartet. Privater Konsum, unterstützt durch den Aufhellungstrend auf dem Arbeitsmarkt, und anziehende Investitionen sind dabei die wesentlichen Träger. Auch die Staatsausgaben für Infrastrukturprojekte und lockere Geldpolitik schaffen ein günstiges Konjunkturmilieu.
- Die erwartete US-Steuerreform könnte sowohl positive Effekte durch die Wachstumsimpulse in den USA, als auch negative Effekte durch geringere Wettbewerbsfähigkeit der kanadischen Unternehmen haben. Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung Kanadas liegen weiterhin in der Häuserpreisentwicklung und der hohen Verschuldung der privaten Haushalte.

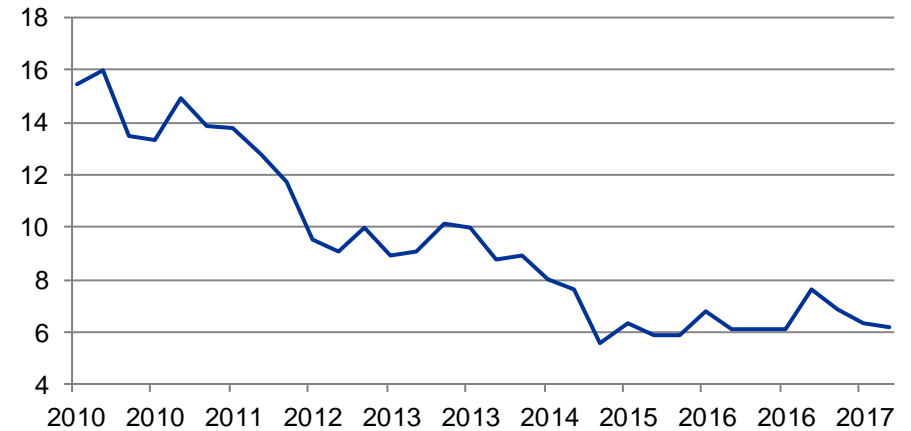
Chinesischer Renminbi: Wirtschaftswachstum mit leichter Beschleunigung

28

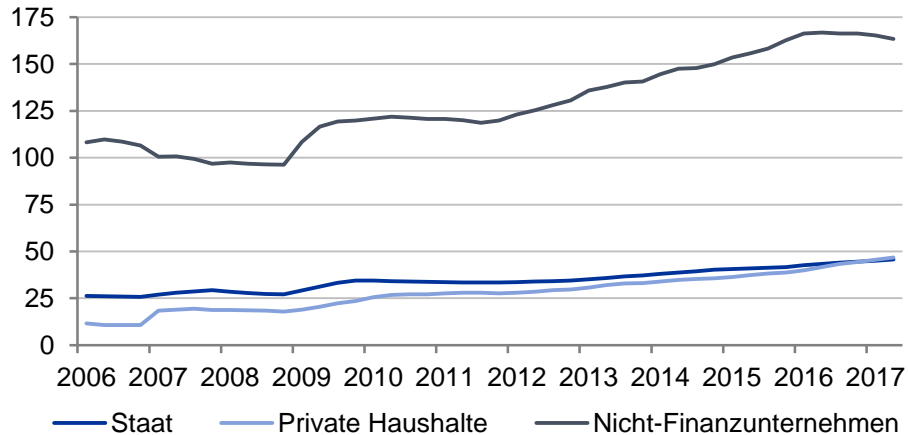
Prognose Januar 2018: Yuan je Euro¹⁾



Industrieproduktion, in % zum Vorjahresquartal²⁾



Verschuldung, in % zum BIP³⁾



Im Detail

- Im letzten Jahr legte das chinesische BIP um 6,9 % zu, 2016 war es nur ein Plus von 6,7 % gewesen. Im vierten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft um 6,8 % und damit etwas stärker als erwartet. Zu den Wachstumsgaranten 2017 zählte der private Konsum, die Investitionen in Sachanlagen legten dagegen mit 7,2 % so langsam zu wie seit 1999 nicht mehr. Der geplante Umbau der Wirtschaft geht voran: Der Dienstleistungssektor steuert mittlerweile über 50 % zum BIP bei.
- Als Folge der Zinsanhebung der Fed hat die People's Bank of China eine restriktive Geldpolitik angekündigt. Als ersten Schritt erhöhte sie den Ausleihesatz für siebentägige Repogeschäfte um 5 bp erhöht, was zunächst als Signal für die Bereitschaft weiterer möglicher Schritte gesehen werden sollte.

Ihre Ansprechpartner

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

Daniel Schönekas

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

Telefon +49 211 8221-4689
E-Mail Daniel.Schoenekaes@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 aufgrund 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

Januar 2018
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dirk Volz, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz