



Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen: Winter 2015

Volkswirtschaft und Research
Düsseldorf, Januar 2015

1. Einleitende Gedanken: Notenbankpolitik, Konjunktur und Wechselkursrisiken

2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
5. IKB-Ausblick auf einen Blick

Geldpolitik wichtiger Notenbanken im Vergleich

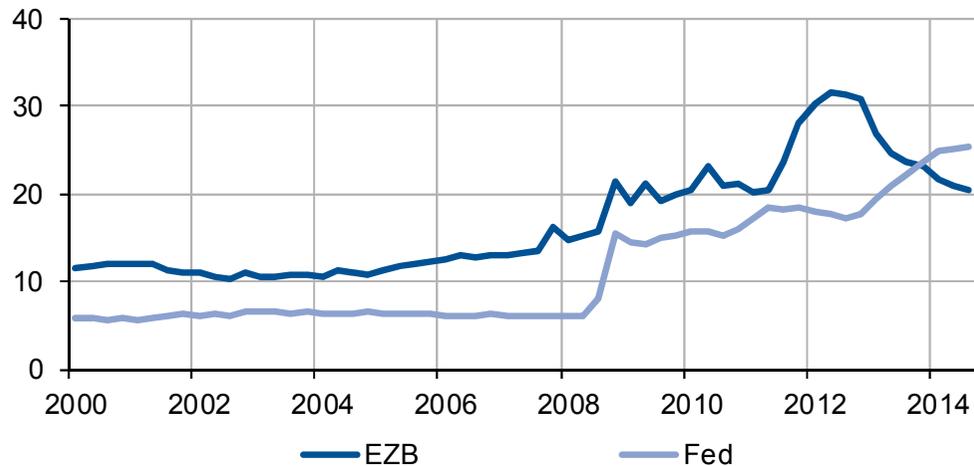
| Zentralbank | Aktuelle Ausrichtung und Ausblick |
|--|---|
| <p>EZB</p>  | <p>Die EZB wird in Kürze aller Voraussicht nach ein QE-Programm ankündigen, um ihre Bilanzausweitung voranzutreiben. Die Geldpolitik wird in 2015 und 2016 von einer Ausweitung der Bilanzsumme bestimmt sein, was eine divergierende Geldpolitik zur Fed oder BoE darstellt. Leitzinsanhebungen sind frühestens 2017/18 zu erwarten. Die Handlungsbereitschaft der EZB verhindert deutliche Ausschläge an den Märkten, falls die weiteren Entwicklungen in Griechenland für erhöhte Unsicherheit sorgen.</p> |
| <p>FED</p>  | <p>Eine erste Zinsanhebung wird generell für Mitte 2015 erwartet. Die Fed hält sich weiterhin bedeckt, was den Verlauf ihrer Fed Funds Rate in 2015 angeht. Der sinkende Ölpreis wird zwar von der Fed als positiv für die Wirtschaft gesehen, unterstützt aber kurzfristig eine passive Haltung der Notenbank. Ähnliches gilt für den aufwertenden US-Dollar. Grundsätzlich ist in diesem Umfeld mit keiner bedeutenden Zinsanhebung in 2015 zu rechnen.</p> |
| <p>BoE</p>  | <p>Auch für Großbritannien wird in 2015 mit einer Zinsanhebung der BoE gerechnet. Diese war bereits für Ende 2014 prognostiziert worden. Doch auch für die BoE hat der fallende Ölpreis den Handlungsdruck reduziert. Zudem scheint die britische Notenbank auf die Fed-Zinswende zu warten, um eine deutliche Aufwertung des Pfund nicht herbeizuführen. Wie in den USA, sollte die Zinsanhebung auch in Großbritannien moderat ausfallen.</p> |
| <p>SNB</p>  | <p>Zuletzt dehnte die SNB das Zielband für den Dreimonats-Libor auf -0,75 % bis 0,25 % aus. Die Einführung eines Strafzinses auf Guthaben der Geschäftsbanken bei der SNB sorgte für das Abrutschen des Dreimonats-Libor in den negativen Bereich. Da der Spielraum für konventionelle geldpolitische Mittel größtenteils ausgeschöpft ist, bleibt der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen durch Aufwertung des Franken zu verhindern. Wird die aktuelle Geldpolitik allerdings zu lange beibehalten, könnte die SNB angesichts einer sehr hohen Bilanzsumme einen schleichenden Glaubwürdigkeitsverlust erfahren.</p> |
| <p>BoJ</p>  | <p>Neben der EZB ist die BoJ eine weitere Notenbank, die durch aktive Bilanzausweitung versucht, die Inflationserwartungen anzuheben bzw. zu stabilisieren. So erhöhte die BoJ im Oktober 2014 das jährliche Volumen ihres Wertpapierkaufprogramms. Dadurch soll ein erneutes Abrutschen der Teuerungsrate unter das Inflationsziel von 2 % verhindert und die japanische Wirtschaft zu größerem Wachstum geführt werden. Die höheren Teuerungsraten senken zudem die realen Staatsschulden. Zinsanhebungen sind auf Sicht nicht zu erwarten.</p> |

EUR/USD: Divergierende Geldpolitik sorgt für Euro-Schwäche, ...

Langfristzinsdifferenzial zw. den USA u. Deutschland, bps



Bilanzsumme der EZB und Fed, in % des BIP

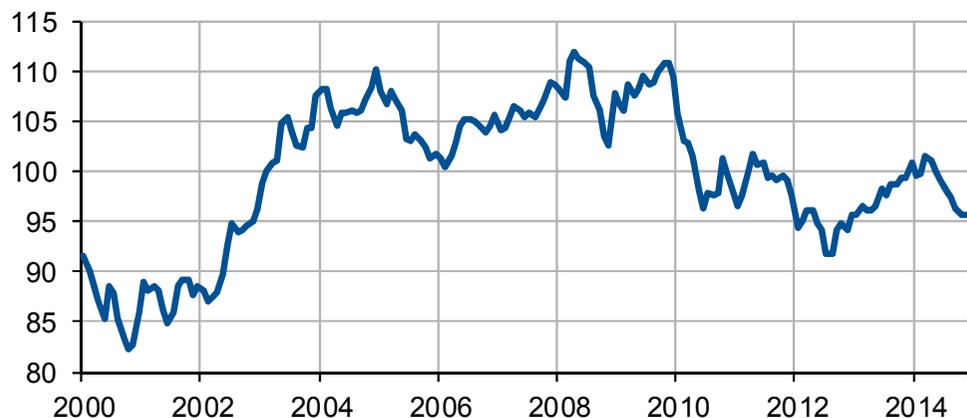


Im Detail

- Eine divergierende Geldpolitik zwischen Fed und EZB sollte den Euro unter Druck halten. Doch wie stark wird sich die Geldpolitik unterscheiden? Die EZB sollte ihre Bilanzsumme in 2015 deutlich ausweiten und somit den Euro schwächen. Die EZB-Bilanzausweitung wird nicht ohne ein groß angelegtes QE-Programm zu erreichen sein; eine Ankündigung ist bereits beim nächsten Treffen am 22. Januar 2015 zu erwarten. Angesichts der aktuellen Inflationsentwicklung, immer noch schwacher und in vielen Euro-Ländern weiterhin rückläufiger Kreditvergabe sowie nicht überzeugender Konjunkturentwicklung ist die EZB gefordert, ihre Geldpolitik weiter zu lockern.
- Doch wird die Fed ihren Teil dazu beitragen und eine überzeugende Wende in ihrer Geldpolitik umsetzen? Grundsätzlich wird zwar von einer ersten Zinsanhebung im dritten Quartal 2015 ausgegangen. Doch die Zinserhöhungen sollten moderat ausfallen. Denn zum einen gibt es wegen des fallenden Ölpreises und generell nur langsam ansteigender Löhne keinen akuten Kostendruck. Zum anderen wirkt ein aufwertender US-Dollar restriktiv bzw. deflationär. Deshalb ist es unwahrscheinlich, dass der EUR/USD-Wechselkurs auf Parität oder darunter abwertet. Denn solch eine Abwertung würde die Geldpolitik der Fed beeinflussen. Das spricht wiederum gegen eine deutlich divergierende Geldpolitik, die allerdings für eine Parität notwendig wäre.

... die angesichts der konjunkturellen Lage und Risiken notwendig ist

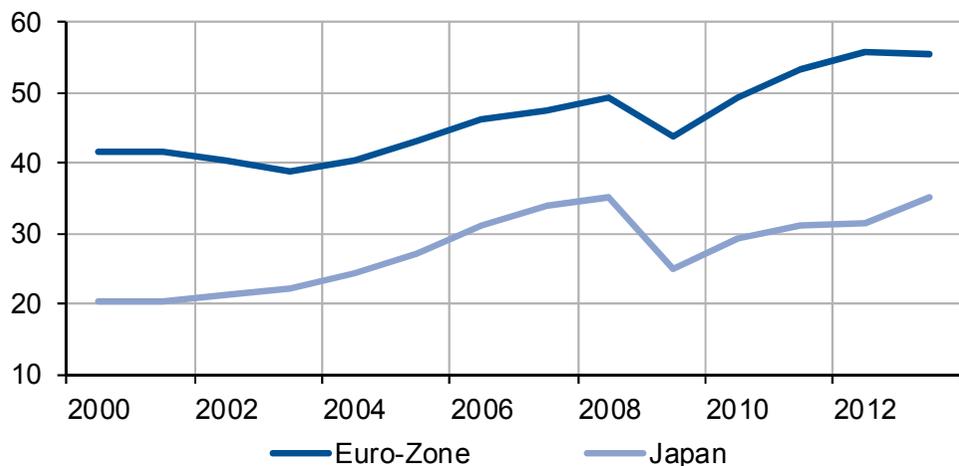
Euro-Zone: Realer effektiver Wechselkurs (REEX), Index



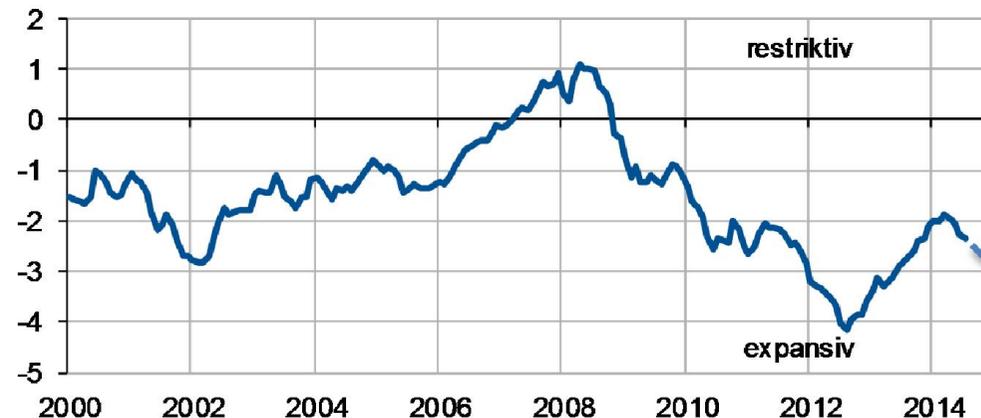
Im Detail

- Der Erfolg der Bilanzausweitung der EZB ist primär an der Abwertung des Euro zu beurteilen und nicht an einer weiteren marginalen Senkung der Langfristzinsen. Denn aufgrund des hohen Offenheitsgrads in der Euro-Zone hat eine Abwertung hier einen deutlich größeren Einfluss als zum Beispiel in Japan Anfang der 90er-Jahre. Eine deutliche Abwertung des Euro ist wichtig, um einer Deflation wie damals in Japan entgegenzusteuern.
- Auf Basis des gewichteten Durchschnitts von preisbereinigten Zinsen und realem handelsgewichteten Euro-Wechselkurs ist die Geldpolitik der EZB aktuell noch nicht so unterstützend wie Mitte 2012.

Offenheitsgrad (Exporte und Importe in % des BIP)



Monetary Condition Index für die Euro-Zone



EUR/GBP: Mögliche BoE-Zinswende in 2015 könnte Aufwertung festigen

6

UK: Realer effektiver Wechselkurs (REEX), Index



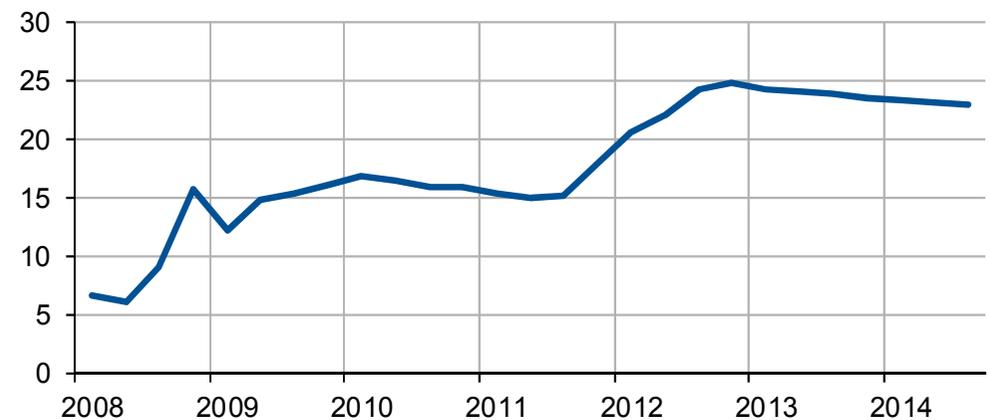
UK: Inflationsrate, in % zum Vorjahr



Im Detail

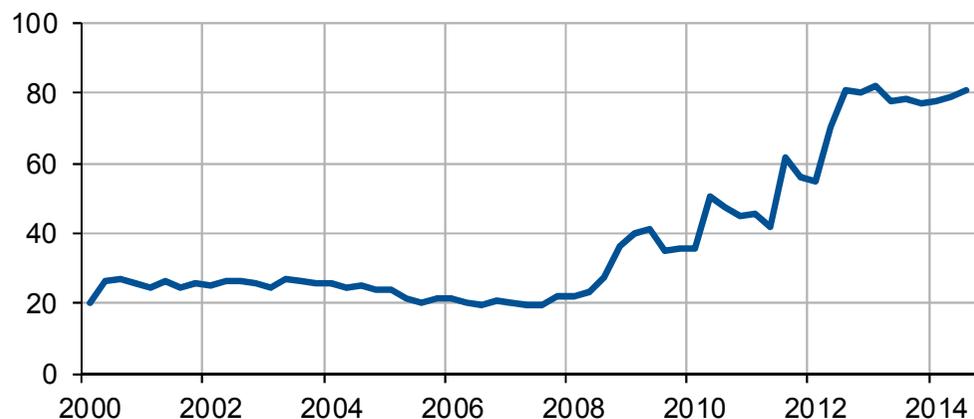
- Die britische Wirtschaft hat 2014 um 2,6 % zugelegt und war – gemessen am Wachstum – eine der überzeugenderen Volkswirtschaften Europas. Aus geldpolitischer Sicht hat die Bank of England (BoE) ihren Teil zur Erholung beigetragen.
- Angesichts des niedrigen bzw. weiter fallenden Ölpreises sowie einer Inflationsrate (Dez.: 0,5 % z. Vj.) unterhalb der Grenze der Inflationszielspanne von 1 % bis 3 % hat die BoE selbst bei der guten Konjunkturlage keinen akuten Handlungsdruck, ihre Zinssätze zu normalisieren.
- Das zögerliche Verhalten der Fed macht es generell anderen Notenbanken schwer, eine geldpolitische Wende ohne deutliche Wechselkursimplikationen einzuleiten.

Bilanzsumme der BoE, in % des BIP



EUR/CHF: Schwacher Euro stellt SNB vor Herausforderungen

SNB Bilanzsumme, in % des BIP



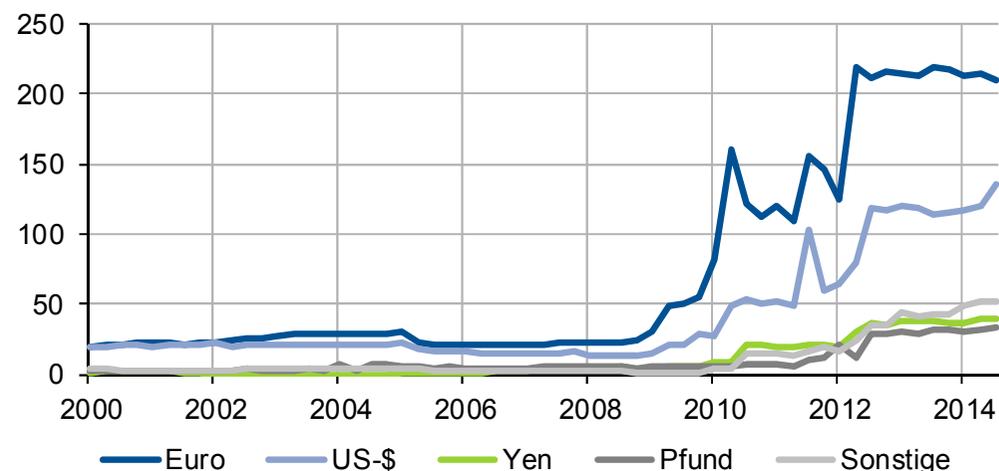
Inflationsrate Schweiz versus Euro-Zone, in % zum Vorjahr



Im Detail

- Die von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gesetzte Untergrenze für den CHF/EUR-Wechselkurs von 1,20 hat 2013 dazu beigetragen, dass die Inflationsraten in der Schweiz nicht nachhaltig ins Negative gerutscht sind. Denn die Teuerungsrate in der Euro-Zone war deutlich höher, was die Schweizer Inflationsrate durch Importpreise bei festem Wechselkurs stützte. Die aktuell niedrige Inflationsrate in der Euro-Zone relativiert allerdings diesen Einfluss.
- Die SNB lässt auch weiterhin keinen Zweifel daran, dass keine Alternative zum Mindestwert von CHF/EUR 1,20 besteht. Angesichts der Bedeutung dieser Untergrenze für die Glaubwürdigkeit der SNB und des vorhandenen Handlungsspielraums zur Bilanzausweitung ist auf Sicht nicht von einem Kurs unter diesem Niveau auszugehen.

Währungsreserven der SNB, in Mrd. Schweizer Franken

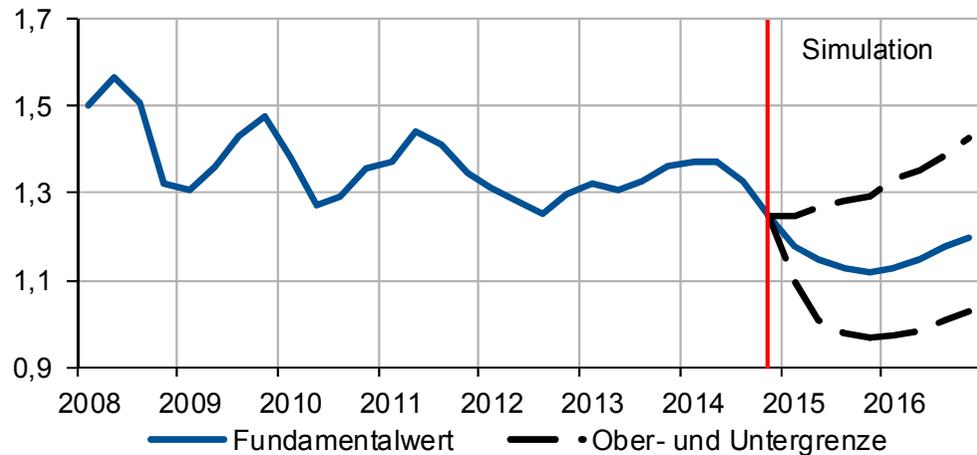


- Die folgenden Seiten dokumentieren die aktualisierten Fundamentalprognosen der IKB für ausgewählte Devisenkurse. Unsere Einschätzungen basieren auf Modellen, die sich auf makroökonomische Daten stützen und somit als Fair-Value- oder Fundamentalprognosen zu sehen sind. Im Besonderen werden US-Dollar, japanischer Yen, Schweizer Franken, ungarischer Forint, tschechische Krone, polnischer Zloty, britisches Pfund, türkische Lira, russischer Rubel und südafrikanischer Rand analysiert. Zudem werden Einschätzungen zum australischen und kanadischen Dollar abgegeben. Die Prognosen für den mexikanischen Peso und chinesischen Renminbi werden vom US-Dollar-Kurs abgeleitet.
- Die Prognosen dienen als mittelfristiger Anker der Wechselkursentwicklung und nicht als Prognose des kurzfristigen Verlaufs, welche oftmals spekulative Komponenten beinhaltet. Vertrauensintervalle für die Einschätzungen von Währungsrisiken werden ebenfalls präsentiert, um die Spanne möglicher spekulativer Überreaktionen bzw. das Prognoseisiko darzustellen. Wie in jeder Quartalsausgabe werden die neuen Prognosen den vorherigen Einschätzungen (Oktober 2014) grafisch gegenübergestellt. Der Prognosehorizont erstreckt sich bis Ende 2016. Eine tabellarische Zusammenfassung der Prognosen folgt am Ende der Präsentation.
- Viele unserer Wechselkursmodelle, allen voran das EUR/USD-Modell, erweisen sich auch weiterhin als robuste und relevante Darstellungen der Treiber von Wechselkursentwicklungen. Die Quelle der Prognosefehler liegt auch weiterhin in den volkswirtschaftlichen Annahmen. Dies gilt insbesondere für den EUR/USD-Wechselkurs, aber wegen der anhaltenden Ukraine-Krise auch für viele osteuropäische Währungen. Der Einfluss der Geldpolitik ist derzeit generell schwer zu greifen. Detaillierte Erklärungen der Modelle sowie die zugrunde liegenden Annahmen sind auf Anfrage erhältlich. Der ebenfalls für Kunden erhältliche IKB Fair-Value-Simulator ermöglicht zudem, eigene Annahmen und damit Prognosen oder Szenarien für den EUR/USD-Wechselkurs zu definieren. Im aktuellen Umfeld von erhöhter geopolitischer Unsicherheit sowie divergierender Notenbankpolitik könnte sich solch eine Szenarioanalyse als sinnvoller erweisen als Punktprognosen. Dies gilt vor allem für den russischen Rubel, dessen Modellspezifikation angesichts der jüngsten Entwicklungen mit erhöhtem Risiko verbunden ist.
- Die Fair-Value-Modelle werden jedes Quartal neu geschätzt und auf ihre Stabilität hin überprüft. In Fällen von strukturellen Veränderungen müssen die Modelle angepasst werden. Eine solche Anpassung war zum Beispiel nach der Ankündigung des „Abe-Programms“ für den japanischen Yen oder nach der Ankündigung der tschechischen Notenbank erforderlich, den Risiken einer sinkenden Inflation auch durch Abwertung der Krone entgegenzutreten. Allerdings ist es notwendig, zwischen kurzfristigen und fundamentalen Veränderungen zu unterscheiden, wie aktuell der Ukraine-Konflikt und die Implikationen für den russischen Rubel zeigen. So muss ein großer Modellfehler nicht unbedingt auf eine Veränderung im Modell hindeuten, wenn die Umstände als eher temporär angesehen werden. Generell ist die Stabilität von Modellen für Schwellenländer niedriger als für industrialisierte Länder. Hierfür ist die anhaltende Stabilität des EUR/USD-Modells ein gutes Beispiel.

1. Einleitende Gedanken: Notenbankpolitik, Konjunktur und Wechselkursrisiken
 2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
-
3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
 4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
 5. IKB-Ausblick auf einen Blick

US-Dollar: Aufwertungsdruck in 2015 weiter gegeben

Prognose Januar 2015: US-Dollar je Euro



Im Detail

- Anhaltend gute US-Konjunkturdaten, divergierende Geldpolitik sowie erneute Unsicherheiten um Griechenland haben in den letzten Monaten zu einer nicht unerwarteten Abwertung des Euro zum US-Dollar geführt. Dieser Trend könnte anhalten, vor allem wenn die Entwicklungen in Griechenland Unstimmigkeiten unter den Euro-Ländern verursachen sollten.
- Parität des US-Dollar zum Euro wäre nur bei einer überraschend deutlichen US-Zinswende und eskalierender Unsicherheit um die Euro-Zone zu erwarten. Letzterem sollte durch die EZB-Politik entgegengesteuert werden.

Prognose Oktober 2014: US-Dollar je Euro



Inflationsrate USA versus Euro-Zone, in % zum Vorjahr



Britisches Pfund: Mögliche Zinswende in 2015 gibt Pfund Auftrieb

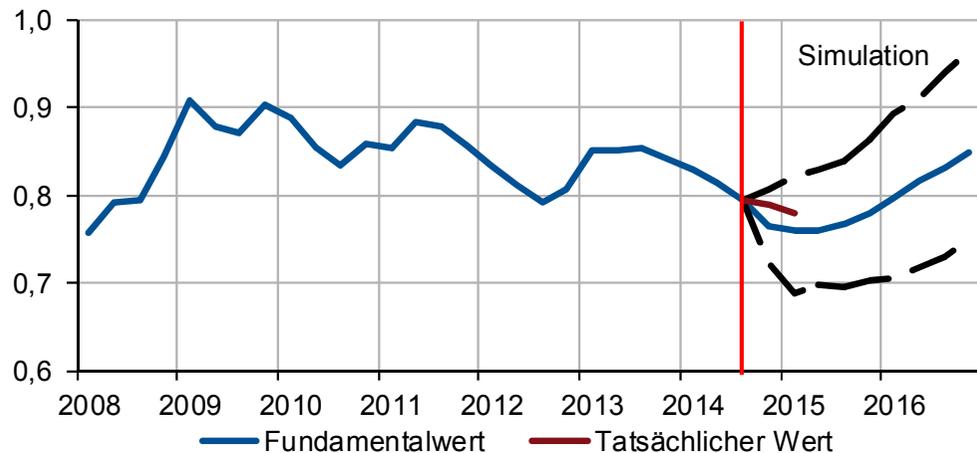
Prognose Januar 2015: Pfund je Euro



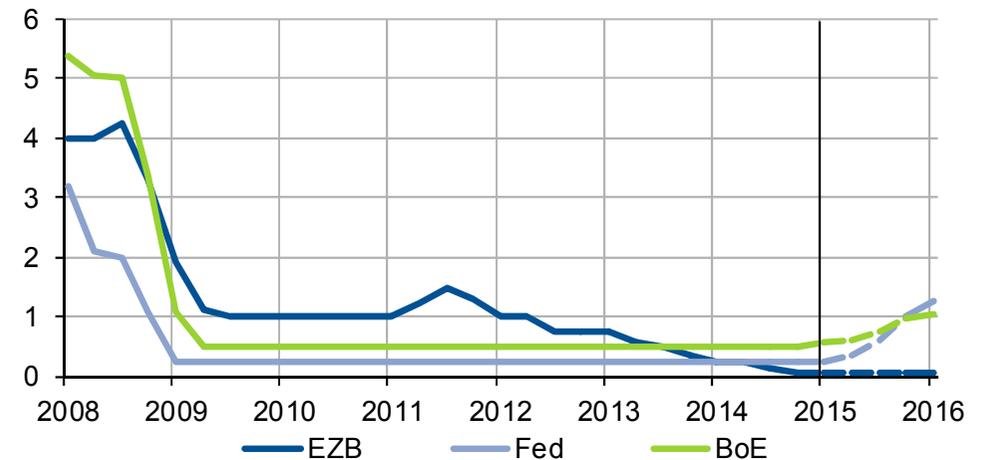
Im Detail

- Die britische Notenbank hat angesichts der Ölpreisentwicklungen und der bedeckten Fed-Haltung keine Eile, eine Zinswende herbeizuführen. Generell wird zwar mit einem ersten Zinsanstieg in 2015 gerechnet. Doch es bleibt fraglich, ob die BoE die Zinsen unabhängig von den USA anheben wird. Kommt die erwartete US-Zinswende, ist in der zweiten Jahreshälfte 2015 auch mit einer Leitzinsanhebung in Großbritannien zu rechnen.
- Eine zunehmend abweichende geldpolitische Ausrichtung von BoE und Fed ist unwahrscheinlich. Eine Divergenz zwischen BoE- und EZB-Politik ist eher wahrscheinlich, sodass das Pfund in 2015 tendenziell weiter aufwerten sollte.

Prognose Oktober 2014: Pfund je Euro



Leitzinsen historisch und Konsenserwartungen*, in %



Schweizer Franken: Stabiler Kurs in 2015 dank SNB

Prognose Januar 2015: Franken je Euro



Im Detail

- Die Schweizerische Nationalbank sollte auch in 2015 sicherstellen, dass der Franken nicht unter den CHF/EUR-Mindestkurs von 1,20 fallen sollte. Inflationsentwicklungen und Konjunkturausblick geben der SNB viel Handlungsspielraum, wenn es darum geht, eine Aufwertung des Franken zu verhindern.
- Mit einer Abwertung ist allerdings ebenfalls nicht zu rechnen, auch wenn diese von der SNB sicherlich wohlwollend angenommen werden würde. Tendenzielle Euro-Schwäche und EZB-Bilanzausweitung dämpfen jeglichen Aufwertungsdruck des Euro.
- Im Jahr 2013 gingen über 46 % der Schweizer Ausfuhren in die Euro-Zone.

Prognose Oktober 2014: Franken je Euro



Realer effektiver Wechselkurs (REEX), Index (2010=100)

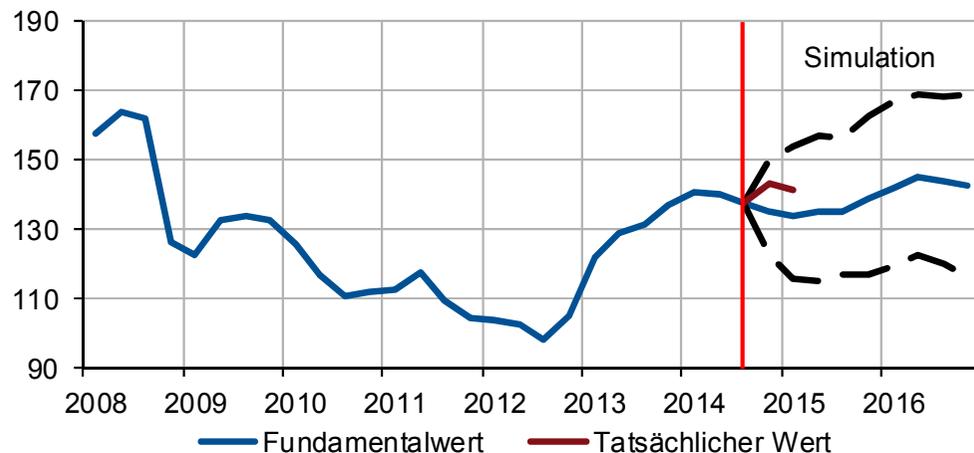


Japanischer Yen: Bedeutende Abwertung zum Euro nicht erwartet

Prognose Januar 2015: Yen je Euro



Prognose Oktober 2014: Yen je Euro



Im Detail

- Nach positivem Start ins Jahr 2014 schrumpfte die japanische Wirtschaft im zweiten und dritten Quartal deutlich infolge negativer Nachfrageeffekte durch die Mehrwertsteuererhöhung.
- Die japanische Notenbank weitet ihre Bilanz zur Unterstützung von Konjunktur und Inflation weiter aus. Von den wichtigsten Notenbanken kommt die Politik der japanischen Notenbank der erwarteten EZB-Politik in 2015 daher am nächsten. So werden beide ihre Bilanzen in 2015 ausweiten, um die Deflationsgefahr zu bekämpfen.
- Der geldpolitische Gleichlauf bedeutet jedoch, dass sich der Wechselkurs zwischen Japan und der Euro-Zone in 2015 relativ stabil verhalten sollte.

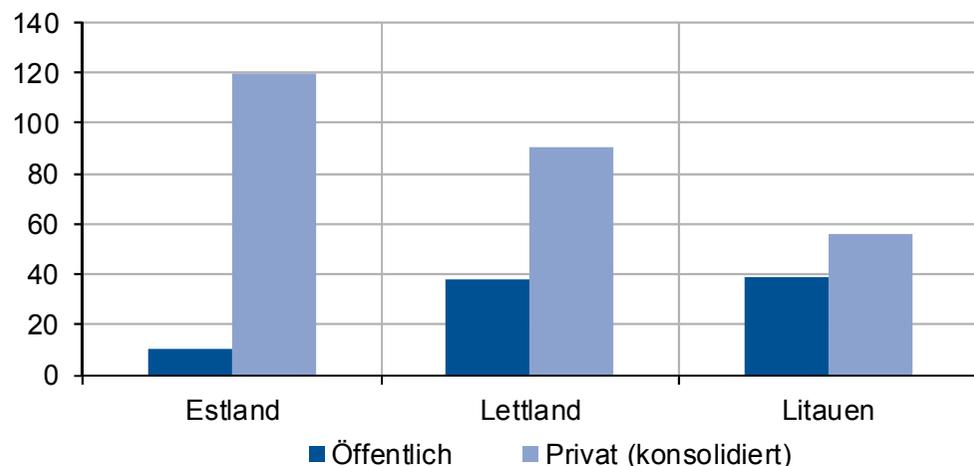
Realer effektiver Wechselkurs (REEX), Index (2010=100)



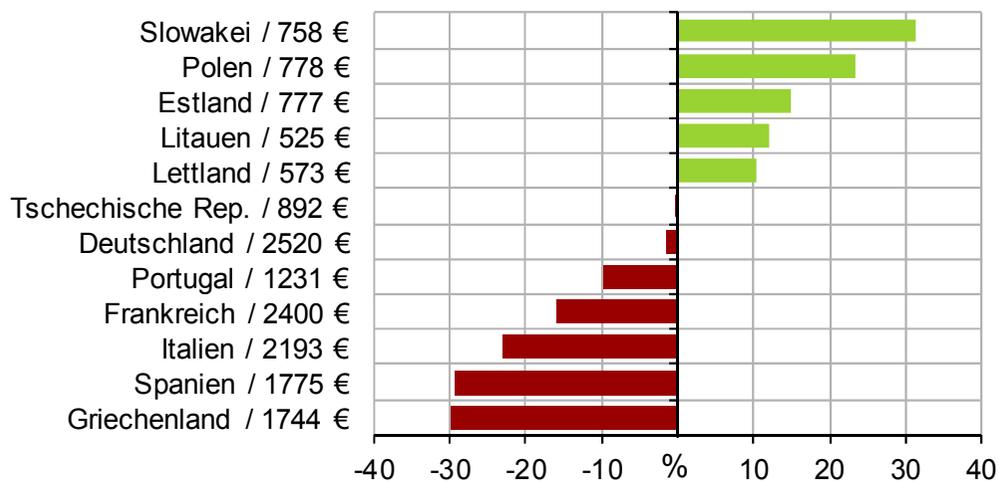
1. Einleitende Gedanken: Notenbankpolitik, Konjunktur und Wechselkursrisiken
 2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
 3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
-
4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
 5. IKB-Ausblick auf einen Blick

Erweiterung der Euro-Zone: Baltische Volkswirtschaften im Fokus

Öffentlicher und privater Schuldenstand 2013, in % des BIP



Löhne* u. Anstieg der Industrieproduktion** seit Dez. 2007



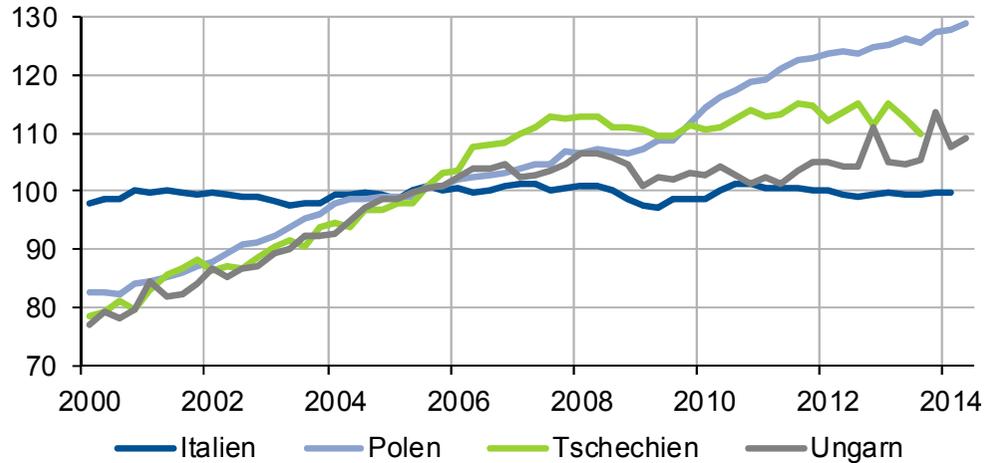
Im Detail

- Die drei baltischen Staaten haben eine Gesamtbevölkerung von 6,3 Mio. Einwohnern und machen ca. 1,9 % der Bevölkerung des Euro-Raums aus, während der Anteil ihrer gesamten Wirtschaftsleistung unter 1 % des BIP im Euro-Raum liegt
- Der Außenhandel ist vor allem auf Europäische Union und Länder der ehemaligen Sowjetunion ausgerichtet. Für den Außenhandel von Estland und Lettland haben die GUS-Staaten einen hohen Stellenwert. 2013 waren 13 % bzw. 16 % des gesamten Exportvolumens für diese Region bestimmt. Für Litauen ist Russland mit einem Anteil von 20 % wichtigster Handelspartner. Die Abhängigkeit vom GUS-Absatzmarkt birgt angesichts aktueller Entwicklungen deutliche Risiken für die Exportwirtschaft.
- Die Fiskaldaten der baltischen Staaten überzeugen: Staatsschuldenquoten liegen zwischen 10 % des BIP in Estland und 39 % in Litauen.
- Die im europäischen Vergleich geringen Löhne in Verbindung mit sicheren Eigentumsrechten, effizienten staatlichen Institutionen sowie relativ gut entwickelter Infrastruktur sorgten auch nach der Krise für überdurchschnittliche Industriezuwächse. Mittelfristig schmälert die negative demographische Entwicklung das Potenzialwachstum der baltischen Länder. Das betrifft vor allem Lettland und Litauen. In beiden Ländern ist die Bevölkerungszahl seit 2000 um ca. 15 % gesunken.

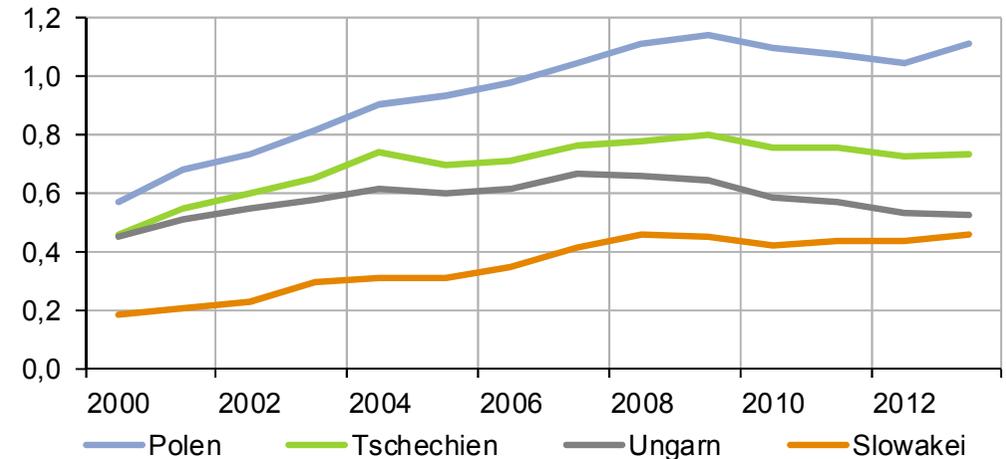
Osteuropäische EU-Länder: Steigende Produktivität und höhere Produktion

16

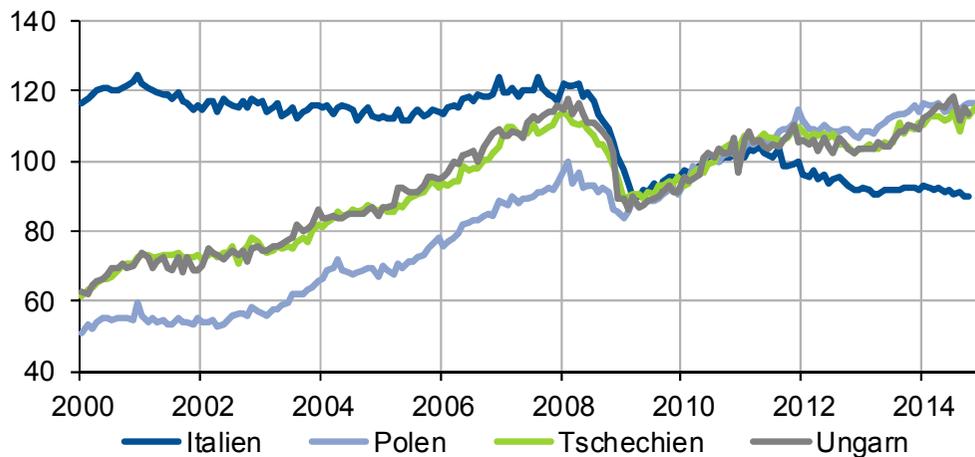
Produktivität je Arbeitsstunde, Index (2005=100)



Globaler Marktanteil im Warenhandel, in %



Volumen der Industrieproduktion*, Index (2010=100)



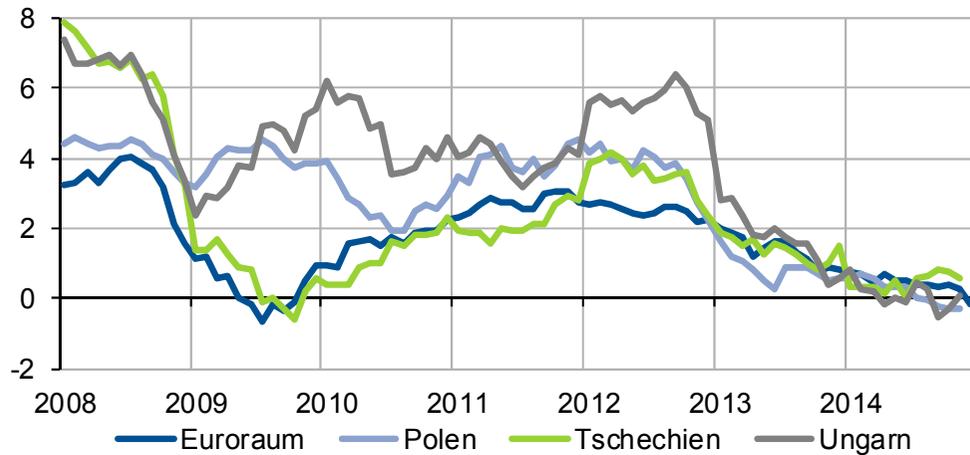
Im Detail

- Strukturreformen, Ausbau der Infrastruktur durch Nutzung der EU-Mittel und Vertiefung der Handelsbeziehungen mit den Mitgliedern der Europäischen Union und anderen Ländern sorgen für steigende Investitionen und Produktionsvolumen in osteuropäischen EU-Ländern.
- Vor allem Polen und Slowakische Republik konnten ihre Weltmarktanteile im Warenhandel seit 2000 ungefähr verdoppeln. Die relativ hohen Anteile der GUS-Länder an den Gesamtexporten von Polen und Tschechien sind angesichts der aktuellen politischen Lage sowie einer deutlichen Rubelabwertung zum Risikofaktor geworden.

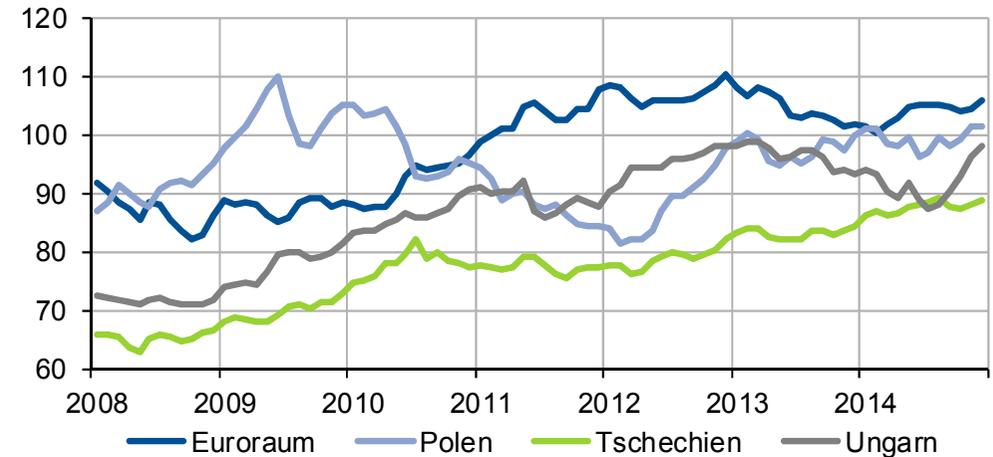
Deflationsgefahr und EZB bestimmen osteuropäische Notenbankpolitik

17

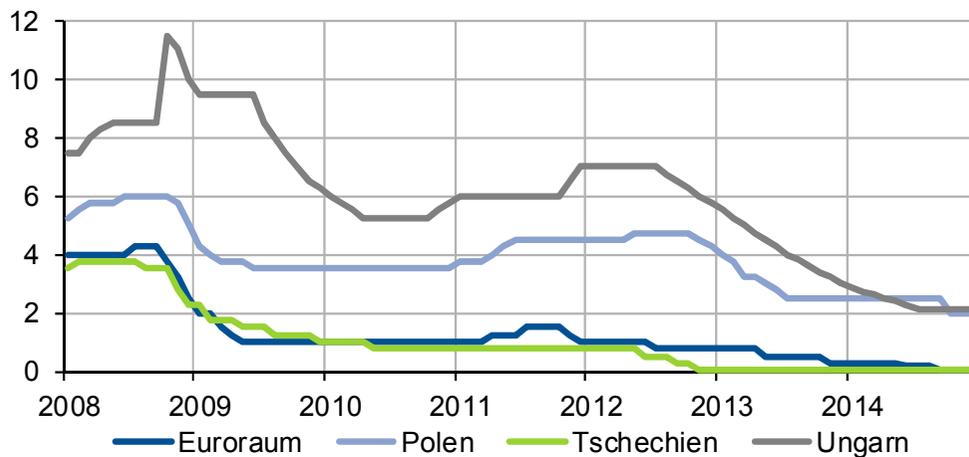
Inflationsrate, in % zum Vorjahr



Reale effektive Wechselkurse, Index (2010=100)



Leitzinsen, in %

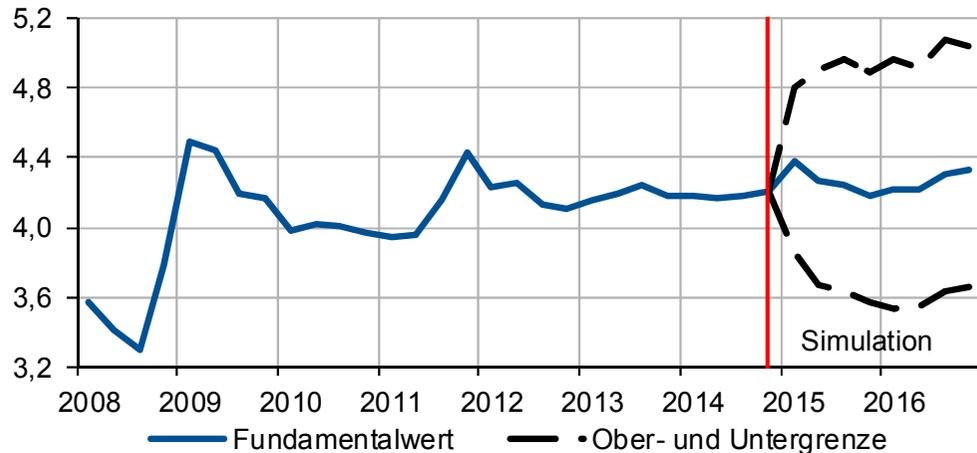


Im Detail

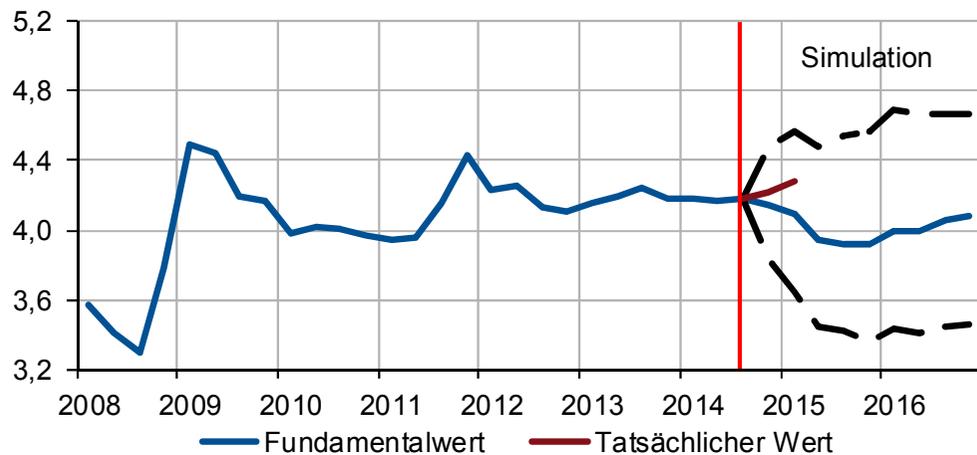
- Im Einklang mit dem Euro-Raum verlangsamten sich die Teuerungsraten in Osteuropa oder rutschten sogar unter die Null-Prozent-Schwelle. Angesichts enger Handelsbeziehungen ginge eine weniger expansive geldpolitische Ausrichtung als die der EZB mit einer Währungsaufwertung und dämpfenden außenwirtschaftlichen Impulsen in den osteuropäischen EU-Ländern einher.
- Während konventionelle Mittel der Geldpolitik in Tschechien ausgeschöpft zu sein scheinen, besitzen die ungarische und polnische Notenbank noch Spielraum für weitere Zinssenkungen. Weiter fallende Teuerungsraten würden bei konstanten Leitzinsen steigende Realzinsen bedeuten und möglicherweise für Aufwertungsdruck sorgen.

Polnischer Zloty: Weiterer Handlungsbedarf für polnische Notenbank?

Prognose Januar 2015: Zloty je Euro



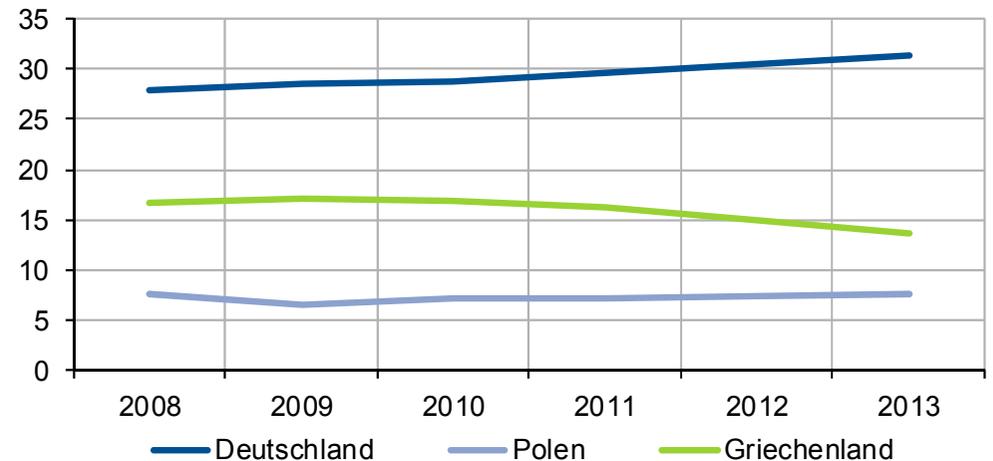
Prognose Oktober 2014: Zloty je Euro



Im Detail

- Steigende Effizienz staatlicher Institutionen und voranschreitender Infrastrukturausbau haben die Standortattraktivität Polens deutlich verbessert. Hohe Investitionen sorgen für beträchtliche Produktionszuwächse.
- In den ersten drei Quartalen 2014 ist Polen um durchschnittlich 3,4 % z. Vj. gewachsen. Der HSBC-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe war bedingt durch die Ukraine-Krise im dritten Quartal unter die 50-Punkte-Schwelle gerutscht, erholte sich aber in den Folgemonaten deutlich. Die Rubelabwertung kann dennoch zum dämpfenden Faktor für die Entwicklung polnischer Exporte werden. Die polnische Notenbank senkte im Oktober den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 2,0 %.

Gesamte Arbeitskosten*, in Euro pro Stunde



Ungarischer Forint: Leistungsbilanzüberschuss bleibt auf hohem Niveau

Prognose Januar 2015: Forint je Euro



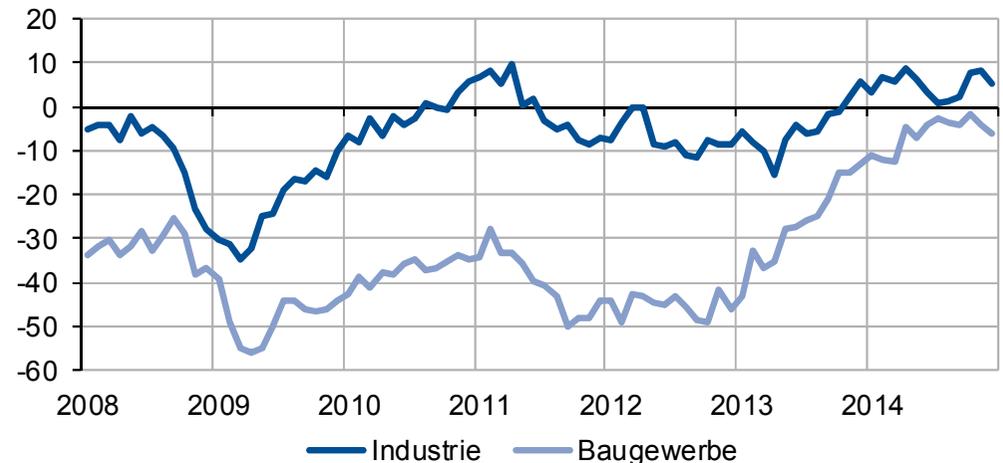
Prognose Oktober 2014: Forint je Euro



Im Detail

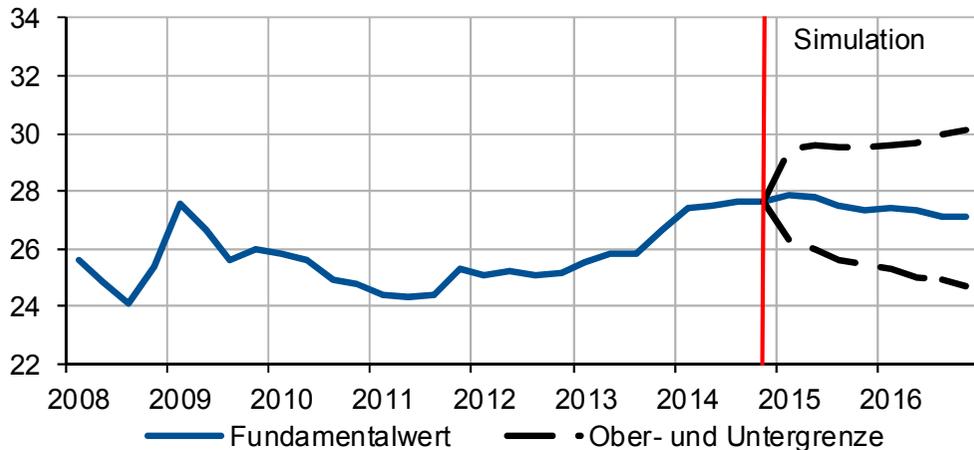
- Die tendenzielle Forint-Abwertung hat das Bedienen von Fremdwährungs-Verbindlichkeiten erschwert: Anfang 2014 war jeder vierte Fremdwährungskredit als „zweifelhaft“ eingestuft. Ein Beschluss der ungarischen Regierung sah eine Umwandlung solcher Kredite zu günstigen Konditionen vor. Der ausgewiesene Anteil der Fremdwährungskredite in Ungarn sank dadurch von 46 % im Juni auf 27 % im September.
- Die Ausfuhren waren Hauptwachstumstreiber im vergangenen Jahr. Das Vertrauen im Verarbeitenden Gewerbe und vor allem im Baugewerbe hat seit 2013 deutlich zugelegt. Trotz des sich leicht abschwächenden Wachstumstempos bleiben die Aussichten positiv, ebenso wie der Überschuss der Leistungsbilanz.

Wirtschaftsvertrauen – Industrie und Baugewerbe, Index



Tschechische Krone: Wechselkursziel der CNB wird beibehalten

Prognose Januar 2015: Kronen je Euro



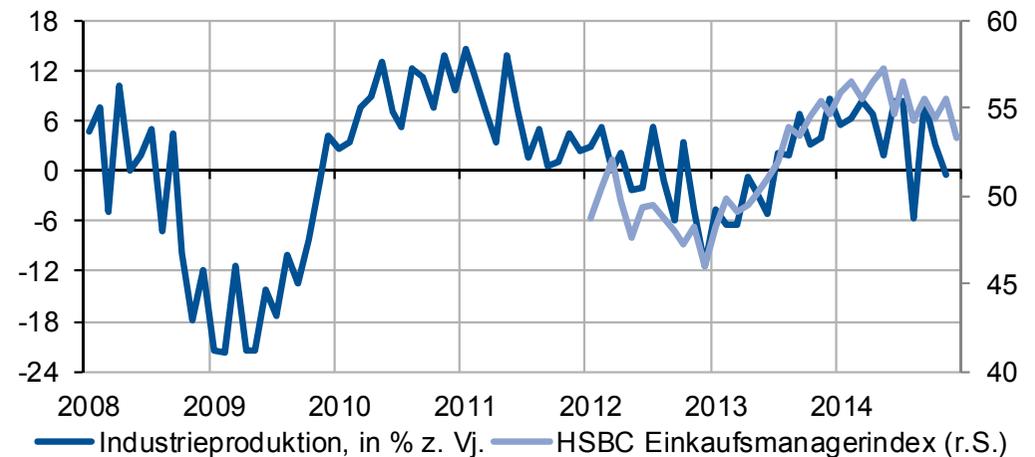
Prognose Oktober 2014: Kronen je Euro



Im Detail

- Das tschechische Wirtschaftswachstum betrug in den ersten drei Quartalen 2014 durchschnittlich 2,4 % z. Vj. Das wirtschaftliche Grundtempo hat sich jedoch infolge geopolitischer Spannungen im Jahresverlauf abgeschwächt.
- Die CNB bestätigte, dass der Leitzins auf einem Niveau nahe Null verbleibt und die Kursuntergrenze von 27 CZK/€ bis Anfang 2016 beibehalten wird. Die Währungshüter erwarten einen allmählichen Anstieg der Inflationsrate bis hin zum Zielwert von 2 % in 2016. Im vergangenen Jahr lag die jährliche Teuerungsrate bei 0,4 %.
- Sollte sich die deflationäre Tendenz festigen und sich als ernsthafte konjunkturelle Gefahr darstellen, erwägt die CNB die Anhebung der Kursuntergrenze.

Industrieproduktion und Einkaufsmanagerindex*



1. Einleitende Gedanken: Notenbankpolitik, Konjunktur und Wechselkursrisiken
 2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
 3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
 4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
-
5. IKB-Ausblick auf einen Blick

Türkische Lira: Tendenzielles Aufwertungspotenzial nach Überreaktion

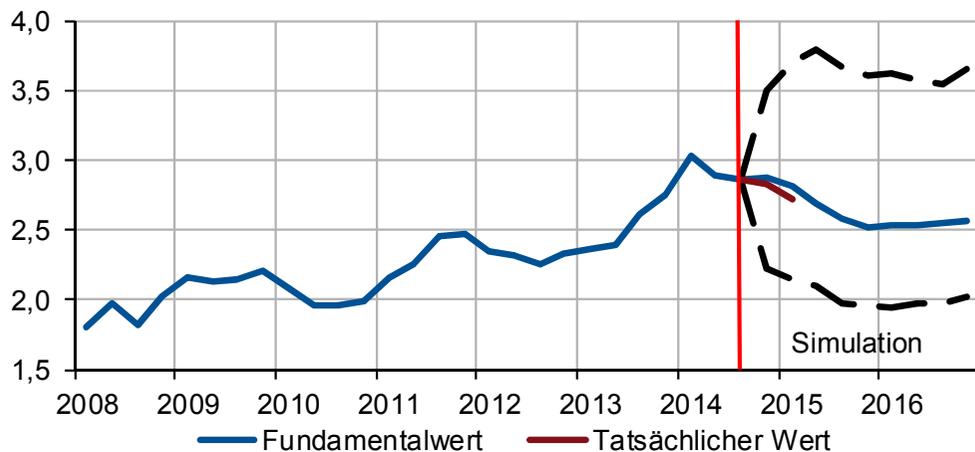
Prognose Januar 2015: Lira je Euro



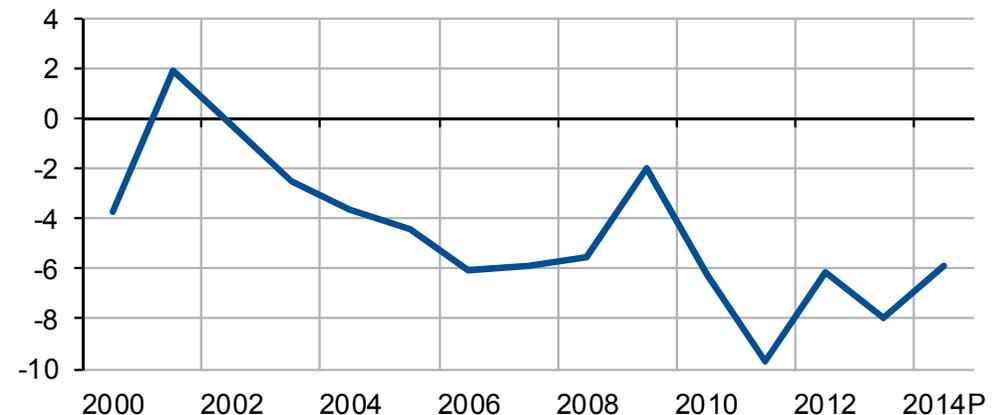
Im Detail

- Die Türkei konnte ihr hohes Wachstumstempo in den letzten Jahren nicht aufrechterhalten. Für 2014 wird von einem BIP-Wachstum von ca. 3 % ausgegangen.
- Das strukturelle Leistungsbilanzdefizit macht die Türkei abhängig von ausländischen Kapitalzuflüssen, was weiterhin ein erhöhtes Wechselkursrisiko darstellt. Damit ist die Wirtschaft anfällig gegenüber politischen Unruhen – und auch das Prognoserisiko bleibt relativ hoch.
- Die türkische Zentralbank hat Anfang Januar 2015 beschlossen, die Devisenreservesätze für Geschäftsbanken zu erhöhen. Damit soll die Stabilität des Finanzsystems gestärkt werden.

Prognose Oktober 2014: Lira je Euro

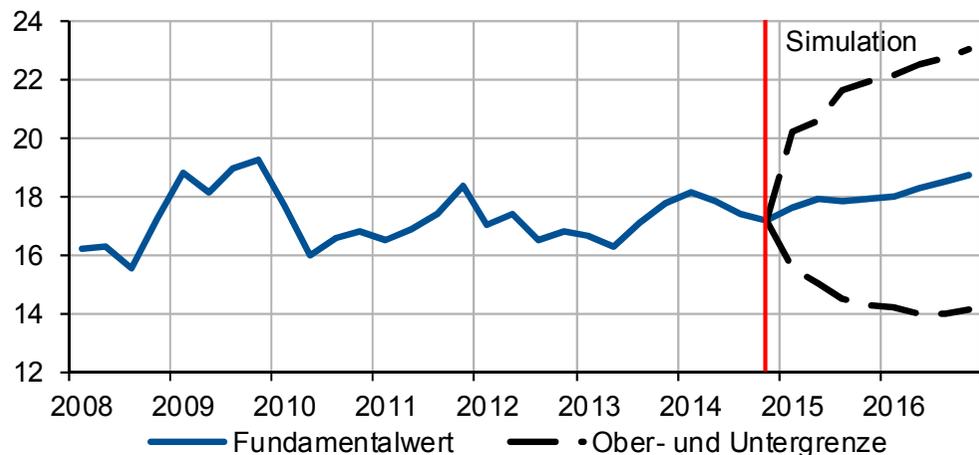


Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP

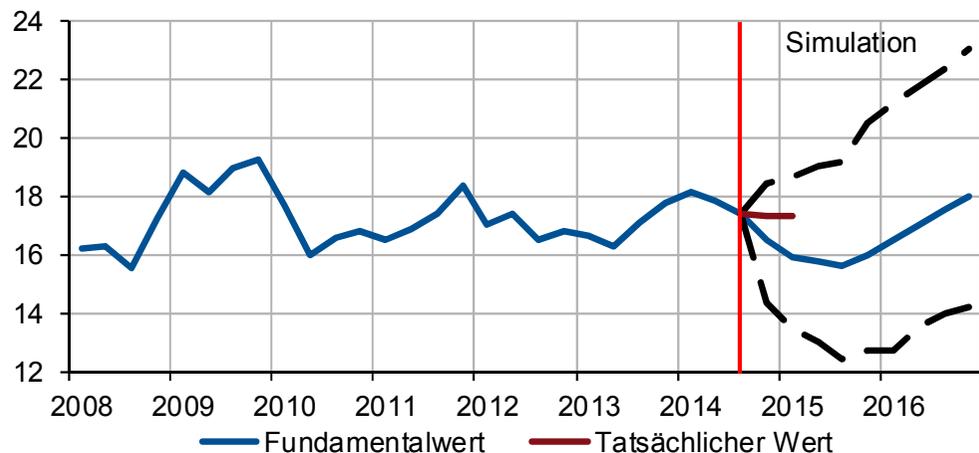


Mexikanischer Peso: Aufwertung des US-Dollar erkennbar

Prognose Januar 2015: Peso je Euro



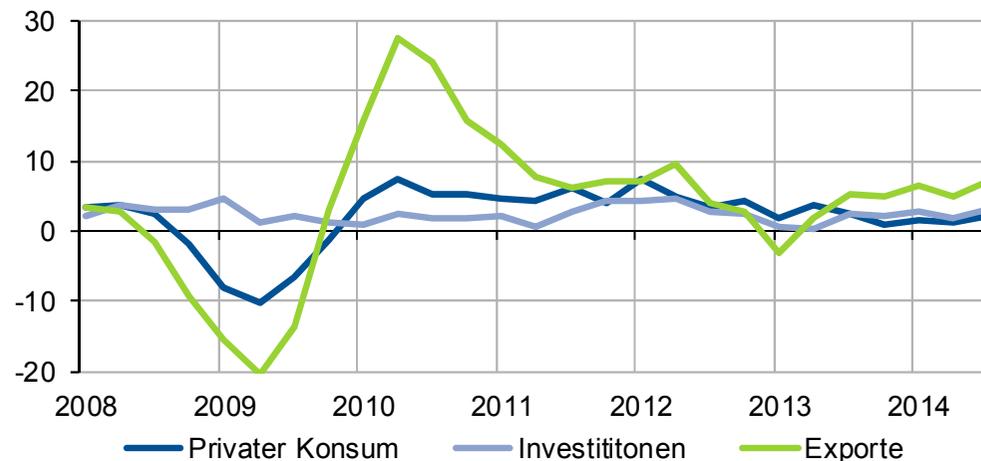
Prognose Oktober 2014: Peso je Euro



Im Detail

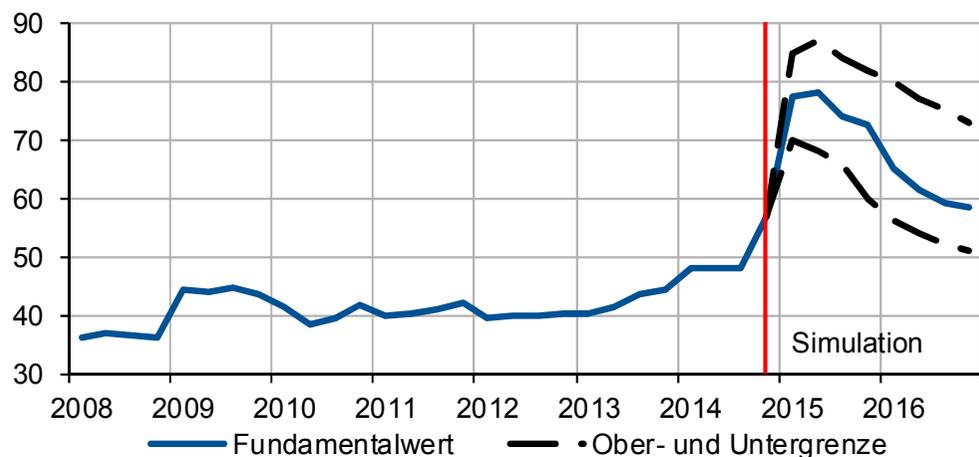
- Die mexikanische Wirtschaft ist im zweiten und dritten Quartal 2014 um über 2 % zum Vorjahr gewachsen. Die Politik zeigt sich bereit, Restriktionen und Ineffizienzen abzubauen. Die erfolgreiche Umsetzung von beschlossenen Reformen könnte das Wachstumspotenzial des Landes steigern.
- Die starke Ausrichtung der Exportwirtschaft auf die USA wirkt stabilisierend: Die Zinsen steigen erst, wenn sich die Konjunkturerholung in den USA festigt, was wiederum dem mexikanischen Export zugute kommt. Problematisch ist der sinkende Ölpreis, der dem Staat wichtige Einnahmen entzieht.
- Die Einschätzung zum Peso beruht nicht auf einem Fair-Value-Modell, sondern wird von der Entwicklung des US-Dollar abgeleitet.

Entwicklung ausgewählter BIP-Komponenten, in % z. Vj.



Russischer Rubel: Notenbank gibt Rubel-Wechselkurs früher als geplant frei

Prognose Januar 2015: Rubel je Euro



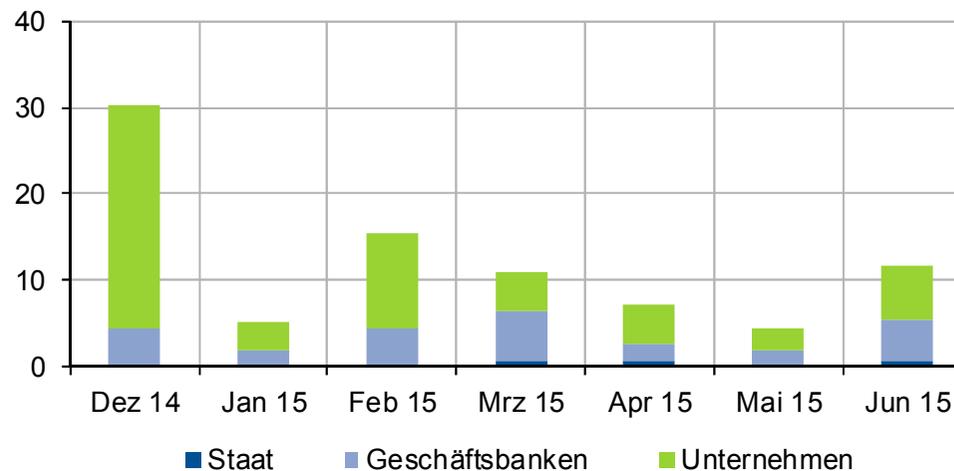
Im Detail

- Die starke Rubelabwertung im Dezember kann als klassische Überreaktion auf den Wechselkursmärkten gesehen werden. Zudem waren im Dezember besonders viele Fremdwährungsverpflichtungen fällig geworden. Zur Stützung des Rubel wurde der Leitzins mehrfach angehoben, zuletzt um 6,5 Prozentpunkte. Wenn die geopolitischen Spannungen nicht weiter eskalieren, ist im Verlauf von 2015 mit einer Stabilisierung zu rechnen.
- Die Importbeschränkungen für Einfuhren aus der Ukraine, Gegenaktionen und die Rubelabwertung sorgten 2014 noch für eine steigende Industrieproduktion. Für eine nachhaltige Belebung der inländischen Produktion ist ein hohes Investitionsvolumen erforderlich. Dieses war aber im vergangenen Jahr rückläufig.

Prognose Oktober 2014: Rubel je Euro

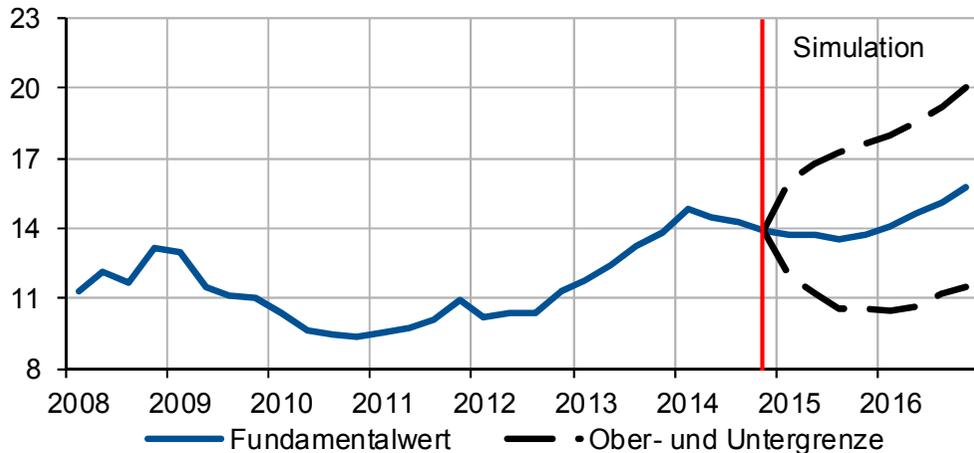


Fälligkeiten der Auslandsverschuldung*, in Mrd. US-\$



Südafrikanischer Rand: Aufwertungspotenzial nur von kurzer Dauer

Prognose Januar 2015: Rand je Euro



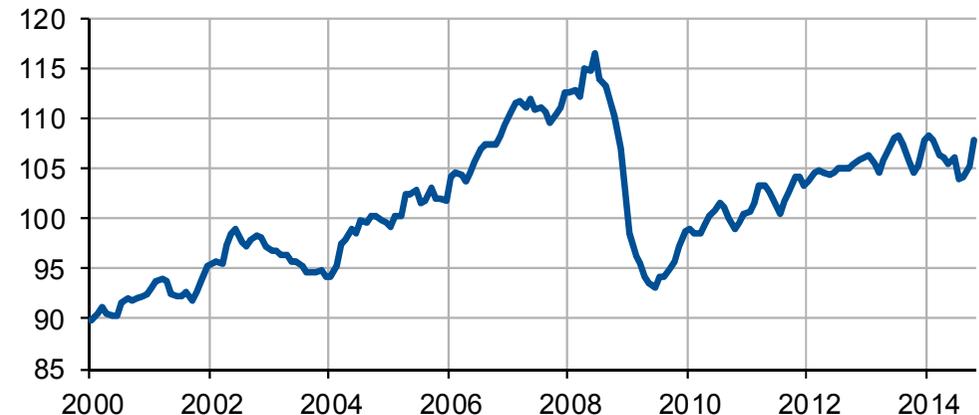
Prognose Oktober 2014: Rand je Euro



Im Detail

- Die Wirtschaft Südafrikas konnte sich im dritten Quartal 2014 erholen (+1,4 % z. Vq.). Insbesondere im ersten Halbjahr 2014 haben Streiks in Platinminen das Wachstum belastet. Doch auch im Juli haben Streiks der Metallarbeiter die Produktion spürbar gedämpft.
- Das südafrikanische Wirtschaftswachstum hat sich in den letzten Jahren stetig abgeschwächt. Korruption und marktfeindliche Politik dämpfen das Wachstum.
- Südafrikas Leistungsbilanzdefizit lag 2014 bei ca. 6 % des BIP. Zur Finanzierung des Defizits ist das Land auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen. Daraus folgt eine hohe Sensitivität des Wechselkurses zur kurzfristigen Risikoeinschätzung.

Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, Index (2010=100)*



Australischer Dollar: Aufwertung politisch nicht gewollt

Prognose Januar 2015: Australische Dollar je Euro



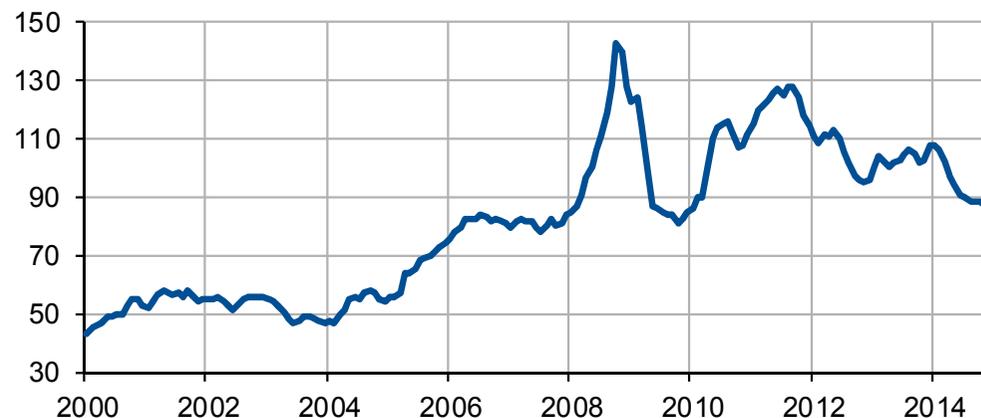
Prognose Oktober 2014: Australische Dollar je Euro



Im Detail

- Die australische Wirtschaft hat in den letzten Jahren trotz Rohstoffpreisvolatilität ein relativ stabiles Wachstum gezeigt. Dennoch sollte der aktuelle Verfall der Rohstoffpreise Wirtschaft und Investitionen in den Bergbau belasten. Generell haben Spekulationen um eine Leitzinssenkung zugenommen.
- Fallende Rohstoffpreise haben den Australischen Dollar zuletzt vor allem zum US-Dollar abwerten lassen. Die Reserve Bank of Australia (RBA) sieht einen geringeren Außenwert der heimischen Währung als positiv für ein ausgewogeneres Wachstum an.
- Die Finanzaufsicht zeigt sich besorgt über die Ungleichgewichte auf dem Häusermarkt. Die hohe Hypothekennachfrage von Investoren könnte restriktivere Auflagen zur Folge haben.

RBA Rohstoffpreisindex*



Kanadischer Dollar: Tendenzielles Aufwertungspotenzial

Prognose Januar 2015: Kanadische Dollar je Euro



Im Detail

- Die kanadische Wirtschaft profitiert von der schwungvollen US-Konjunktur. Ungefähr 75 % der Exporte und 64 % der Importe gehen in die bzw. kommen aus den USA.
- Kanada ist mit einem Anteil von ca. 5 % an der weltweiten Ölproduktion fünftgrößter Ölproduzent und mit ähnlichem Weltmarktanteil bei Gas drittgrößter Gasproduzent.
- Bisher profitierte die Wirtschaft von hohen Energiepreisen, insbesondere dem Ölpreis. Problematisch ist jedoch, dass 97 % der Ölvorkommen in Kanada sogenannter Ölsand sind. Die kostspielige Förderung ist nur bei relativ hohem Ölpreis profitabel.

Prognose Oktober 2014: Kanadische Dollar je Euro



Bergbau, Öl- u. Gasförderung (reale Jahresrate), Mrd. CAD



Renminbi: Liberalisierung der Kapitalströme und Internationalisierung der Währung haben Priorität für chinesische Zentralbank

Prognose Januar 2015: Yuan je Euro



Prognose Oktober 2014: Yuan je Euro



Im Detail

- Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe Chinas schwächte sich im Dezember auf 50,1 Punkte ab und blieb damit nur knapp über der 50-Punkte-Kontraktionsschwelle. Das ist ein weiteres Indiz für eine Verlangsamung des Wachstumstempos. Die Investitionen in Infrastruktur bleiben hoch. Die Anzahl der Neubauten entwickelte sich zuletzt weniger negativ.
- Neben der voranschreitenden Liberalisierung des Kapitalmarktes werden niedrigere Refinanzierungskosten im realen Sektor eine weitere Priorität der Politik in 2015 sein. Angesichts fallender Inflationsraten wurde der Leitzins bereits im November gesenkt. Weitere Lockerungsmaßnahmen durch Senkung von Zinsen sowie Mindestreservesatz der PBoC sind nicht unwahrscheinlich.

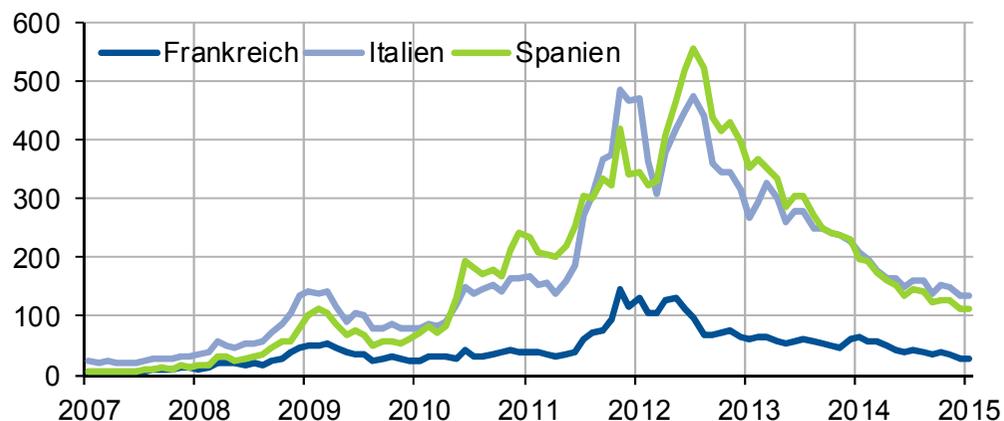
Leitzins* der PBoC und jährliche Inflationsrate, in %



1. Einleitende Gedanken: Notenbankpolitik, Konjunktur und Wechselkursrisiken
 2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
 3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
 4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
 5. IKB-Ausblick auf einen Blick
-

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Risikoprämien** ausgewählter Länder, bps



FX-Prognosen – ausgewählte Währungen

| | 12. Jan. | in 3M | in 6M | Ende 2015 | Ende 2016 |
|---------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
| EUR/USD | 1,18 | 1,18 | 1,15 | 1,12 | 1,20 |
| EUR/GBP | 0,78 | 0,77 | 0,76 | 0,74 | 0,77 |
| EUR/JPY | 140 | 145 | 147 | 141 | 141 |
| EUR/CHF | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,23 |
| EUR/HUF | 318 | 315 | 315 | 314 | 322 |
| EUR/CZK | 28,3 | 27,9 | 27,8 | 27,3 | 27,1 |
| EUR/TRY | 2,71 | 2,77 | 2,73 | 2,67 | 2,58 |
| EUR/PLN | 4,27 | 4,38 | 4,27 | 4,19 | 4,33 |
| EUR/RUB | 75,2 | 77,4 | 78,0 | 72,6 | 58,4 |
| EUR/MXN | 17,3 | 17,6 | 17,9 | 17,9 | 18,8 |
| EUR/ZAR | 13,6 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 15,8 |
| EUR/CNY | 7,34 | 7,22 | 6,97 | 6,67 | 6,79 |
| EUR/CAD | 1,42 | 1,41 | 1,40 | 1,36 | 1,33 |
| EUR/AUD | 1,45 | 1,46 | 1,46 | 1,44 | 1,42 |

Reales BIP – Prognosen

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

Inflationsprognosen

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

Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)

| | 12. Jan. | in 3M | in 6M | Ende 2015 | Ende 2016 |
|------------------------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
| 3M-Euribor | 0,07 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| 3M-\$-Libor* | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 1,05 | 2,20 |
| 10-Jahre Bund | 0,48 | 0,70 | 0,80 | 1,10 | 1,40 |
| 10-Jahre U.S. Treasury | 1,91 | 2,30 | 2,60 | 2,80 | 3,10 |
| EUR Sw ap 10-Jahre | 0,73 | 0,95 | 1,05 | 1,40 | 1,70 |
| US-\$ Sw ap 10-Jahre | 2,03 | 2,50 | 2,80 | 3,00 | 3,30 |

Ihre Ansprechpartner

Dr. Kurt Demmer

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-4488
E-mail Kurt.Demmer@ikb.de

Dr. Klaus Bauknecht

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-4118
E-mail Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-4492
E-mail Carolin.Vogt@ikb.de

Oleksiy Artin

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-3283
E-mail Oleksiy.Artin@ikb.de

Lars Kolbe

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-3097
E-mail Lars.Kolbe@ikb.de

Eugenia Wiebe

IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-3174
E-mail Eugenia.Wiebe@ikb.de

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

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

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

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

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

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

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

13. Januar 2015
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg,