



# Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen: Winter 2014

---

Volkswirtschaft und Research  
Düsseldorf, Januar 2014

1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen

---

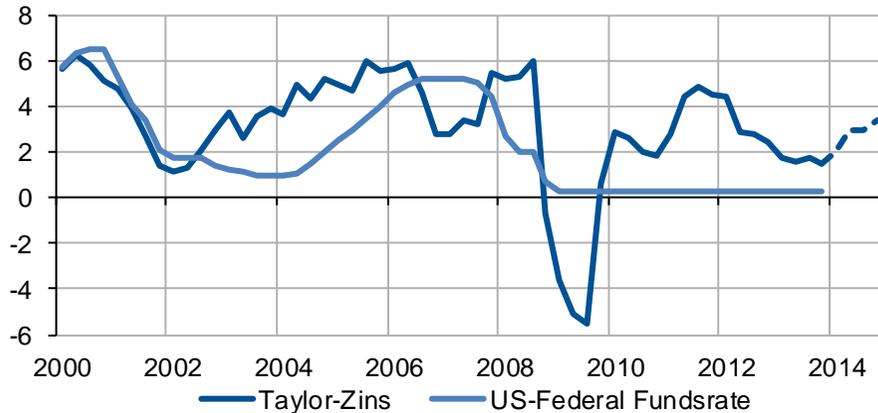
2. Einschätzung: US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
3. Einschätzung ausgewählter osteuropäischer Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
4. Einschätzung: Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer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

## Im Detail

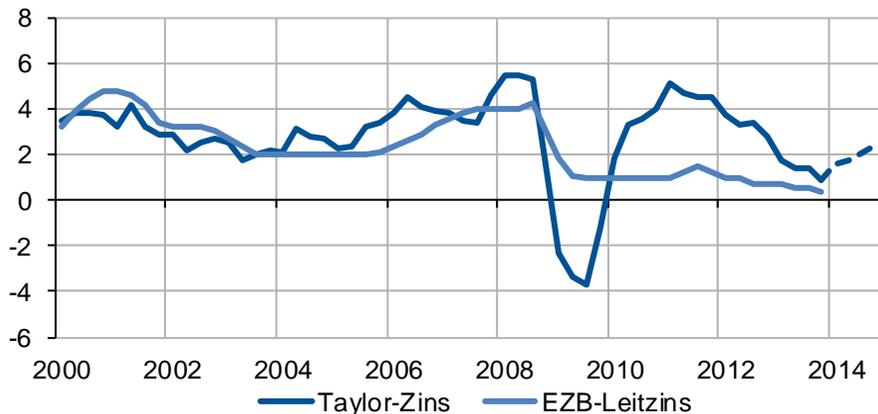
- Die vorliegende Präsentation dokumentiert die aktualisierten Fundamentalprognosen der IKB für ausgewählte Devisenkurse. Unsere Einschätzungen basieren auf Modellen, die sich auf makroökonomische Daten stützen und somit als Fair-Value- oder Fundamentalprognosen zu sehen sind. Im Besonderen werden US-Dollar, japanischer Yen, Schweizer Franken, ungarischer Forint, tschechische Krone, polnischer Zloty, britisches Pfund, türkische Lira, russischer Rubel und südafrikanischer Rand analysiert. Zudem wurden auch australischer und kanadischer Dollar in diese Ausgabe neu aufgenommen. Die Prognosen für den mexikanischen Peso sowie für den chinesischen Renminbi werden vom US-Dollar abgeleitet.
- Die Prognosen dienen als mittelfristiger Anker der Wechselkursentwicklung und nicht als Prognose der kurzfristigen Entwicklung, welche oftmals spekulative Komponenten beinhaltet. Vertrauensintervalle für die Einschätzungen von Währungsrisiken werden ebenfalls präsentiert, um die Spanne möglicher spekulativer Überreaktionen darzustellen. Die neuen Prognosen werden den vorherigen Prognosen (Oktober 2013) grafisch gegenübergestellt. Der Prognosehorizont erstreckt sich bis Ende 2015. 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 von Wechselkursentwicklungen. Die Quelle der Prognosefehler liegt eher in den Annahmen und nicht in den Modellen selbst. 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.
- Die Fair-Value-Modelle werden jedes Quartal neu geschätzt und auf ihre Stabilität hin überprüft. In Fällen von strukturellen Veränderungen müssen die Modelle dementsprechend angepasst werden. Eine solche Anpassung war zum Beispiel nach der Ankündigung des „Abe-Programms“ für den japanischen Yen erforderlich. Jüngst hat möglicherweise die Ankündigung der tschechischen Notenbank, den Risiken einer sinkenden Inflation auch durch Abwertung der Krone entgegenzutreten, die Parameter für das Modell der tschechischen Krone verändert. Allerdings ist es notwendig, zwischen kurzfristigen und fundamentalen Veränderungen zu unterscheiden. Ein großer Teil der Abwertung der türkischen Lira kann zum Beispiel auf innenpolitische Unruhen zurückgeführt werden. Der Modellfehler ist deswegen aktuell zwar groß, strukturell bleibt es jedoch ungewiss, ob diese Entwicklung permanente Veränderungen der türkischen Lira herbeiführt. Denn noch liegt der Fehler innerhalb der geschätzten Verteilung. 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.

# Fed versus EZB: Fed bestimmt Überraschungspotenzial

## Leitzinssatz für die USA auf Basis der Taylor-Regel, %



## Leitzinssatz für die Euro-Zone auf Basis der Taylor-Regel %

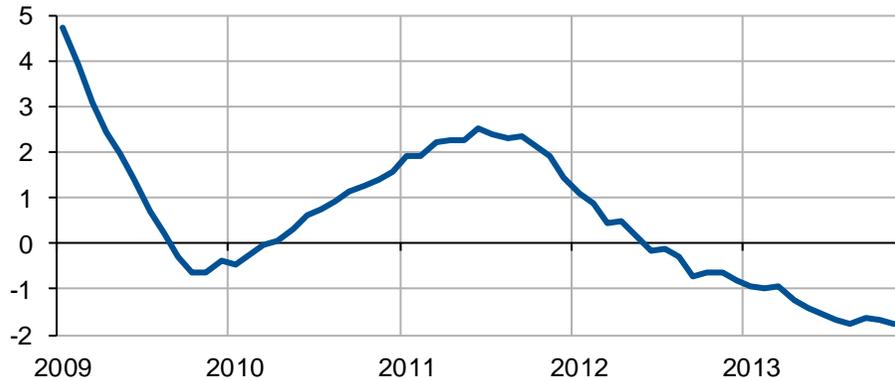


## Im Detail

- Die Fed hat im Dezember einen zweiten Anlauf genommen, die Beendigung ihres Aufkaufprogramms einzuleiten. Dennoch ist die Unsicherheit über die zukünftige Fed-Politik weiterhin hoch. Dies gilt zum einen wegen ihrer zögerlichen Wende in der Geldpolitik, zum anderen aber auch wegen ihres Fokus auf die Arbeitslosenquote – eine Größe, die sie selbst nur indirekt beeinflussen kann, von der sie selbst aber zunehmend beeinflusst wird – sogar auf Monatsbasis. Das Konzept eines neutralen Zinssatzes als Anker der Stabilität ist spätestens seit der Krise verloren gegangen. Der seit 2010 anhaltende deutliche Unterschied zwischen tatsächlichem Fed-Leitzinssatz und durch die Taylor-Regel geschätztem Zentralbankzins würde diese Einschätzung bestätigen ([siehe IKB Kapitalmarkt News](#)).
- Die Anwendung der Taylor-Regel deutet darauf, dass ein gewisser Aufholeffekt von der Fed zu erwarten ist, sollte die US-Konjunktur positiv überraschen. Das würde eine Korrektur am langen Ende der US-Zinskurve mit sich bringen. Dies wiederum würde eine deutliche US-Dollar-Aufwertung zum Euro bedeuten, insbesondere wenn die fiskalische und konjunkturelle Stabilisierung der Euro-Zone enttäuscht.
- Gegenwärtig ist die Politik der EZB deutlich weniger unterstützend als diejenige der Fed. Auf Basis der allgemeinen Wachstumserwartungen würde sich allerdings der Unterschied zwischen Taylor-Zins und erwartetem Leitzins in der Euro-Zone wie auch in den USA ausweiten ([siehe IKB Kapitalmarkt News](#)).

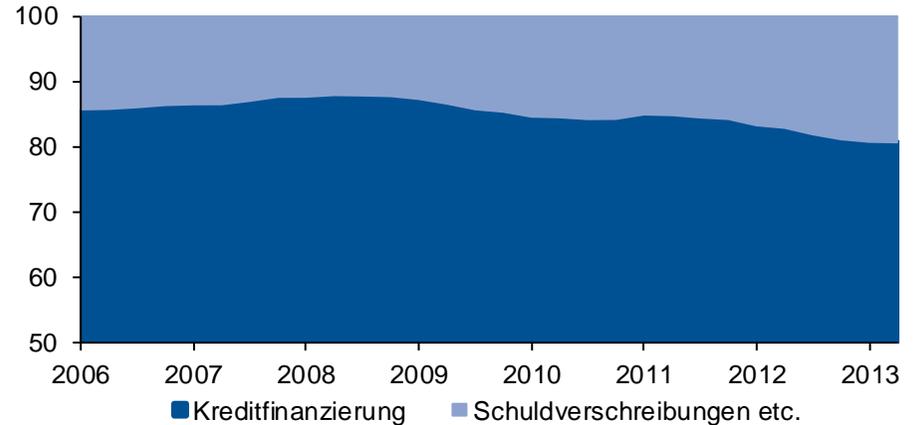
# Euro-Zone: Schwache Kreditvergabe weiterhin Risiko für Konjunktur

**Kreditvergabe an Privatsektor\* in der Euro-Zone, % ggb. Vj.**

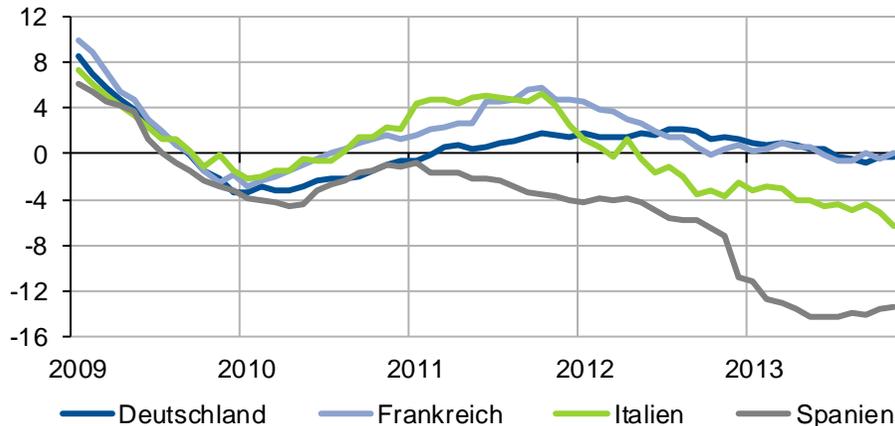


\* Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen

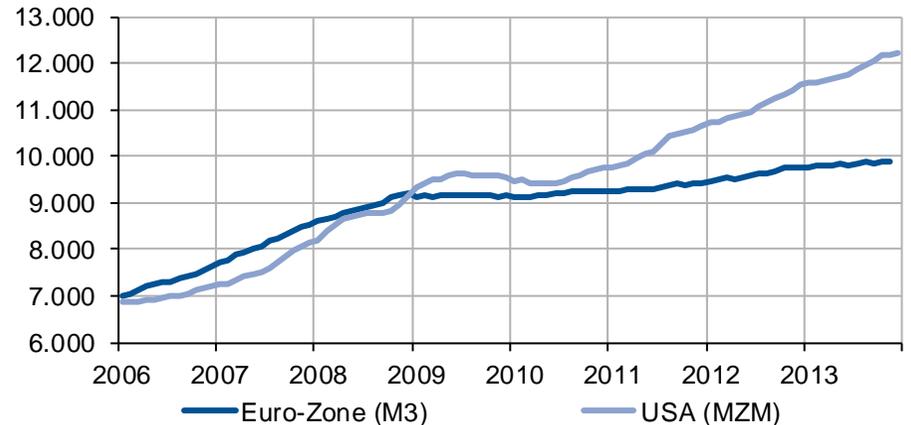
**Aufbau der Unternehmensfinanzierung der Euro-Zone, in %**



**Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen, % ggb. Vj.**

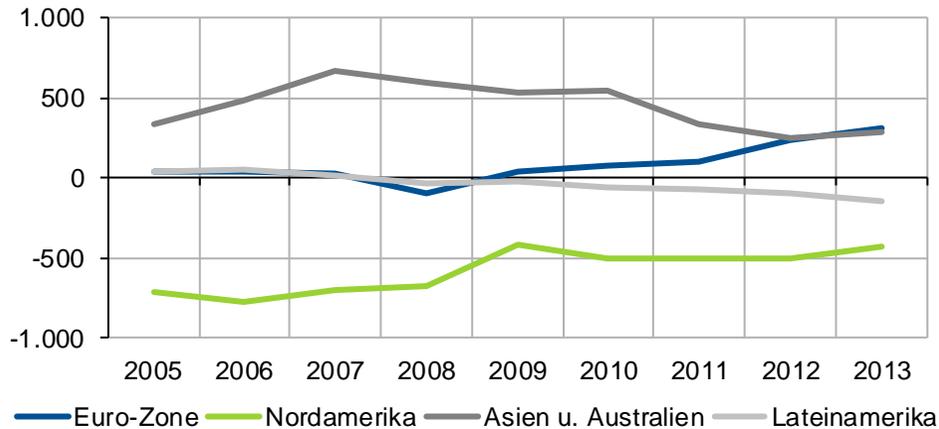


**Entwicklung der Geldmenge in der Euro-Zone (M3) und den USA (M2M), in Mrd. Einheiten Landeswährung**

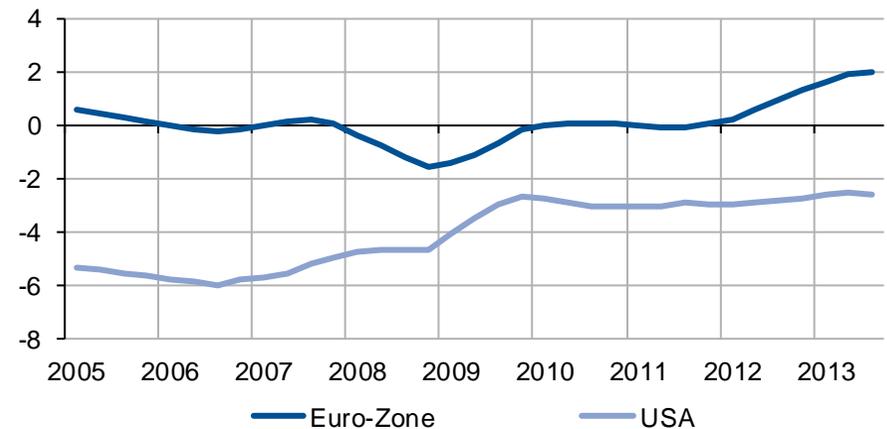


# EUR-USD-Wechselkurs: Leistungsbilanz weniger entscheidend ...

## Leistungsbilanz ausgewählter Regionen, in Mrd. USD



## Leistungsbilanz USA versus Euro-Zone, in % des BIP



## Nominaler effektiver Wechselkurs – Euro-Zone (2010=100)

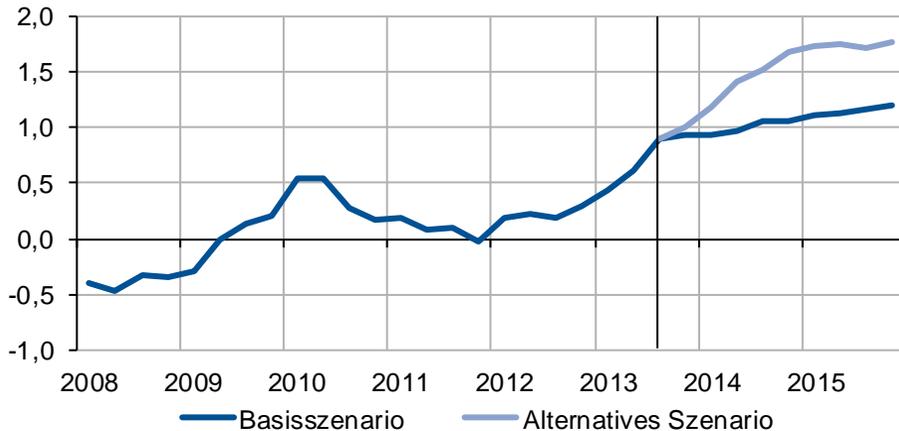


## Im Detail

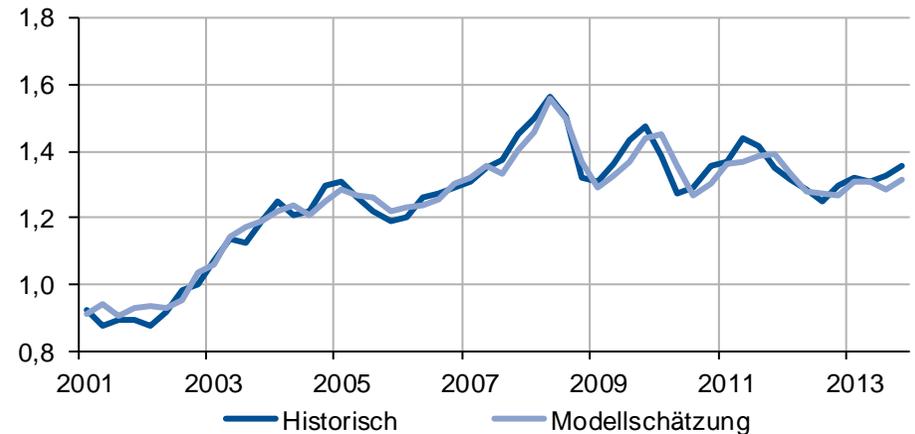
- Leistungsbilanz der Euro-Zone zeigt strukturelle Veränderung.
- Empirisch ist der Leistungsbilanzsaldo für die Bestimmung des EUR-USD-Wechselkurses zu vernachlässigen ([siehe IKB Kapitalmarkt News vom 17. Dezember 2013](#)).
- Aufwertung des Euro verursacht restriktivere Geldpolitik, der angesichts deflationärer Risiken entgegengesteuert werden muss.
- Bei deutlicher Euro-Aufwertung müsste die EZB die Politik anderer wichtiger Notenbanken (BoJ, BoE und Fed) zunehmend übernehmen und die Kreditvergabe bzw. die Geldmenge direkt anheben/Langfristzinsen senken.

# ... dafür umso mehr die Langfristzinsen bzw. die Geldpolitik

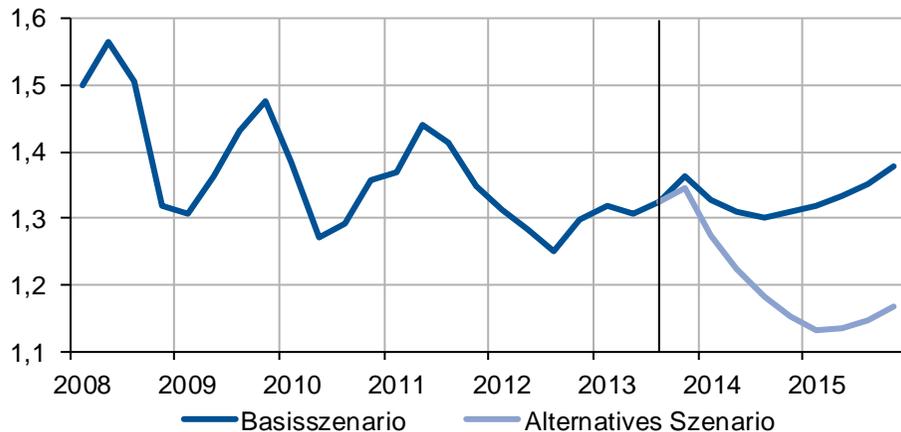
## Langfristzinsdifferential zw. USA und Deutschland, in %



## Modell-Fit – USD je Euro



## EUR-USD-Wechselkurs im Basis- bzw. Alternativ-Szenario



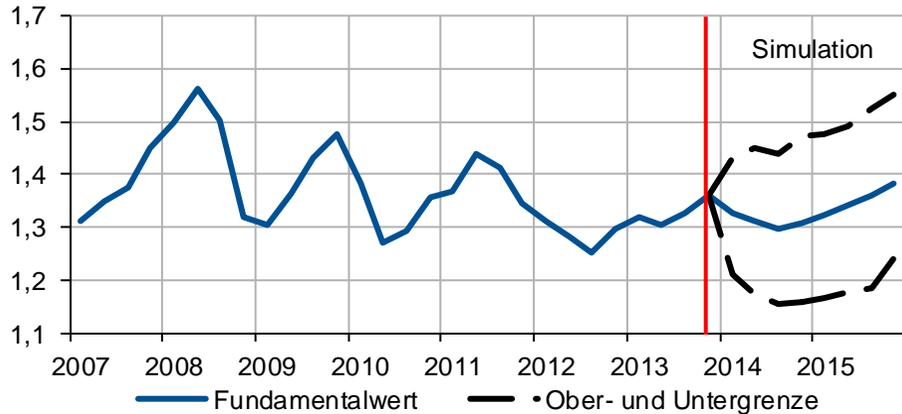
## Im Detail

- EUR-USD-Wechselkurs wird durch das Langfristzinsdifferential, relative Preise und die Risikoeinschätzung bzw. die Risikobereitschaft der Märkte getrieben.
- EUR-USD-Wechselkurs ist besonders sensitiv zu relativen Zinsveränderungen. Daraus ergibt sich erhöhtes Korrekturpotenzial für 2014.
- Die Krisenpolitik der Fed hat eine deutliche Ausweitung des Zinsdifferentials bis dato verhindert.
- Überraschend gute US- und enttäuschende Konjunkturdaten aus der Euro-Zone würden den US-Dollar zum Euro deutlich aufwerten lassen (Alternatives Szenario).

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

# US-Dollar: Konkretisierung der Fed-Politik deutet auf Stärke hin

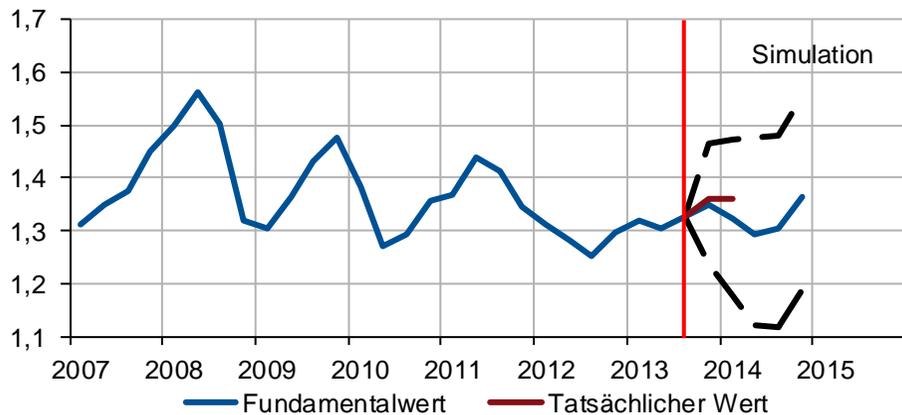
## Prognose Januar 2014: USD je Euro



## Im Detail

- Eine Beendigung des Fed-Aufkaufprogramms sollte den US-Dollar stützen, insbesondere dann, wenn die US-Konjunktur Zweifel am Zögern der Fed beiseitelegt.
- Das IKB Fair-Value-Modell deutet auf eine Aufwertung des US-Dollar zum Euro in der ersten Jahreshälfte 2014 hin. Allerdings teilt die IKB nicht die Einschätzung, dass der US-Dollar auch in 2015 relative Stärke zeigt.
- Der Einfluss der Wende in der US-Geldpolitik sollte im Verlauf von 2014 zunehmend durch ein sich aufhellendes Risikobild in der Euro-Zone relativiert werden.

## Prognose Oktober 2013: USD je Euro



## Kumulative Kapitalbewegungen – Aktienmärkte, Mrd. USD

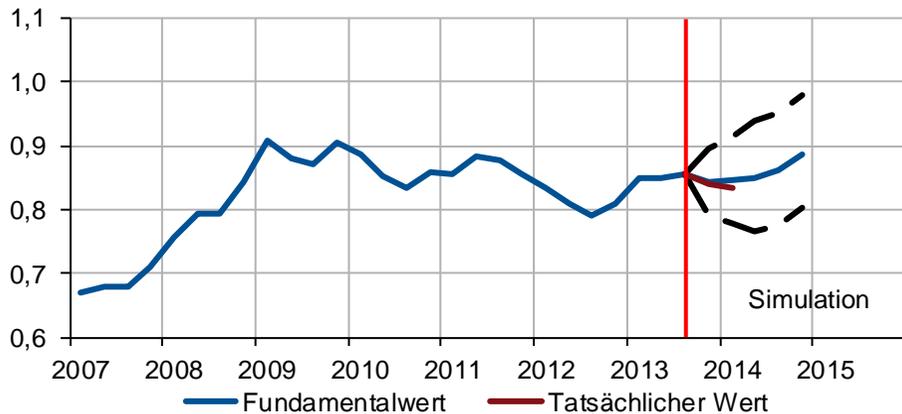


# Britisches Pfund: Aufwind in 2014 erwartet

## Prognose Januar 2014: Pfund je Euro



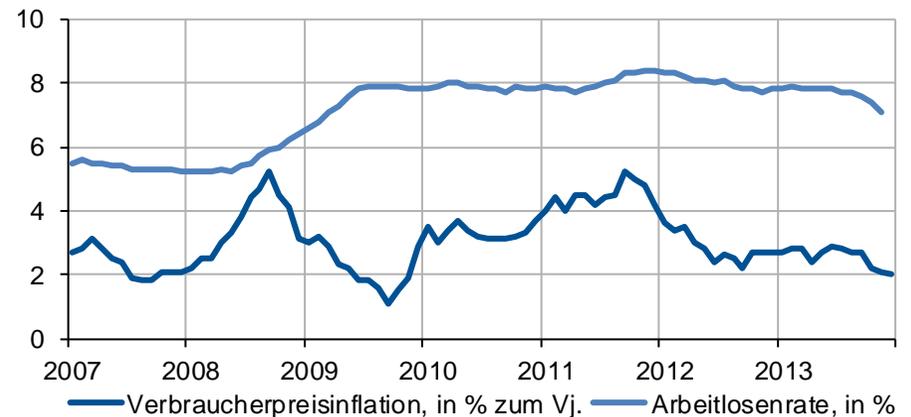
## Prognose Oktober 2013: Pfund je Euro



## Im Detail

- Die britische Wirtschaft überrascht weiterhin positiv, insbesondere BIP-Wachstum und Arbeitsmarktzahlen. Die Arbeitslosenquote liegt mit 7,1 % nur noch knapp über der von der britischen Notenbank gesetzten Schwelle von 7 %, was eine Wende in der Zinspolitik möglich macht.
- Jüngste Kommentare der BoE deuten jedoch darauf hin, dass sie wegen der Inflationsentwicklung keinen kurzfristigen Handlungsbedarf sieht. Dennoch wird in Großbritannien eine Leitzinsanhebung spätestens 2015 immer wahrscheinlicher.
- Kurzfristig lassen die guten Konjunkturdaten eine Pfund-Stärke erwarten, die sich allerdings mit der Konjunkturbelebung in der Euro-Zone in 2015 relativieren sollte.

## Inflations- und Arbeitslosenrate, in %

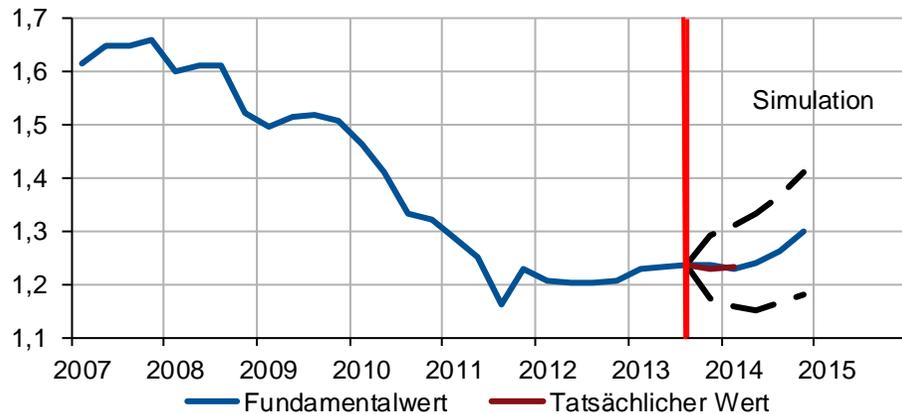


# Schweizer Franken: Tendenzielle Abwertung erwartet und notwendig

## Prognose Januar 2014: Franken je Euro



## Prognose Oktober 2013 Franken je Euro



## Im Detail

- Die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung in der Euro-Zone und die damit verbundene Risikoneubewertung sollten es der Schweizerischen Nationalbank (SNB) einfacher machen, den Franken oberhalb der definierten Grenze von 1,20 CHF je EUR zu halten bzw. eine tendenzielle Abwertung des CHF sicherzustellen.
- Im November 2013 hatte die SNB Devisenanlagen von 446,4 Mrd. CHF. Fast die Hälfte (Q3: 49,3 %) war in Euro denominated. Allerdings ist eine Abflachung bzw. Reduzierung des Devisenvolumens bereits erkennbar. Deflationsrisiken sind auch weiterhin ein Thema für die SNB.
- Das IKB Fair-Value-Modell lässt eine Abwertung des Franken zum Euro erwarten.

## Inflationsrate (CPI), in % zum Vorjahr



# Japanischer Yen: Tendenzielle Stabilisierung erwartet

## Prognose Januar 2014: Yen je Euro



## Im Detail

- Die Konsumentenpreise sind in den Jahren 2000 bis 2013 im Durchschnitt jährlich um rund 0,2 % gesunken. Im November 2013 lag die Teuerungsrate allerdings bei 1,6 %.
- Die japanische Notenbank hält an ihrer Strategie der direkten Geldmengenausweitung fest. Welchen kurzfristigen Einfluss dies auf die Realwirtschaft und Güterpreisinflations haben wird, bleibt abzuwarten.
- Modellprognosen signalisieren eine relative Stabilität des Yen zum Euro, allerdings sind diese Prognosen mit erhöhtem Risiko verbunden.

## Prognose Oktober 2013: Yen je Euro



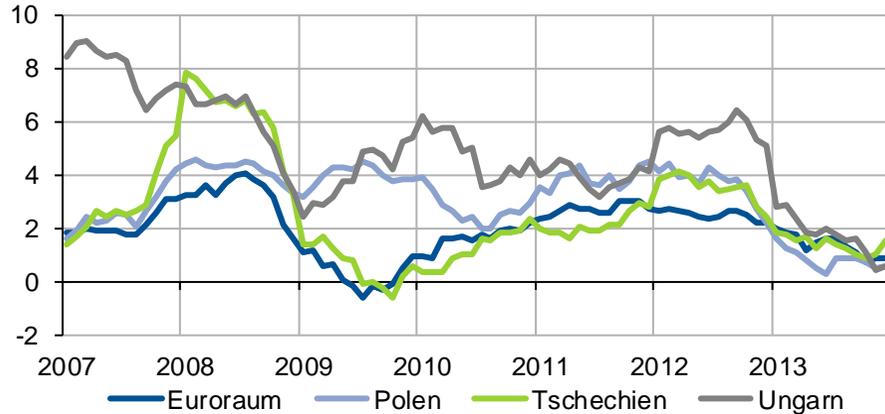
## Inflationserwartung und Rendite der Staatsanleihen, in %



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

# Jüngste Entwicklungen in ausgewählten Ländern Osteuropas

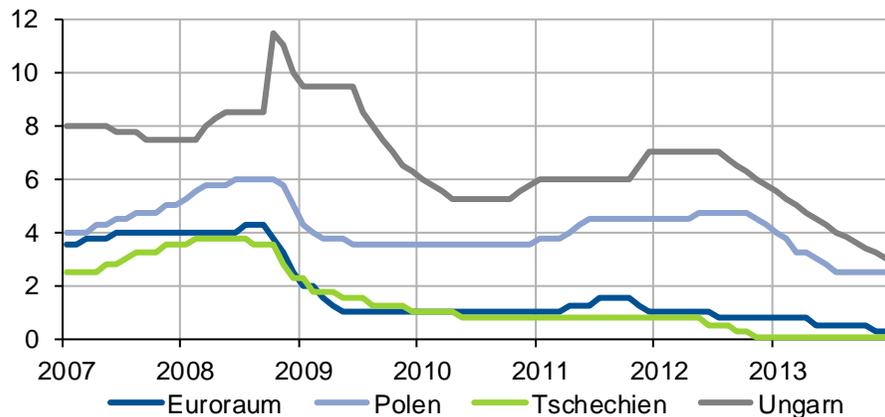
## Verbraucherpreisinflation, in % zum Vorjahr



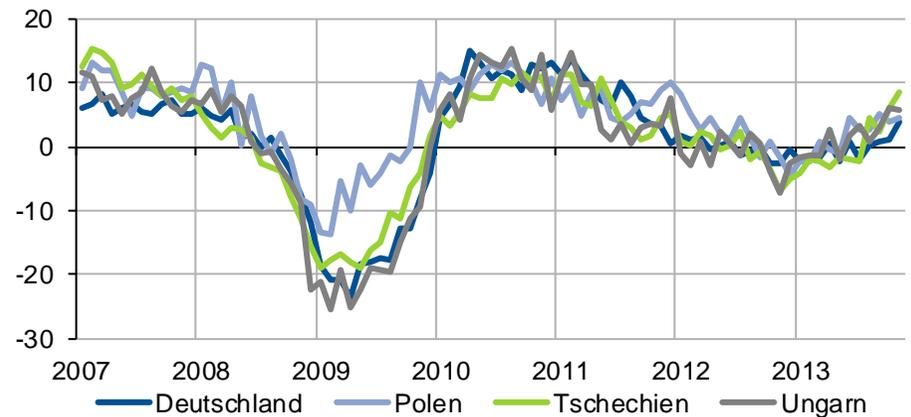
## Im Detail

- Eine konjunkturelle Wende ist nicht nur in der Euro-Zone, sondern auch in vielen osteuropäischen Ländern zu erkennen.
- Die Gefahr, dass sich die Inflationsraten deutlich unterhalb von 2 % bewegen, ist nicht nur für die EZB, sondern auch für die Zentralbanken Osteuropas ein Thema.
- Ein sich aufhellendes Konjunktur- und Risikobild deutet gemäß IKB-Fair-Value-Modell auf eine tendenzielle Aufwertung der osteuropäischen Währungen hin. Dies gilt vor allem für 2015, wenn sich die konjunkturelle Erholung festigen und an Fahrt gewinnen sollte.

## Lockere Geldpolitik auch in Osteuropa: Leitzinsen, in %

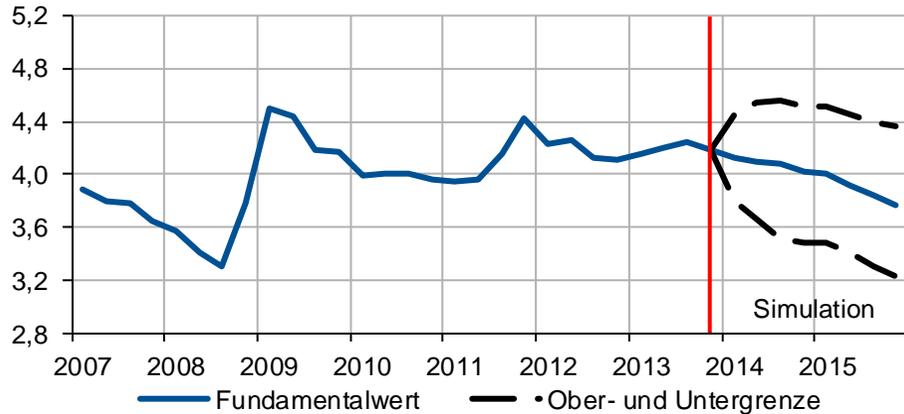


## Industrieproduktion (saisonbereinigt), in % zum Vorjahr

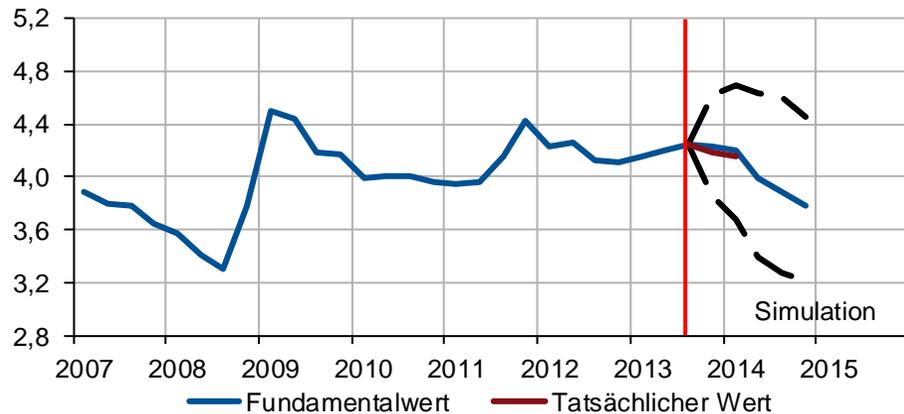


# Polnischer Zloty: Mittelfristiges Aufwertungspotenzial bestätigt

## Prognose Januar 2014: Zloty je Euro



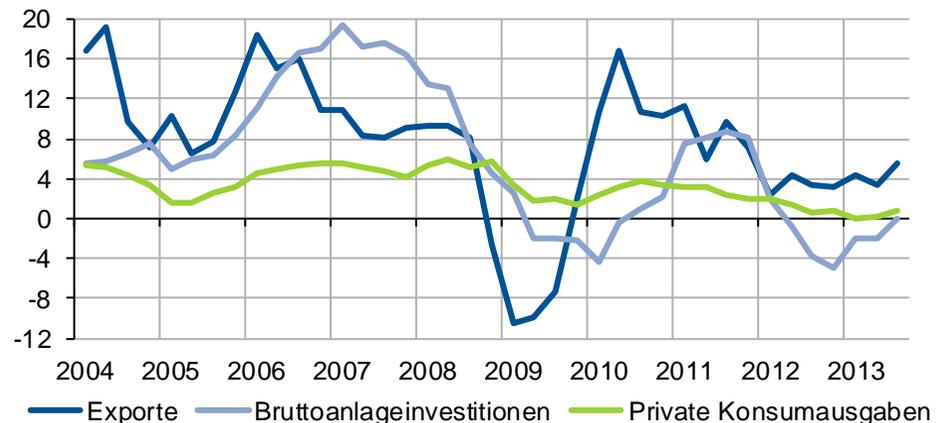
## Prognose Oktober 2013: Zloty je Euro



## Im Detail

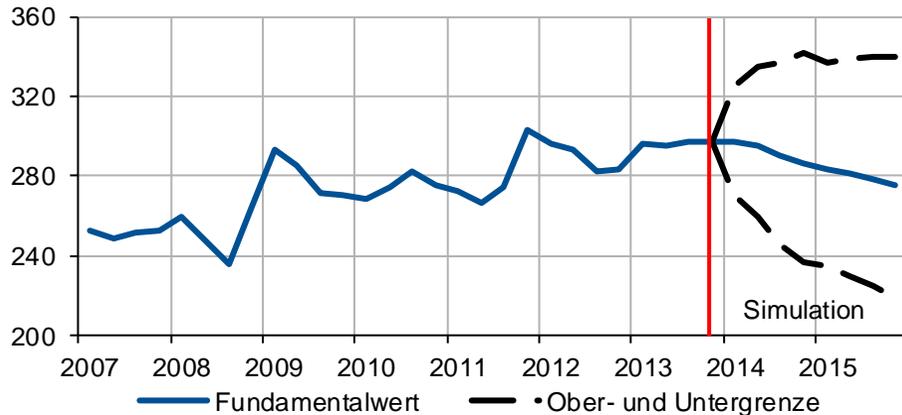
- Generell und insbesondere seit der Finanzkrise ist Polen durch hohe Wachstumsstabilität gekennzeichnet. Auch für 2013 kann trotz der Rezession in der Euro-Zone von einem positiven BIP-Wachstum von über 1 % ausgegangen werden.
- Das polnische Leistungsbilanzdefizit hat sich seit 2011 – auch wegen des relativ niedrigen Wachstums – deutlich reduziert und sollte 2013 bei nur ca. 1 % des BIP liegen.
- Wie im Falle Ungarns, so weist auch Polen eine relativ hohe private Fremdverschuldung auf. Rund 50 % der Immobilienkredite in Polen waren Ende 2013 in Fremdwährung (hauptsächlich in Schweizer Franken) denominiert. Ende 2009 lag dieser Anteil allerdings noch bei 65 %.

## Ausfuhren, Investitionen und Konsum, in % zum Vorjahr



# Ungarischer Forint: Politische Unsicherheiten bleiben Risikofaktor

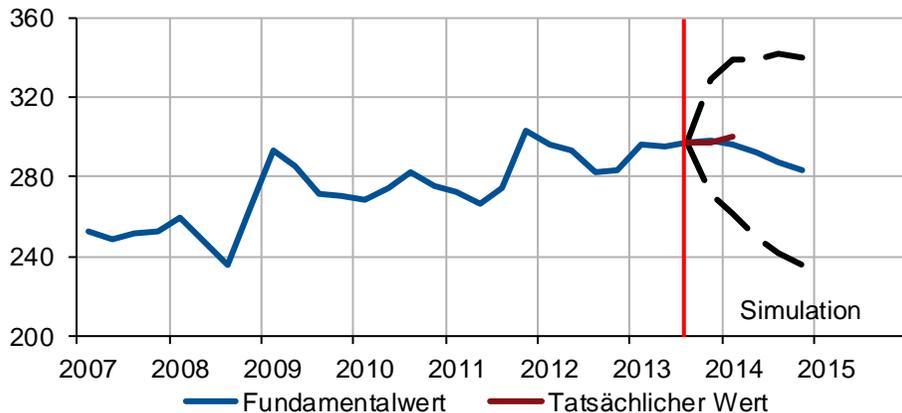
## Prognose Januar 2014: Forint je Euro



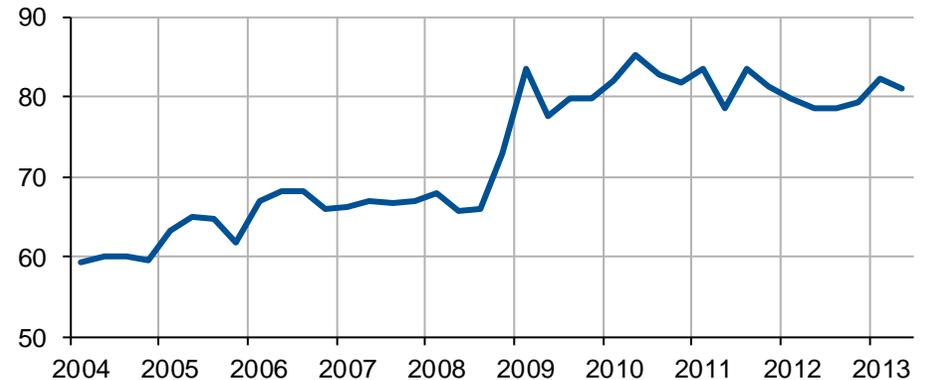
## Im Detail

- Die ungarische Wirtschaft sollte von der graduellen Erholung in der Euro-Zone profitieren. 2013 konnte sie bereits ein geschätztes Wachstum von 0,7 % erreichen.
- Die strukturelle Verbesserung der ungarischen Leistungsbilanz hält an. Seit der Finanzkrise weist das Land eine positive Leistungsbilanz aus, die 2013 ca. 3 % des BIP betragen dürfte.
- Die staatliche Schuldenquote ist mit rund 80 % des BIP eher hoch. Ungarn erzielt jedoch seit 2011 einen Primärüberschuss, und das Staatsdefizit lag nie über 3 % des BIP.
- Politische Unsicherheiten im Land erhöhen das Modell- und somit Prognoserisiko für den ungarischen Forint.

## Prognose Oktober 2013: Forint je Euro

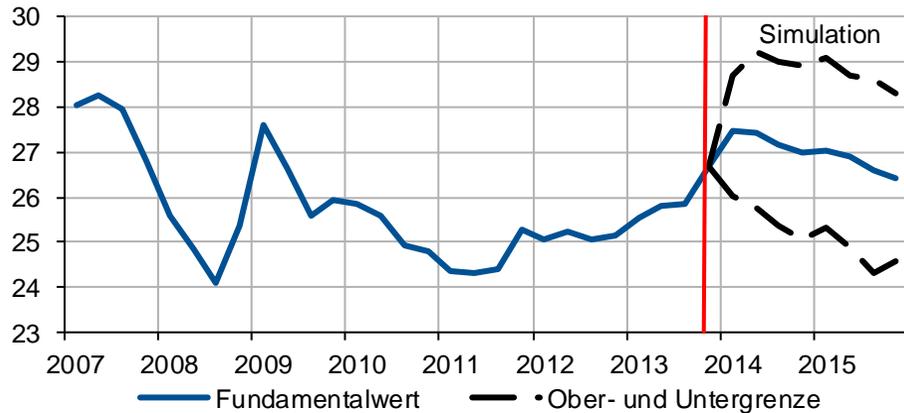


## Staatsverschuldung, in % des BIP



# Tschechische Krone: Intervention der Zentralbank stellt Weichen neu

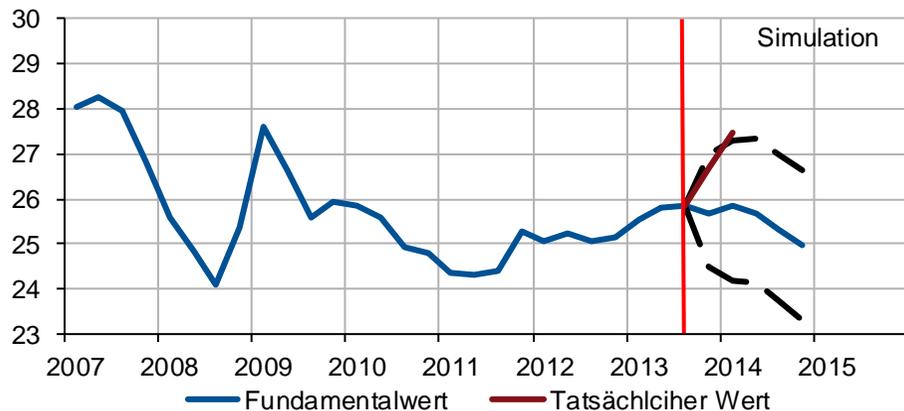
## Prognose Januar 2014: Kronen je Euro



## Im Detail

- Die tschechische Notenbank sprach sich jüngst erneut für eine relativ schwache Krone aus, nachdem sie im November 2013 zum ersten Mal seit 11 Jahren im Devisenmarkt zur Schwächung ihrer Währung interveniert hatte (Kaufvolumen im Umfang von 5 % des BIP). Gemäß der Notenbank soll der Kurs noch bis mindestens Anfang 2015 bei über oder um die 27 Kronen zum Euro liegen. Der Schritt wurde mit einer weiterhin schwachen konjunkturellen Entwicklung sowie Risiken einer sinkenden Inflation begründet.
- In 2013 lag die durchschnittliche Inflation bei geschätzten 1,4 %. Das BIP schrumpfte im letzten Jahr um rund 1 %. Allerdings signalisieren jüngste Konjunkturindikatoren eine Belebung, die sich in 2015 festigen dürfte.

## Prognose Oktober 2013: Kronen je Euro



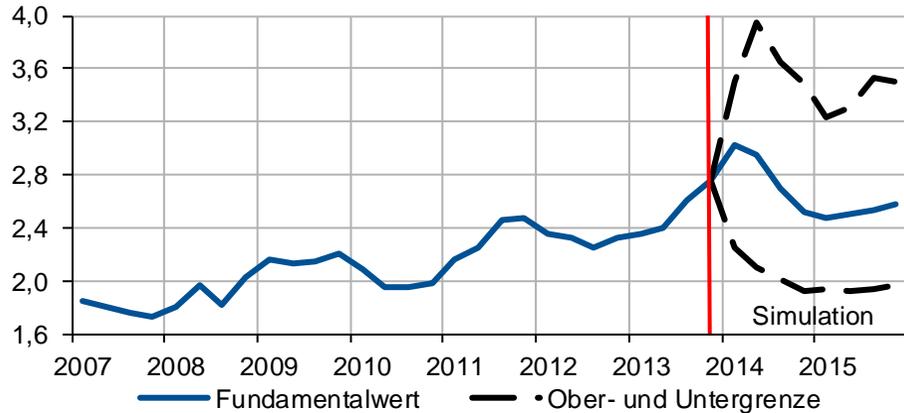
## Währungsreserven der Zentralbank, in Mrd. Kronen



1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. Einschätzung: US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischen Yen
  3. Einschätzung zu ausgewählten osteuropäischen Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
  4. Einschätzung: Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi
- 
5. IKB-Ausblick auf einen Blick

# Türkische Lira: Aufwertungspotenzial gegeben, Risiko allerdings hoch

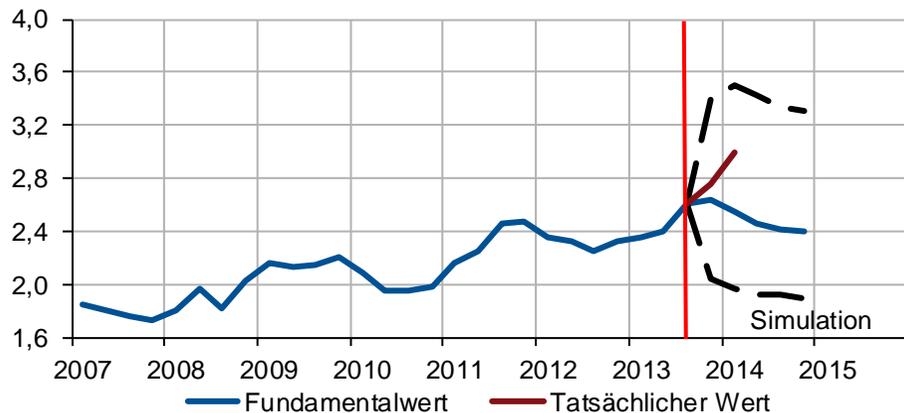
## Prognose Januar 2014: Lira je Euro



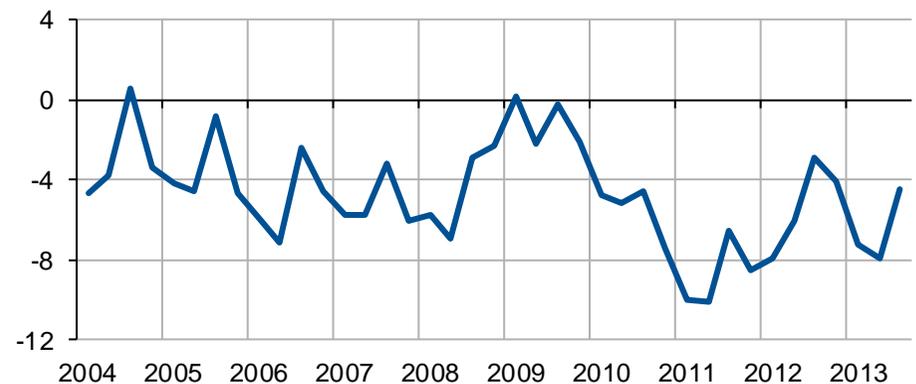
## Im Detail

- Innenpolitische Unruhen haben die Risikoeinschätzung für die Türkei verschlechtert, was den Abwertungsdruck auch im letzten Quartal hoch gehalten hat. Allerdings deutet das aktuelle Niveau gemäß IKB Fair-Value auf eine deutliche Übertreibung hin.
- Unsicher bleibt, ob sich die Fair-Value-Lücke durch eine Aufwertung der türkischen Lira oder eine fundamentale Verschlechterung der Ländereinschätzung schließen wird. Die IKB-Prognose spiegelt die Erwartung wider, dass sich die Überreaktion in den nächsten Quartalen relativieren sollte. Allerdings bleibt das Prognoserisiko angesichts der politischen Unsicherheit und der Kommunalwahlen Ende März 2014 relativ hoch.

## Prognose Oktober 2013: Lira je Euro

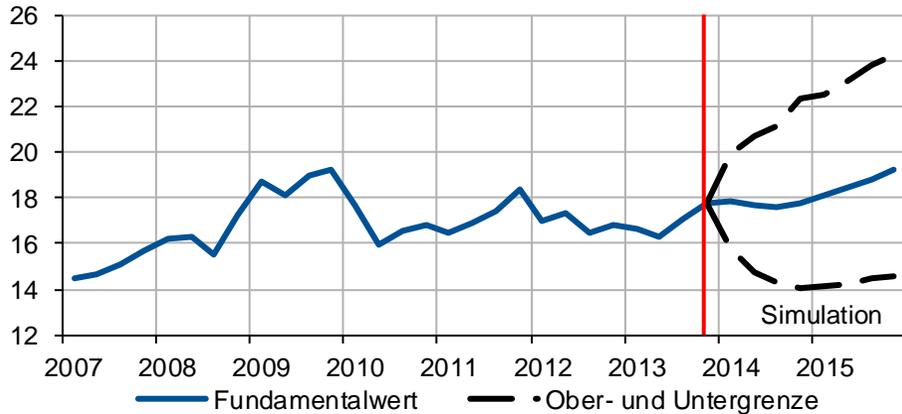


## Außenbeitrag (Exporte - Importe), in % des BIP

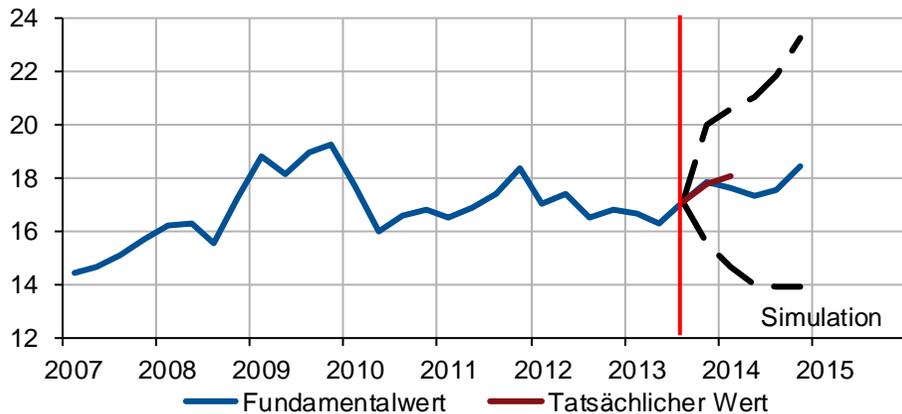


# Mexikanischer Peso: US-Dollar lässt Schwäche in 2015 erwarten

## Prognose Januar 2014: Peso je Euro



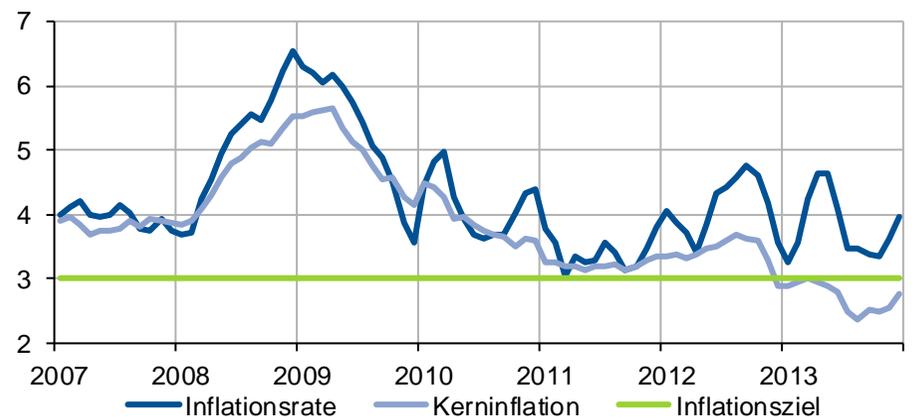
## Prognose Oktober 2013: Peso je Euro



## Im Detail

- Die Schuldenquote liegt mit unter 40 % relativ niedrig, das Haushaltsdefizit befindet sich seit Jahren unterhalb von 3 %, und der Primärbilanzsaldo ist fast ausgeglichen. Ein Drittel der öffentlichen Einnahmen stammt aus dem Ölsektor.
- Das BIP-Wachstum hat sich in den letzten Jahren deutlich reduziert, sollte aber im Zuge der konjunkturellen Erholung der USA wieder an Fahrt gewinnen.
- Die Einschätzung des mexikanischen Peso beruht im Gegensatz zu den anderen Prognosen nicht auf einem fundamentalen Fair-Value-Modell, sondern wird von der Entwicklung des US-Dollar durch eine empirische Schätzung abgeleitet. Rückblickend betrachtet, hat sich der Ansatz als durchaus vertretbar erwiesen.

## Inflationsrate und Zielmarke der Zentralbank, in %

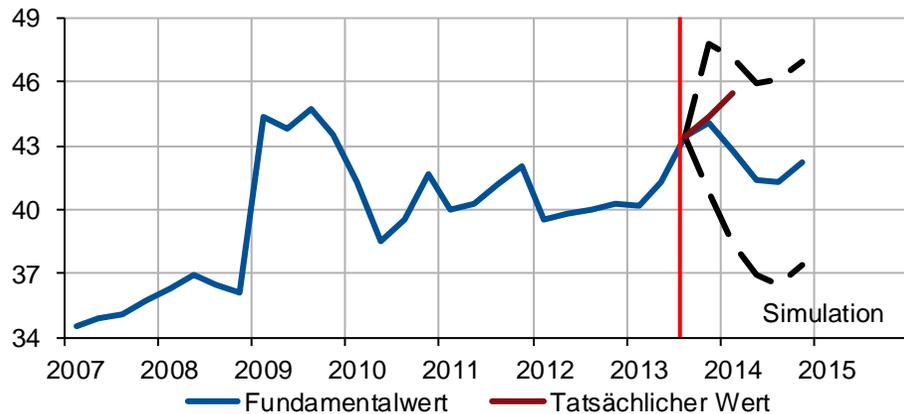


# Russischer Rubel: Kurzfristiges Aufwertungspotenzial vorhanden

## Prognose Januar 2014: Rubel je Euro



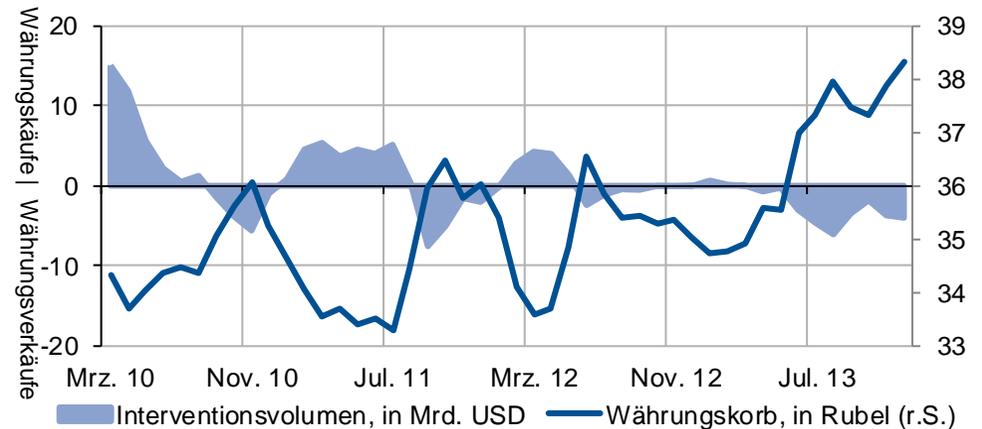
## Prognose Oktober 2013: Rubel je Euro



## Im Detail

- Die russische Notenbank (CBR) kündigte jüngst an, dass sie in Zukunft auf gezielte tägliche FX-Interventionen verzichten wird. Dies kann als weitere Bestätigung gesehen werden, dass die CBR, die schon seit Jahren eine Politik der relativen Wechselkursstabilität gegenüber US-Dollar und Euro verfolgt, am gesetzten Ziel der vollständigen Flexibilisierung des Rubelkurses ab Januar 2015 festhält.
- Das BIP-Wachstum hat sich 2013 auf rund 2 % deutlich verlangsamt, die Leistungsbilanz ist dank der Rohstoffexporte strukturell im Überschuss. Das Niveau der Staatsverschuldung ist zu vernachlässigen.

## Interventionsvolumen pro Monat und Währungskorbpreis



# Südafrikanischer Rand: Politische Instabilität dämpft Aufwertungspotenzial

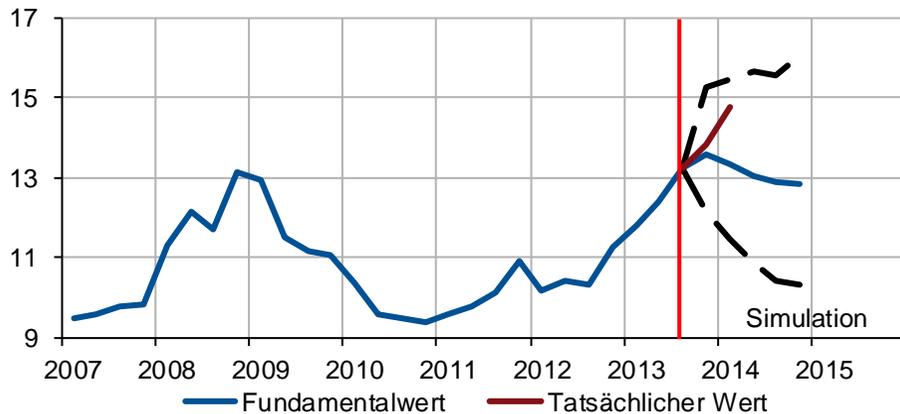
## Prognose Januar 2014: Rand je Euro



## Im Detail

- Anhaltende innenpolitische Unruhen haben im gesamten Verlauf des Jahres 2013 den Rand unter Druck gesetzt, was durch steigende US-Zinsen verstärkt wurde. Südafrika hat ein chronisches Leistungsbilanzdefizit, das primär über zinsensitives Portfoliakapital finanziert werden muss. Der Rand ist daher besonders sensitiv zur Risikoeinschätzung der Märkte.
- Eine relativ hohe Inflation (Inflationsziel liegt zwischen 3 und 6 %) deutet auf eine tendenzielle Abwertung des Rand hin. Kurzfristiges Aufwertungspotenzial ist aufgrund der deutlichen Abwertung in 2013 zwar gegeben, allerdings bleiben politische Unruhen und soziale Konflikte ein Unsicherheitsfaktor.

## Prognose Oktober 2013: Rand je Euro



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in %



# Australischer und Kanadischer Dollar: Relative Stabilität erwartet

## Prognose Januar 2014: Australische Dollar je Euro



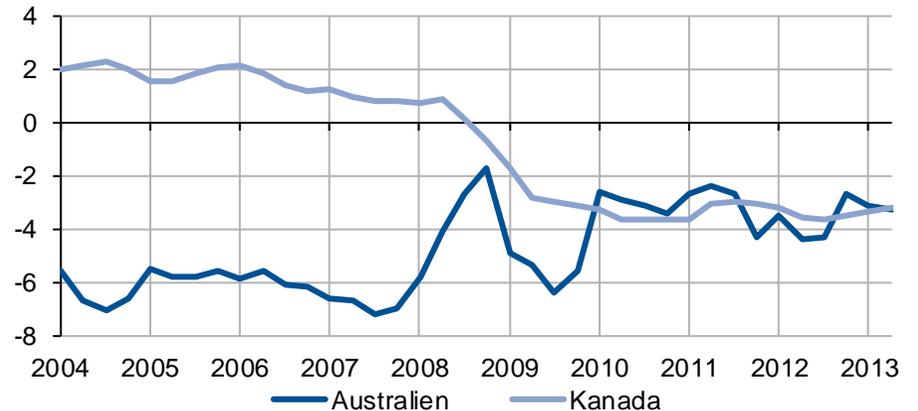
## Im Detail

- Wie der südafrikanische Rand, haben auch australischer und kanadischer Dollar eine Abwertung erfahren, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2013. Dank innenpolitischer Stabilität ist sie jedoch deutlich geringer ausgefallen als im Falle des Rand.
- Für beide Wechselkurse wird mit tendenzieller Aufwertung bzw. genereller Seitwärtsbewegung gerechnet. Die erwartete globale Wachstumsbeschleunigung in 2014/15 sollte sich zudem positiv auf die Rohstoffpreise auswirken, was nicht nur die Leistungsbilanz dieser Länder stützt, sondern auch das Sentiment des Marktes für diese Währungen verbessern sollte.

## Prognose Januar 2014: Kanadische Dollar je Euro

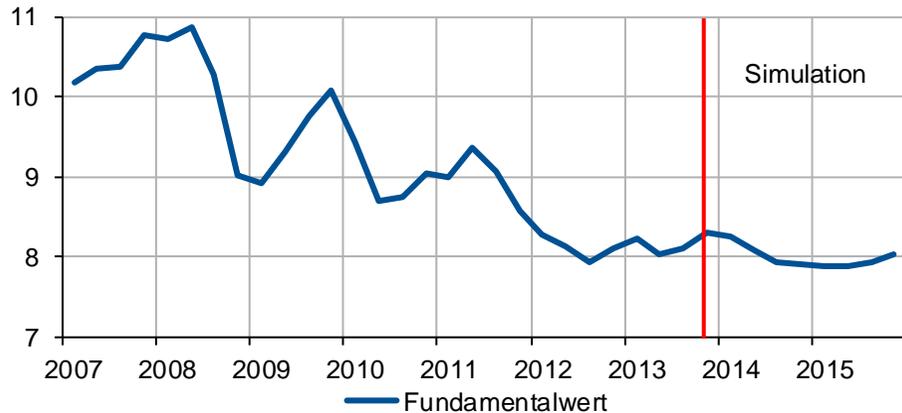


## Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP

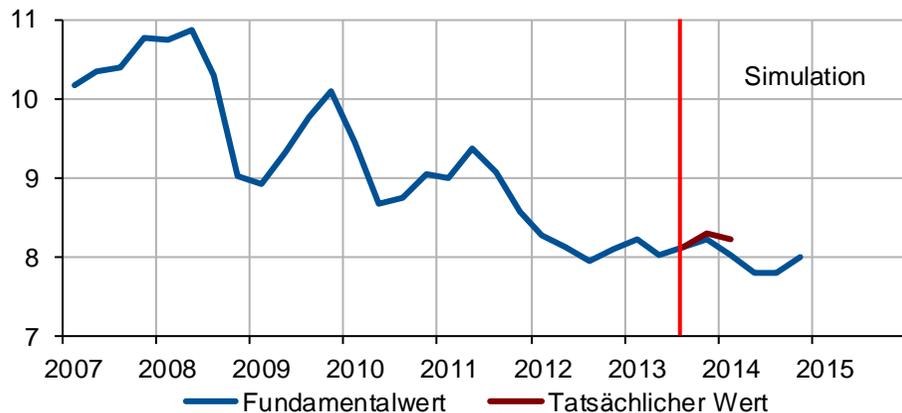


# Renminbi: Relative Stabilität bis Ende 2015 erwartet

## Prognose Januar 2014: Yuan je Euro



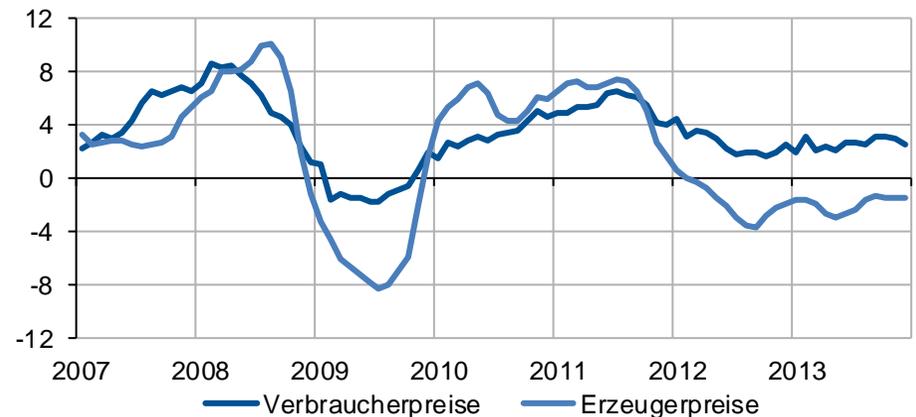
## Prognose Oktober 2013: Yuan je Euro



## Im Detail

- Chinas Wachstum kann weiterhin überzeugen: Erste Schätzungen deuten auf ein BIP-Wachstum im vierten Quartal 2013 von knapp unter 2 % hin.
- Das chinesische Wachstumsmodell muss sich über die nächsten Jahre wandeln, was den Fokus weniger auf Exportwachstum und mehr auf die Binnennachfrage legen sollte. Dies wiederum spricht mittelfristig für eine ausgeglichene Leistungsbilanz.
- Der Renminbi wertet gegenüber dem US-Dollar vor allem in Zeiten der USD-Schwäche auf, was oftmals eine Abwertung gegenüber dem Euro bedeutet hat. Die erwartete kurzfristige Aufwertung des US-Dollar begrenzt aktuell das Aufwertungspotenzial des Renminbi zum US-Dollar.

## Inflationsraten, in % zum Vorjahr

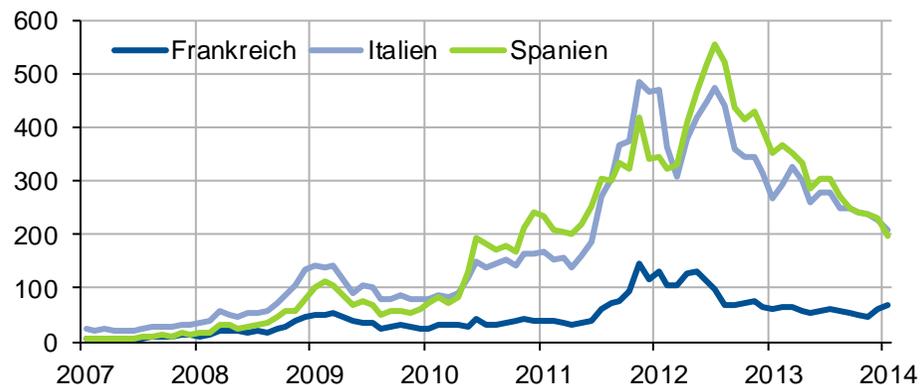


1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. Einschätzung: US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
  3. Einschätzung zu ausgewählten osteuropäischen Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
  4. Einschätzung: Türkische Lira, Mexikanischer 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

26

## Risikoprämien\* ausgewählter Länder, bps



## FX-Prognosen – ausgewählte Währungen

	21. Jan.	in 3M	in 6M	Ende 2014	Ende 2015
EUR/USD	1,36	1,31	1,30	1,31	1,38
EUR/GBP	0,82	0,81	0,82	0,83	0,88
EUR/JPY	141	141	137	138	138
EUR/CHF	1,23	1,24	1,25	1,28	1,33
EUR/HUF	303	295	291	287	276
EUR/CZK	27,6	27,4	27,2	27,0	26,4
EUR/TRY	3,05	2,95	2,70	2,52	2,58
EUR/PLN	4,16	4,10	4,08	4,02	3,77
EUR/RUB	46,0	44,6	43,6	43,2	42,6
EUR/MXN	18,0	17,7	17,6	17,8	19,2
EUR/ZAR	14,7	14,3	14,2	14,1	13,9
EUR/CNY	8,19	8,07	7,93	7,91	8,03
EUR/CAD	1,49	1,46	1,44	1,42	1,38
EUR/AUD	1,54	1,51	1,48	1,46	1,43

## Reales BIP – Prognosen

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Deutschland	3,4%	0,9%	0,5%	2,0%	2,2%
Euro-Zone	1,6%	-0,6%	-0,4%	0,9%	1,7%
UK	1,1%	0,1%	1,4%	2,3%	2,3%
USA	1,8%	2,8%	1,8%	2,7%	3,2%
Japan	-0,4%	1,4%	1,7%	1,6%	1,4%
China	9,3%	7,7%	7,7%	7,8%	7,6%

## Inflationsprognosen

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Deutschland	2,1%	2,0%	1,5%	1,6%	1,9%
Euro-Zone	2,7%	2,5%	1,4%	1,3%	1,8%
UK	4,5%	2,8%	2,6%	2,3%	2,0%
USA	3,1%	2,1%	1,5%	1,9%	2,1%
Japan	-0,3%	0,0%	0,3%	2,3%	1,6%
China	5,4%	2,7%	2,6%	3,1%	3,0%

## Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)

	21. Jan.	in 3M	in 6M	Ende 2014	Ende 2015
3M-Euribor	0,30	0,24	0,24	0,24	0,60
3M-\$-Libor	0,24	0,27	0,28	0,28	0,85
10-Jahre Bund	1,74	1,80	2,00	2,20	2,50
10-Jahre U.S. Treasury	2,83	2,80	2,90	3,20	3,70
EUR Sw ap 10-Jahre	2,02	2,10	2,40	2,60	2,90
US-\$ Sw ap 10-Jahre	2,93	2,90	3,00	3,40	3,90



## Dr. Klaus Bauknecht

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

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



## Oleksiy Artin

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

Telephone +49 211 8221-3283  
Fax +49 211 8221-3583  
E-mail Oleksiy.Artin@ikb.de

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-Bötzkens-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