



# Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen: Sommer 2014

---

Volkswirtschaft und Research  
Düsseldorf, Juli 2014

1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen

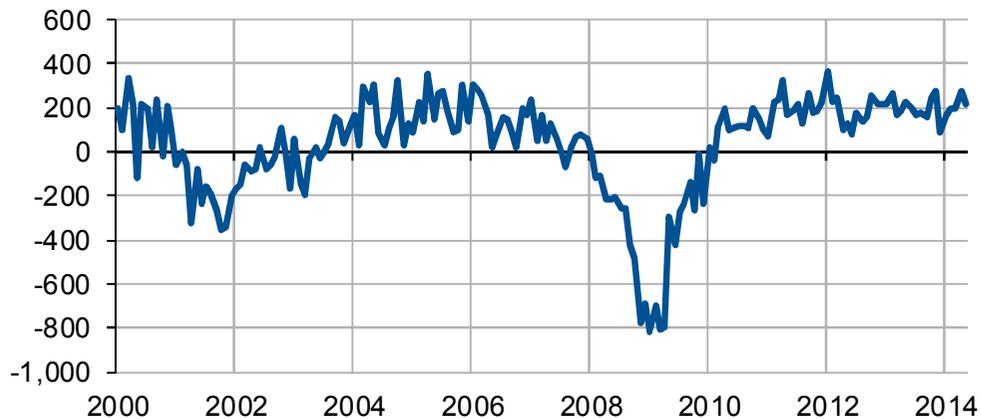
---

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

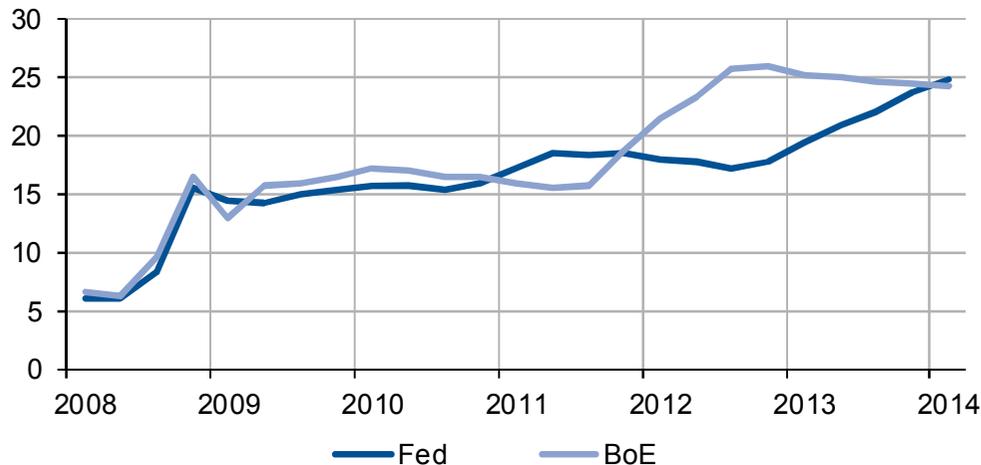
# Jüngste Entwicklungen und Einschätzungen – Geldpolitik der Fed und BoE

3

## Veränderung der Erwerbstätigen im Privatsektor, Tsd.



## Bilanzsumme der Fed und BoE, in % des BIP



## Im Detail

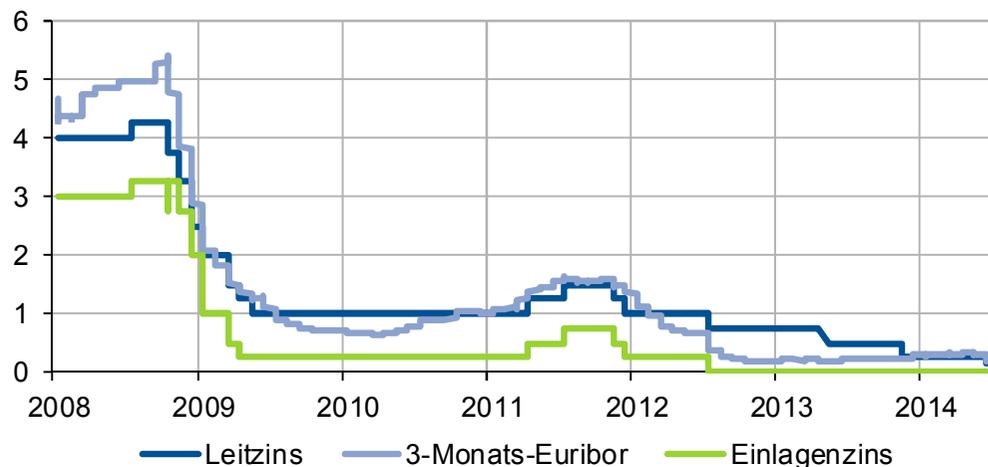
- Die Fed hält sich im Hinblick auf eine bevorstehende Zinswende nach wie vor bedeckt. Zwar wird das Aufkaufprogramm zurückgefahren, doch aktuelle Konjunkturdaten bestimmen auch weiterhin die Politik der US-Notenbank, insbesondere der Arbeitsmarkt. Entsprechend deutet die Fed zwar an, dass eine Leitzinsanhebung in 2015 zu erwarten sei, allerdings sind ihre Aussagen von der Konjunkturlage abhängig. Der Gedanke einer grundsätzlichen Normalisierung der Geldpolitik spielt eine eher untergeordnete Rolle. Deswegen bleibt die Unsicherheit über die Fed-Politik hoch und eng mit der US-Konjunkturerholung verbunden.
- Da die Fed die Zinswende nur konditional in Aussicht stellt, bleibt der Druck auf andere Notenbanken hoch, ebenfalls eine weiterhin außerordentlich expansive Geldpolitik zu verfolgen – auch um etwaigen Währungsaufwertungen entgegenzuwirken. Dies ist sicherlich mit ein Grund dafür, dass die Bank of England (BoE) doch eher zögerlich agiert, obwohl Wirtschaftswachstum und Inflation nun schon seit Längerem für eine Zinsanhebung sprechen. Denn bereits die Ankündigung einer früher als erwarteten Veränderung der Zinspolitik der BoE hat das Pfund aufwerten lassen. Sollte die BoE tatsächlich noch in 2014 eine Leitzinsanhebung vornehmen und die Fed auch weiterhin keine klaren Anzeichen einer geldpolitischen Wende geben, ist mit einer deutlichen Aufwertung des Pfund bzw. mit einer nur moderaten Zinsanhebung der BoE zu rechnen.

► **Unsicherheit über Fed-Politik bleibt hoch und dämpft Aufwertungspotenzial des US-Dollar**

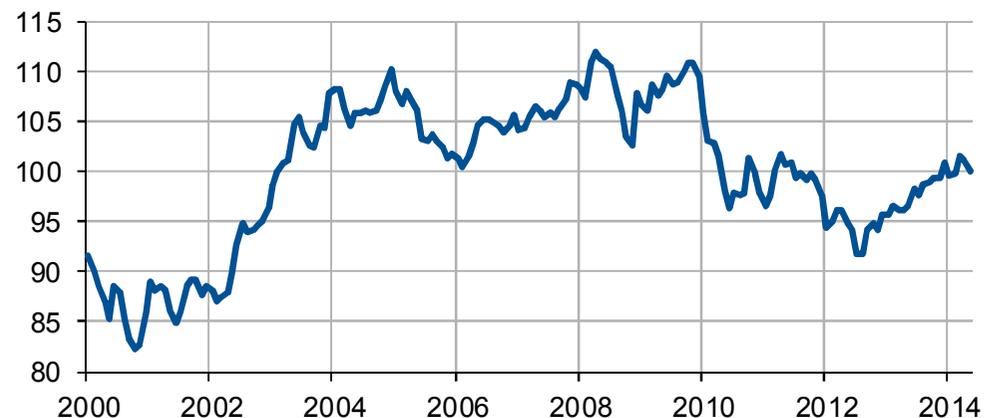
# Jüngste Entwicklungen und Einschätzungen – Geldpolitik der EZB

4

## EZB-Zinssätze und 3-Monats-Euribor, in %



## Realer effektiver Wechselkurs (REEX) – Euro-Zone, Index



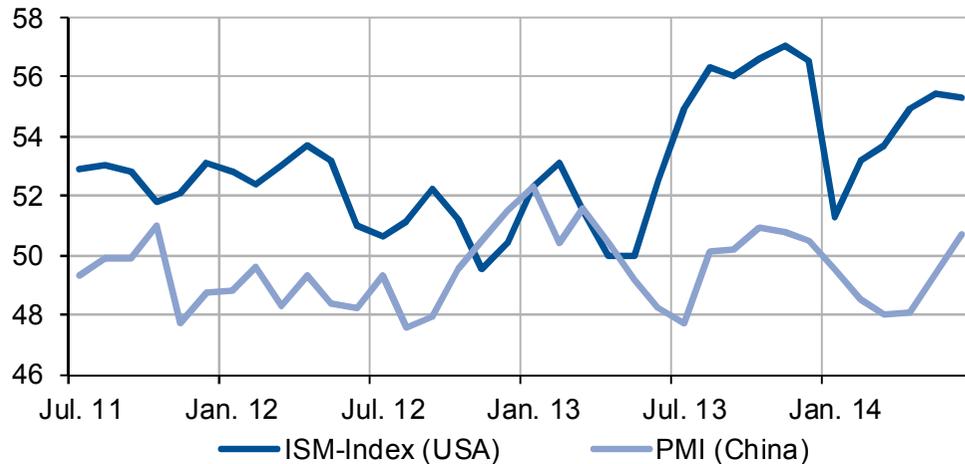
## Im Detail

- Der Euro ist relativ zur Wirtschaftsleistung in der Euro-Zone und zum Langfristzinsdifferential zwischen den USA und Deutschland als zu stark einzuschätzen. Das würde zumindest die Fair-Value-Einschätzung der IKB andeuten. Ähnlich wie bei der Bank of England dämpft das Fehlen eines deutlichen Bekenntnisses der Fed zur Zinswende den Aufwertungsdruck des US-Dollar zum Euro. Dies hat die EZB dazu veranlasst, eigene Maßnahmen für einen schwächeren Euro einzuleiten. Doch die Erwartung, dass eine drastische US-Dollar-Aufwertung zum Euro bevorsteht, wird durch das IKB-Modell bzw. die IKB-Einschätzung nicht geteilt. Eine solche Entwicklung wäre nur mit einer deutlichen konjunkturellen Erholung in den USA in Kombination mit Rückschlägen in der Euro-Zone zu erwarten – kein unmögliches Szenario, allerdings schätzt die IKB die Eintrittswahrscheinlichkeit dafür aktuell nur als gering ein.
- Da jedoch die Fed die Zinsen vor der EZB anheben wird und das Langfristzinsdifferential zwischen den USA und Deutschland bereits jetzt deutlich positiv ist, ist mit einer Aufwertung des US-Dollar zum Euro in den nächsten zwölf Monaten zu rechnen. Mittelfristig sollten sich jedoch durch eine tendenzielle Wiederbelebung der Kreditvergabe in der Euro-Zone die Erwartungen über die EZB-Politik relativieren und das Zinsdifferential stabilisieren. Kurzfristig ist eine Abwertung des Euro notwendig, um die Geldpolitik in der Euro-Zone weniger straff zu gestalten.

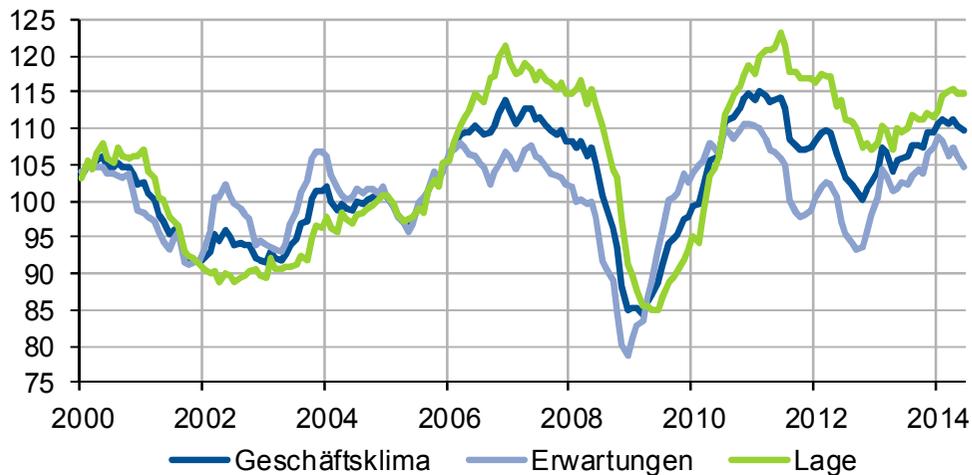
►► **EZB-Geldpolitik unterstützt Euro-Schwäche, ebenso wie ein Bekenntnis der Fed zu einer absehbaren Zinswende**

# Jüngste Entwicklungen und Einschätzungen – Konjunktur

## Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew.) – USA und China



## ifo-Geschäftsklimaindex (2005=100) – Deutschland



## Im Detail

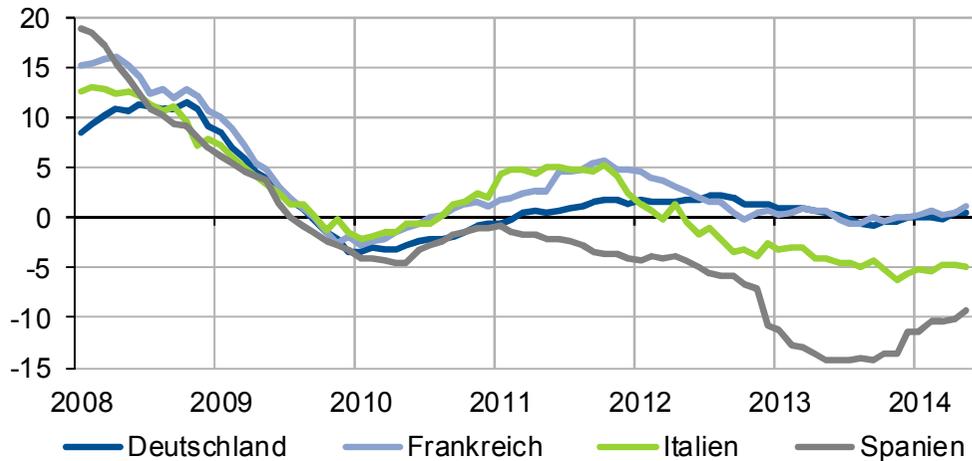
- Der weltweite Konjunkturausblick hellt sich nach schwachen Zahlen im ersten Quartal 2014 wieder auf. So lassen Konjunkturindikatoren eine nennenswerte Belebung der US-Wirtschaft nach dem harschen Winter erwarten. Ebenfalls scheint sich die chinesische Konjunktur zu stabilisieren. Und auch die Euro-Zone sollte 2014 einen positiven Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten. Allerdings bleibt der Konjunkturausblick für die Euro-Zone mit Risiken behaftet. Diese ergeben sich zum einen aus der rückläufigen Kreditvergabe. Zum anderen aber auch aus dem Versuch, eine fiskalische Konsolidierungspolitik unabhängig von der Konjunkturlage umzusetzen.
- Geopolitische Risiken erhöhen das Prognoserisiko, insbesondere die Entwicklungen rund um die Ukraine bzw. Russland. Das Frühjahrsgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute quantifiziert die Gefahr, die sich aus einer konjunkturellen Eintrübung Russlands ergeben könnte. Die Ergebnisse deuten allerdings darauf hin, dass sich selbst mit einem russischen BIP-Rückgang von 4 % das Risiko für die deutsche Konjunktur in Grenzen hält, was hauptsächlich auf die „begrenzten“ Handlungsbeziehungen zurückzuführen ist. Wird allerdings das potenzielle Risiko aus der Krise in einem globalen Kontext gesehen, könnten sich die Risiken für die deutsche Wirtschaft gemäß IKB-Schätzungen erhöhen. Noch bleibt die Stimmung in der deutschen Wirtschaft generell positiv, obwohl sich die konjunkturellen Erwartungen nun schon seit längerem eintrüben.

► Das globale Konjunkturbild sollte sich im dritten Quartal weiter aufhellen, geopolitische Risiken bleiben

# Jüngste Entwicklungen – Inflation und Kreditvergabe in der Euro-Zone

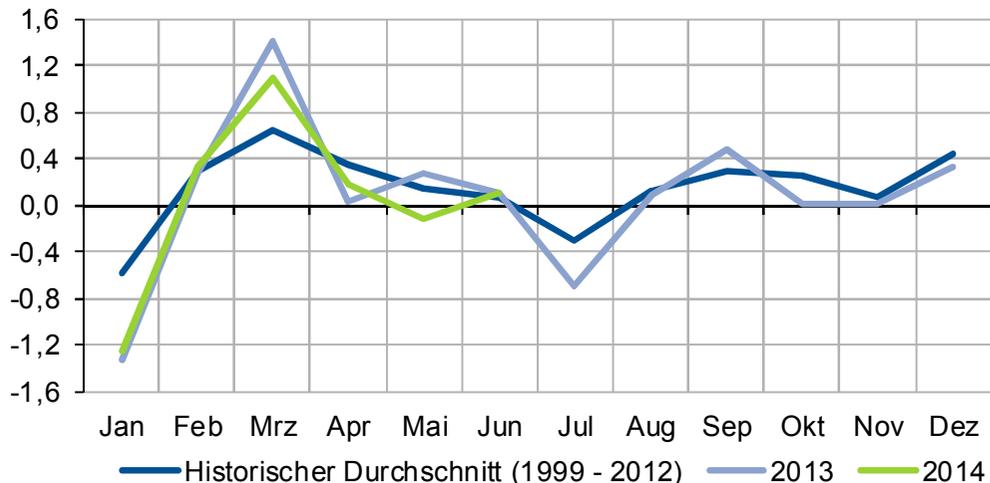
6

## Kreditvergabe an Unternehmen\*, in % zum Vorjahr



\* Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen

## Inflationsraten (ohne Energie) – Euro-Zone, in % z. Vm.



Quellen; Eurostat; EZB; IKB

## Im Detail

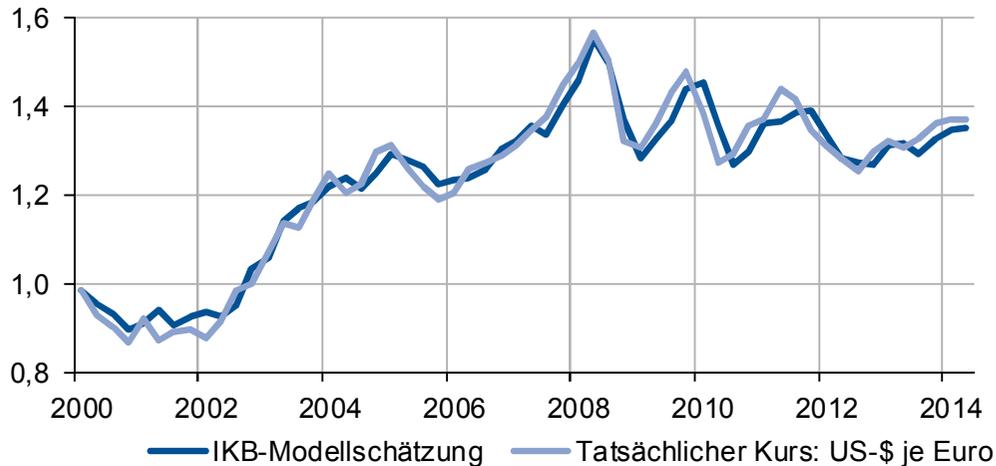
- Die jüngsten Beschlüsse der EZB können als Optimierungsmaßnahmen gesehen werden, allerdings nicht als ein erfolgreicher Versuch, entscheidende Impulse für Kreditvergabe oder Konjunktur in der Euro-Zone zu geben. Hierfür ist der geldpolitische Einfluss der EZB schon seit längerem nicht mehr effektiv genug. Dies liegt zum einen an dem niedrigen Zinsniveau, das kaum noch Spielraum ermöglicht. Zum anderen aber auch daran, dass der geldpolitische Einfluss auf Investitionsentscheidungen aufgrund weiterhin erhöhter konjunktureller Unsicherheiten geschwächt ist. In solch einem Umfeld können geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen nur durch eine deutliche Abwertung der Währung geschaffen werden.
- Sparmaßnahmen und Strukturreformen sind kontraproduktiv, da sie den Deflationsdruck erhöhen. Dies ergibt sich aufgrund der sinkenden Nachfrage im Zuge der Sparpolitik. Aber auch dadurch, dass Strukturreformen die Preise von Produktionsfaktoren – vor allem die Löhne – senken. Die Euro-Zone braucht zwar mittelfristig Strukturreformen, um ihr Wachstumspotenzial zu erhöhen. Kurzfristig muss allerdings eine anziehende Nachfrage entgegensteuern.
- Eine rückläufige Kreditvergabe deutet auf eine restriktive Geldpolitik hin, auch wenn die Zinsen nahe an der 0 %-Grenze liegen. Denn in der Euro-Zone ist der Bankensektor immer noch der wichtigste Liquiditätskanal für die Privatwirtschaft.

► Euro-Abwertung reduziert Deflationsrisiken.  
Sparprogramme sind hingegen kontraproduktiv

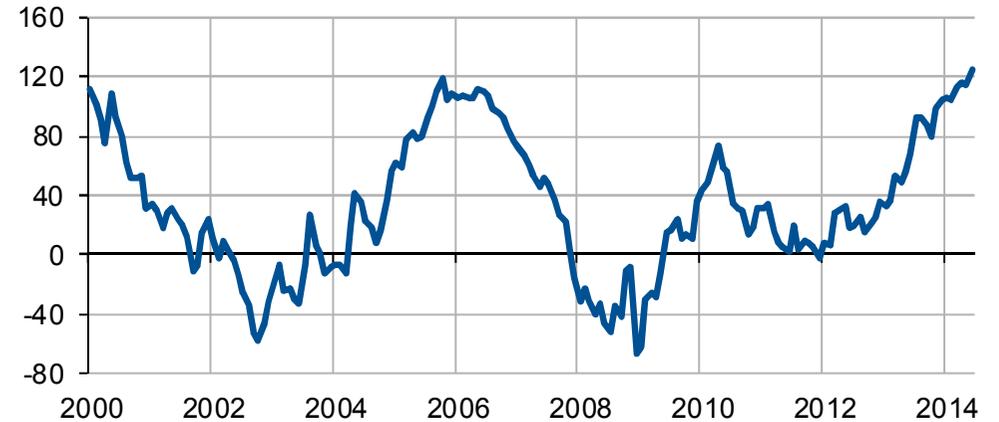
# Jüngste Einschätzungen zum IKB Fair-Value-Modell für den EUR-USD-Kurs

7

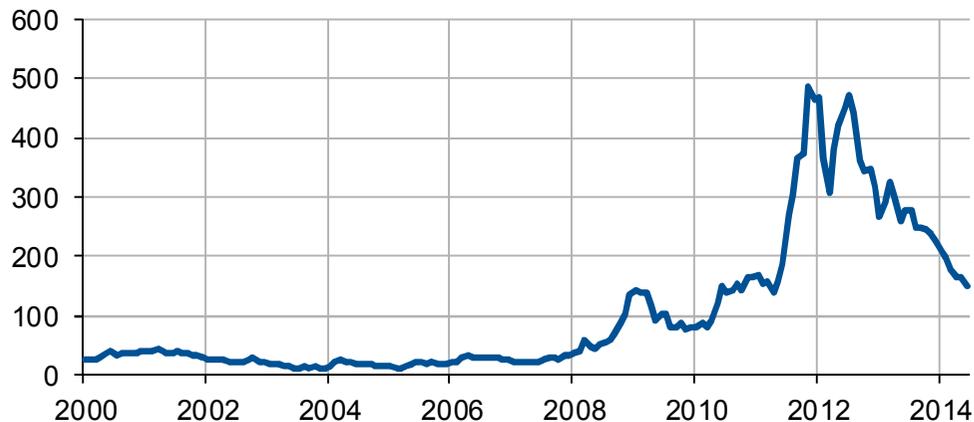
## EUR-USD-Wechselkurs und Modellschätzung (Modell-Fit)



## Langfristzinsdifferential zw. USA und Deutschland, bps



## Italienische Risikoprämie, bps



## Im Detail

- Der EUR-USD-Wechselkurs wird durch Langfristzinsdifferential, relative Preise und Risikoeinschätzung bzw. Risikobereitschaft der Märkte getrieben. Der Wechselkurs ist besonders sensitiv zu relativen Zinsveränderungen. Daraus ergibt sich ein erhöhtes Korrekturpotenzial, wie durch das Zinsdifferential angedeutet wird. Jüngste Entwicklungen deuten zudem auf eine erhöhte Divergenz der Notenbankpolitik hin: Die EZB versucht weiterhin, geldpolitische Lockerungsmaßnahmen umzusetzen, während die Fed in 2015 an der Zinsschraube drehen könnte.

► Nur wenn die Fed-Politik die Nachhaltigkeit des Zinsdifferentials bestätigt, wird der Dollar aufwerten

- 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 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 bzw. das Prognoserisiko darzustellen. Wie in jeder Quartalsausgabe werden die neuen Prognosen den vorherigen Einschätzungen (April 2014) grafisch gegenübergestellt. Der Prognosehorizont erstreckt sich wie im April 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 der Treiber von Wechselkursentwicklungen. Die Quelle der Prognosefehler liegt eher in den volkswirtschaftlichen Annahmen und nicht in den Modellen selbst. 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.
- 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 erforderlich. Zuletzt hat 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 Teil der Abwertung der türkischen Lira und des russischen Rubel kann zum Beispiel auf politische Entwicklungen zurückgeführt werden. Der Modellfehler ist deswegen aktuell zwar groß, strukturell bleibt es jedoch ungewiss, ob diese Entwicklung zu permanenten Veränderungen in der Dynamik führt. Aktuell wird die Situation eher als Überreaktion angesehen. Ähnliches gilt für die Einschätzung des südafrikanischen Rand. 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.

▶ IKB Fair-Value-Modelle sind weiterhin sinnvolle Darstellung vieler Wechselkursdynamiken

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: Warten auf klare Worte der Fed

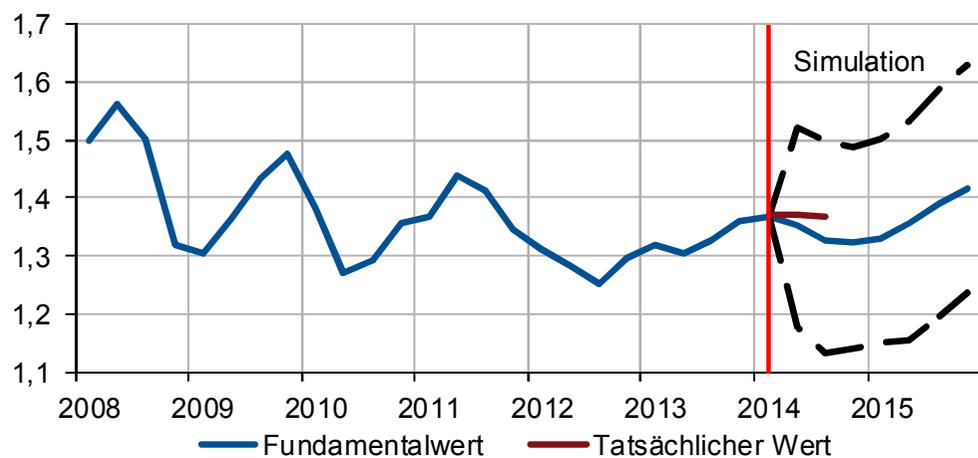
## Prognose Juli 2014: US-Dollar je Euro



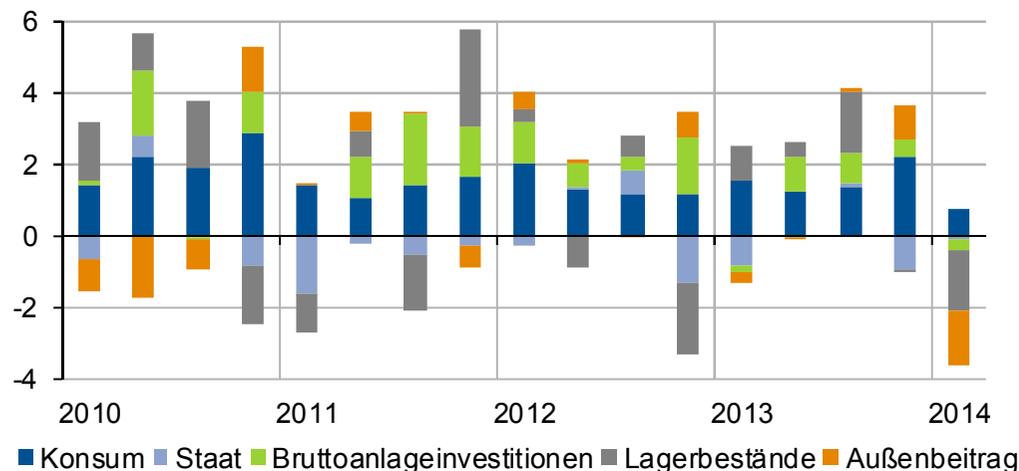
## Im Detail

- Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal 2014 um 0,7 % geschrumpft, was allerdings auf den extrem kalten Winter zurückzuführen war. Aufholeffekte dürften im zweiten Quartal eine deutliche Wachstumsbeschleunigung mit sich bringen.
- Die Wirtschaftsdaten aus den USA bestätigen eine grundsätzliche Erholung. Fällt diese erwartungsgemäß aus, könnte die Fed bereits im zweiten Quartal 2015 die Zinsen anheben. Fällt sie weniger stark aus, könnte sich die Zinsanhebung verschieben und die Unsicherheit über die Fed-Politik erneut entfachen – zulasten des US-Dollar.

## Prognose April 2014: US-Dollar je Euro



## Wachstumsbeitrag der BIP-Komponenten, Prozentpunkte



# Britisches Pfund: Mögliche Zinsanhebung gibt dem Pfund Auftrieb

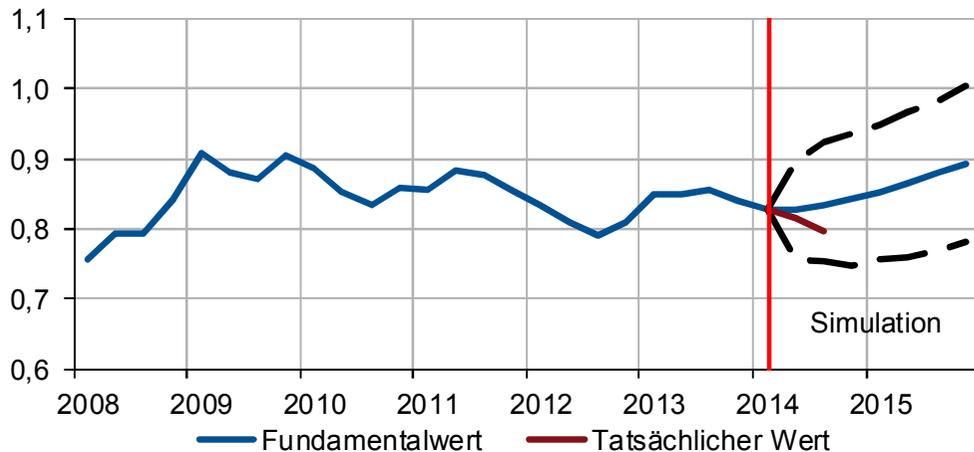
## Prognose Juli 2014: Pfund je Euro



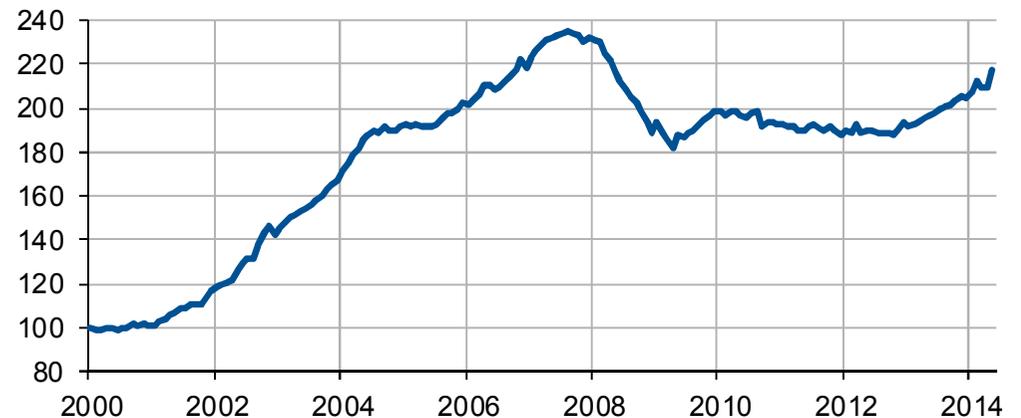
## Im Detail

- Die britische Wirtschaft hat sich in den letzten Quartalen deutlich erholen können. Das durchschnittliche Quartalswachstum lag in den letzten vier Quartalen bei 0,8 %.
- Die sich festigende konjunkturelle Erholung und eine Inflationsrate innerhalb des Korridors von 1 bis 3 % deuten auf den steigenden Handlungsbedarf der Bank of England hin. Erwartungen einer baldigen Zinswende sind aber im Kontext der Fed-Geldpolitik zu sehen, da die BoE eine deutliche Aufwertung des Pfund verhindern dürfte. Allerdings sieht die BoE im Preisanstieg am Häusermarkt eine zunehmende Gefahr für die Wirtschaft. Verschiedene Maßnahmen sollen dabei helfen, das Wachstum der Immobilienkredite bzw. den starken Preisanstieg zu bremsen.

## Prognose April 2014: Pfund je Euro



## Halifax Hauspreisindex, Index (2000=100)



# Schweizer Franken: Aufwertungsdruck sollte in 2015 nachlassen

## Prognose Juli 2014: Franken je Euro



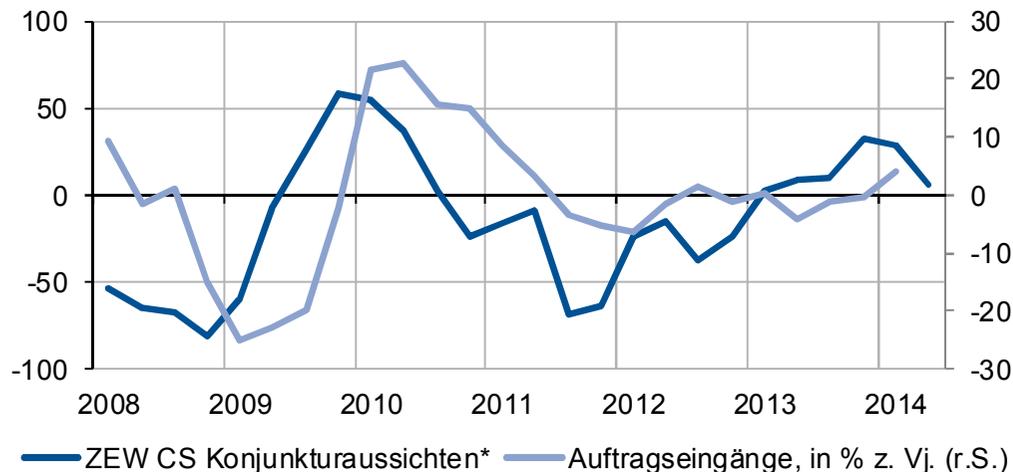
## Im Detail

- Die Bilanzsumme sowie der Anteil der Devisenanlagen der SNB sind seit dem zweiten Quartal 2012 relativ konstant. Die Schweizerische Nationalbank hält unverändert an der Niedrigzinspolitik fest und ist weiterhin bemüht, den Franken oberhalb der definierten Grenze von 1,20 CHF je EUR zu halten.
- Die jährliche Inflationsrate hat sich aus dem negativen Bereich verabschiedet und lag im April und Mai bei 0,1 % bzw. 0,2 %, was die Gefahr einer Deflation etwas relativiert hat.
- Während das Volumen der Auftragseingänge für die Industrie im ersten Quartal 2014 gestiegen ist, gab der ZEW-CS-Konjunkturindex im Juli nach.

## Prognose April 2014: Franken je Euro

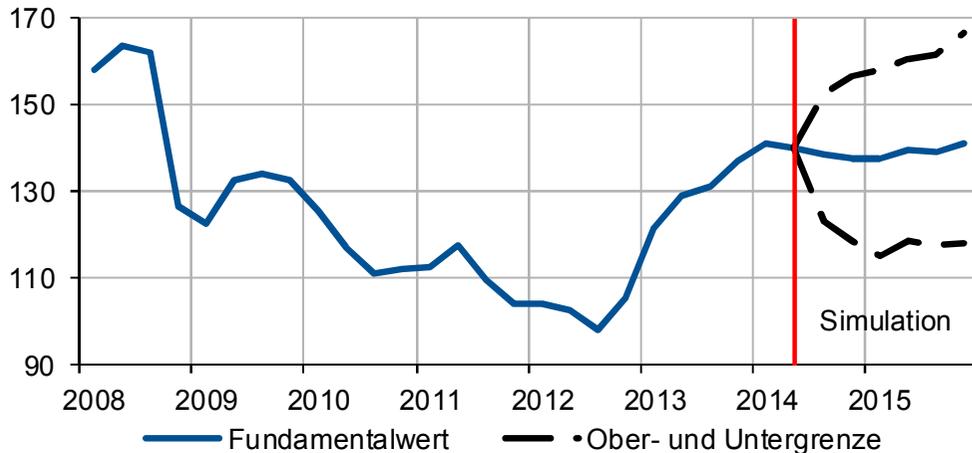


## Auftragseingänge Industrie und Geschäftserwartungen



# Japanischer Yen: Stabilisierung nach Abwertung erwartet

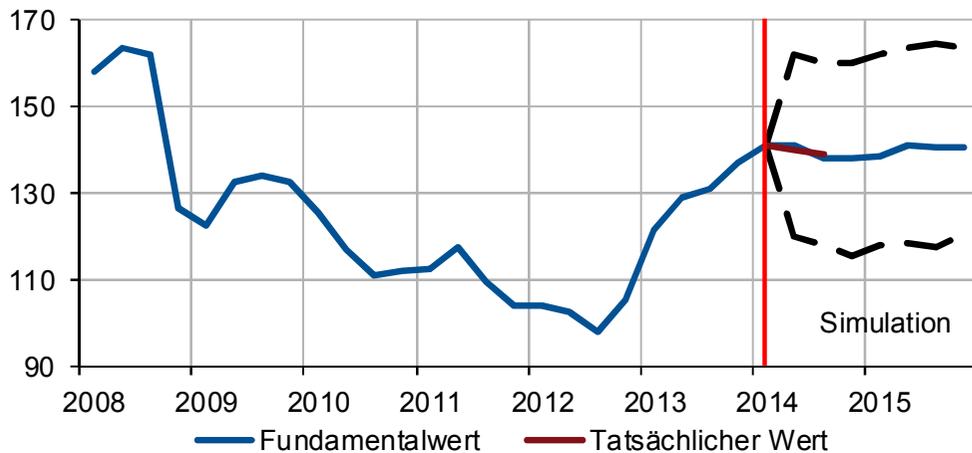
## Prognose Juli 2014: Yen je Euro



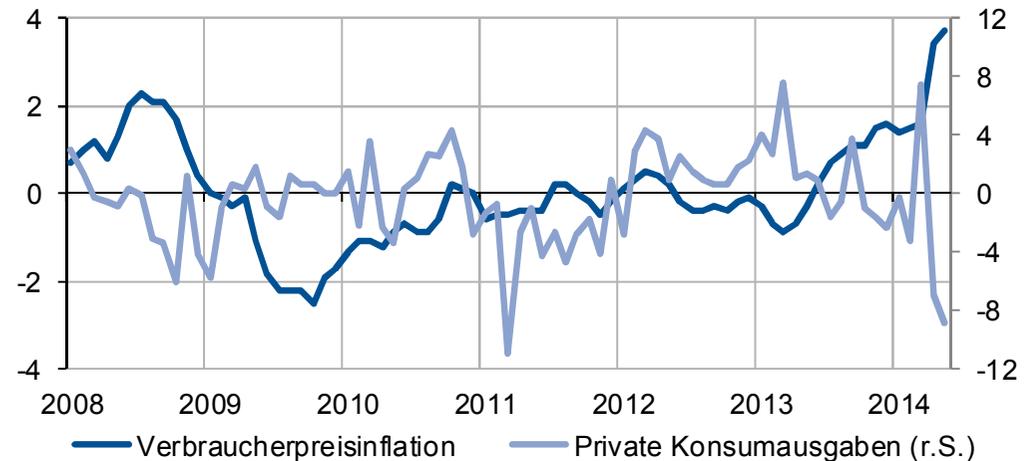
## Im Detail

- Dank der expansiven Ausrichtung der Geldpolitik befinden sich die Inflationsraten seit Mitte 2013 über der Null-Schwelle. Im April und Mai schlug sich zusätzlich die Umsatzsteuererhöhung in den Teuerungsraten nieder. Die jährliche Inflation lag im Mai bei 3,7 %.
- Vorgezogene Konsumausgaben der privaten Haushalte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung lassen das aktuelle Ausgabenvolumen sinken. Zuletzt hat auch das Wachstum der Industrieproduktion nachgelassen. Diese Faktoren deuten in den kommenden Monaten auf eine Verlangsamung der Preisanstiege hin. Sollten sich die Anzeichen für eine sich abschwächende Konjunktur häufen, ist die Aufstockung des Aufkaufprogramms der BoJ im späteren Jahresverlauf nicht auszuschließen.

## Prognose April 2014: Yen je Euro



## Inflation und Haushaltsausgaben\*, in % zum Vorjahr



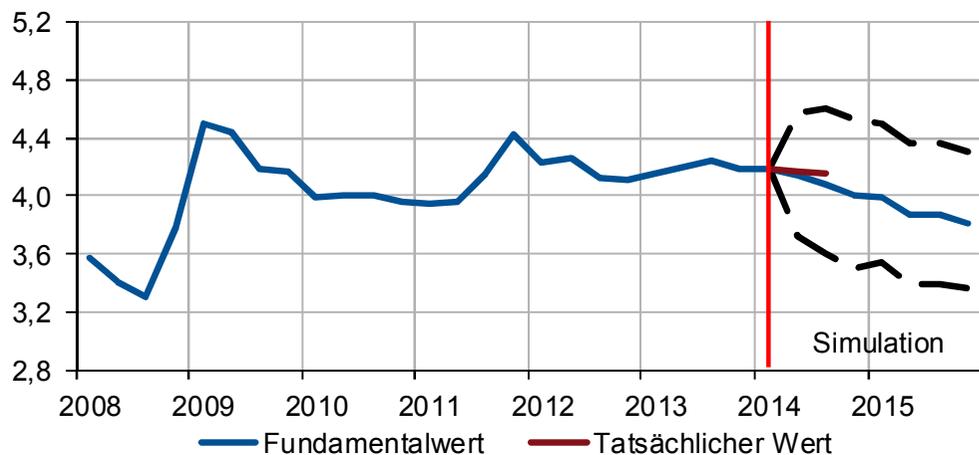
1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. Einschätzung: US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
  3. Einschätzung zu ausgewählten osteuropäischen Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
- 
4. Einschätzung: Türkische Lira, Mexikanischer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

# Polnischer Zloty: Inflationsziel der polnischen Notenbank gefährdet

## Prognose Juli 2014: Zloty je Euro



## Prognose April 2014: Zloty je Euro



## Im Detail

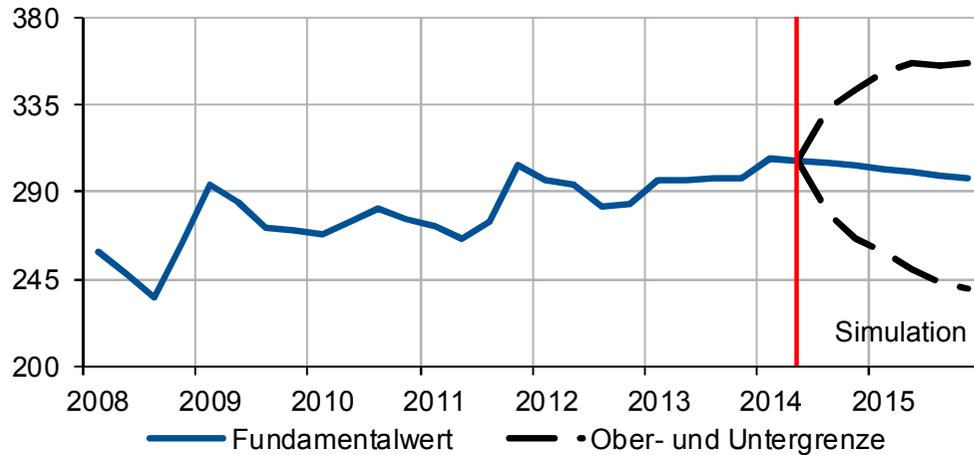
- Im ersten Quartal ist das preisbereinigte BIP um 1,1 % zum Vorquartal gewachsen. Der Haupttreiber des Wachstums waren steigende Investitionen. Während das Volumen der Industrieproduktion nur leicht an Tempo verloren hat, gab der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe seit seinem Höchststand im Februar 2014 deutlich nach und bleibt aktuell mit 50,3 Zählern nur knapp über der Wachstumsmarke. Die relativ hohe Abhängigkeit vom GUS-Markt bleibt ein Risiko.
- Die monatliche Preisentwicklung war im Mai rückläufig (-0,2 %). Die jährliche Inflationsrate liegt aktuell deutlich unterhalb der Zielvorgabe der Notenbank von 2,5 %, was weitere Zinssenkungen in 2014 wahrscheinlich macht.

## Inflationsrate und Leitzinssatz



# Ungarischer Forint: Seitwärtsbewegung erwartet, Unsicherheiten bleiben Risikofaktor

## Prognose Juli 2014: Forint je Euro



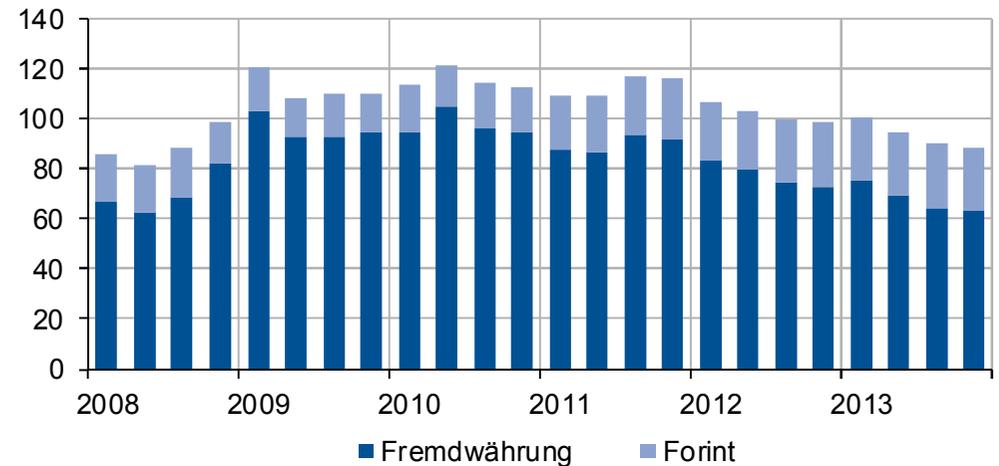
## Prognose April 2014: Forint je Euro



## Im Detail

- Die Erholung der ungarischen Wirtschaft in 2013 (+1,2 %) hat sich auch im ersten Quartal 2014 fortgesetzt (+1,1 % z. Vq.). Sowohl Nettoexporte als auch inländische Nachfrage haben zum Wirtschaftswachstum beigetragen.
- Als positives Zeichen dient auch ein nachhaltig positiver Leistungsbilanzsaldo, der im ersten Quartal bei 4 % des BIP lag.
- Problematisch wirkt dagegen die hohe Auslandsverschuldung (88 % des BIP), die größtenteils in Fremdwährung denominated ist (Euro und Schweizer Franken). Die kurzfristigen Verbindlichkeiten machen davon 11 % aus. Die Fremdwährungsverschuldung des Privatsektors beträgt 60 %. Die hohe Abhängigkeit Ungarns von den Außenfinanzierungsbedingungen bleibt somit bestehen.

## Struktur der Bruttoauslandsverschuldung, in % des BIP



# Tschechische Krone: Zentralbank hält am Wechselkursziel fest

## Prognose Juli 2014: Kronen je Euro



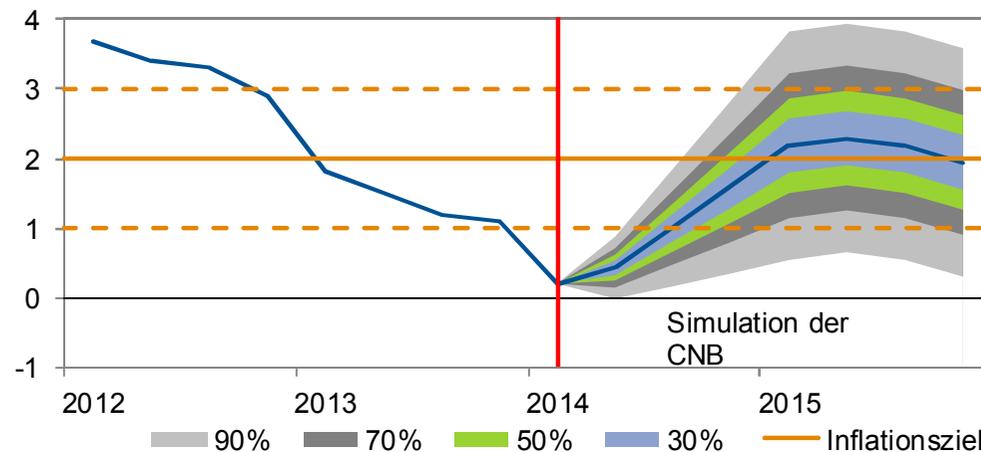
## Prognose April 2014: Kronen je Euro



## Im Detail

- Die wirtschaftliche Aktivität hat im ersten Quartal 2014 an Fahrt gewonnen (+2,5 % z. Vj.). Die jüngsten Konjunkturindikatoren lassen zudem eine anhaltende wirtschaftliche Erholung in 2014 erwarten.
- Die tschechische Notenbank (CNB) hat auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 26. Juni 2014 bestätigt, den Wechselkurs weiterhin als geldpolitisches Instrument zu nutzen, was auch Deviseninterventionen bedeuten könnte. Dies hat das Prognoserisiko für die Krone erhöht. Die Risiken für den Inflationsausblick sind leicht abwärtsgerichtet. Die CNB bestätigte, daher noch mindestens bis zum zweiten Quartal 2015 an ihrem Wechselkursziel von über oder nahe an 27 CZK je EUR festzuhalten.

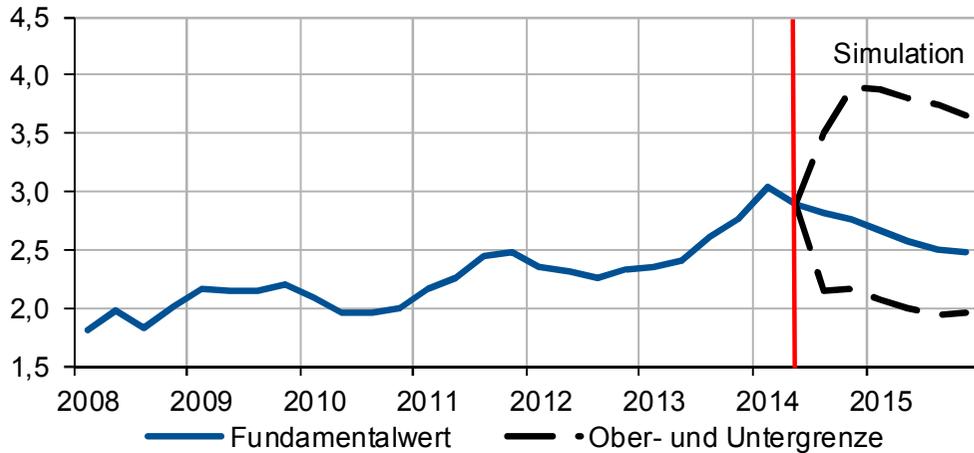
## Inflations-Prognoseintervall der CNB (Mai 2014), % z. Vj.



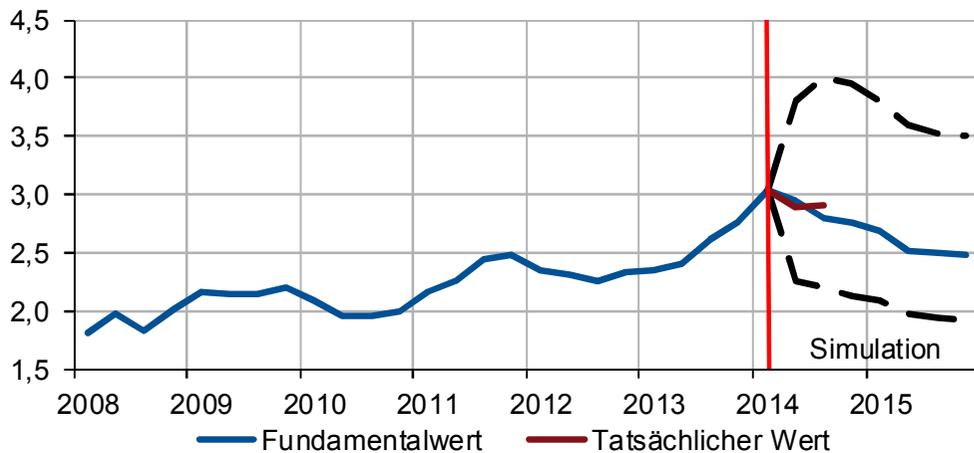
1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. Einschätzung: US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
  3. Einschätzung zu ausgewählten osteuropäischen Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
  4. Einschätzung: Türkische Lira, Mexikanischer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

# Türkische Lira: Aufwertung weiterhin erwartet

## Prognose Juli 2014: Lira je Euro



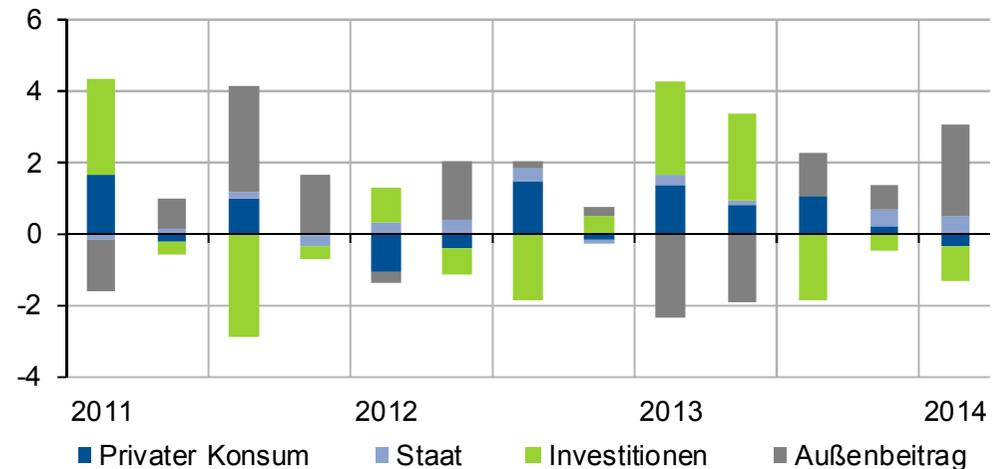
## Prognose April 2014: Lira je Euro



## Im Detail

- Die türkische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2014 wieder Fahrt aufgenommen (+1,7 % z. Vq., sb.). Während die inländische Nachfrage insgesamt zurückging, waren die Nettoexporte der Haupttreiber des Wachstums. Das „Rebalancing“ der türkischen Wirtschaft dürfte zu einer spürbaren Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos führen und damit die Abhängigkeit von externen Finanzierungsmitteln reduzieren.
- Nach der geldpolitischen Straffung zu Beginn des Jahres hat die türkische Notenbank die Leitzinsen aktuell wieder etwas zurückgenommen (von 9,5 % auf 8,75 %). Im Januar 2014 stemmte sich die Notenbank mit einer kräftigen Zinsanhebung von 4,5 % auf 10,0 % gegen den Kursverfall der Lira.

## Wachstumsbeitrag der BIP-Komponenten, Prozentpunkte

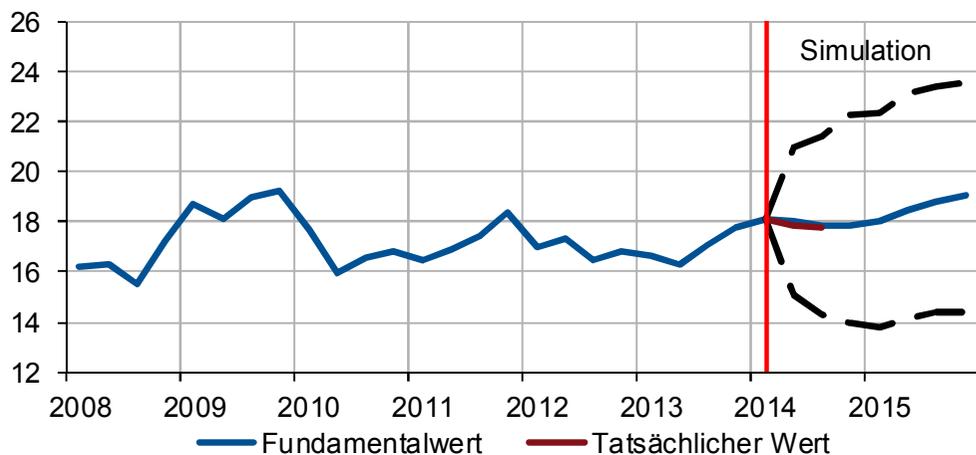


# Mexikanischer Peso: Generelle Seitwärtsbewegung erwartet

## Prognose Juli 2014: Peso je Euro



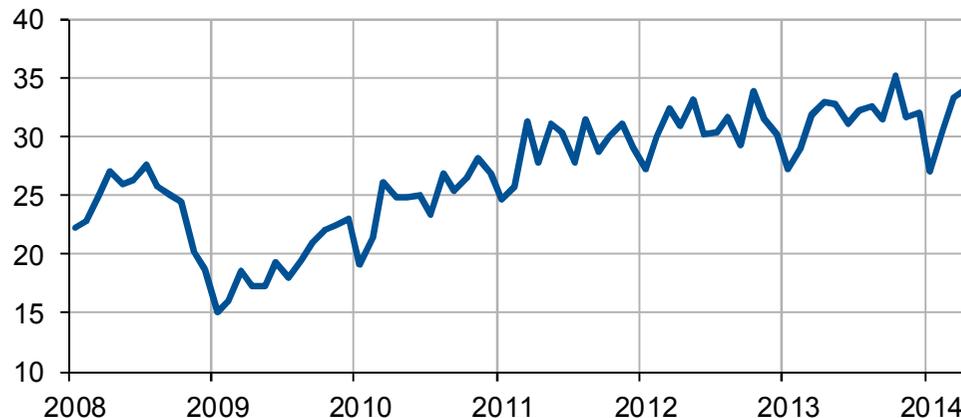
## Prognose April 2014: Peso je Euro



## Im Detail

- Die schwache wirtschaftliche Aktivität Ende 2013 bzw. Anfang 2014 hat die mexikanische Notenbank veranlasst, ihre Prognose-spanne für das Wirtschaftswachstum 2014 von 3,0 % bis 4,0 % auf 2,3 % bis 3,3 % zurückzunehmen.
- Mexikos Wirtschaft dürfte von der Erholung der USA nach dem extremen Winter profitieren. Die Verbesserung der Industriexporte spiegelt vor allem die ansteigende Nachfrage aus den USA wider.
- 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 abgeleitet.

## Güterexporte, fob – in Mrd. US-Dollar



# Russischer Rubel: Druck auf den Rubel vorerst abgeflacht

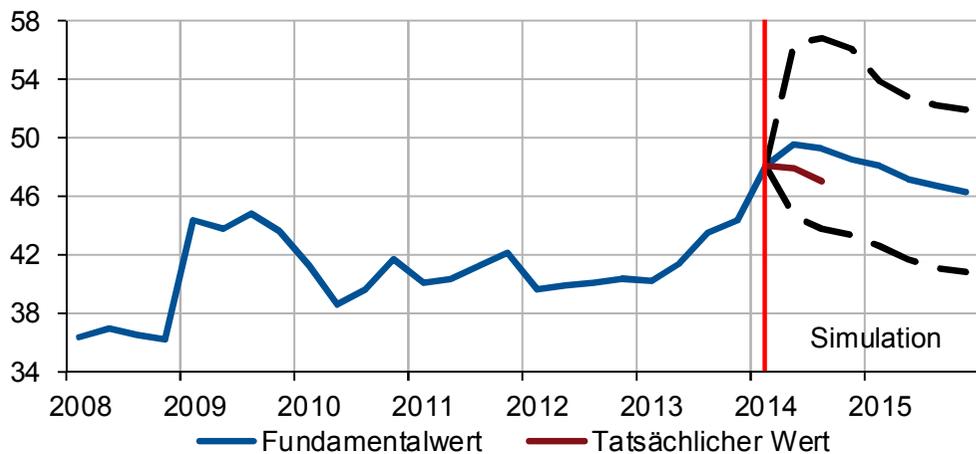
## Prognose Juli 2014: Rubel je Euro



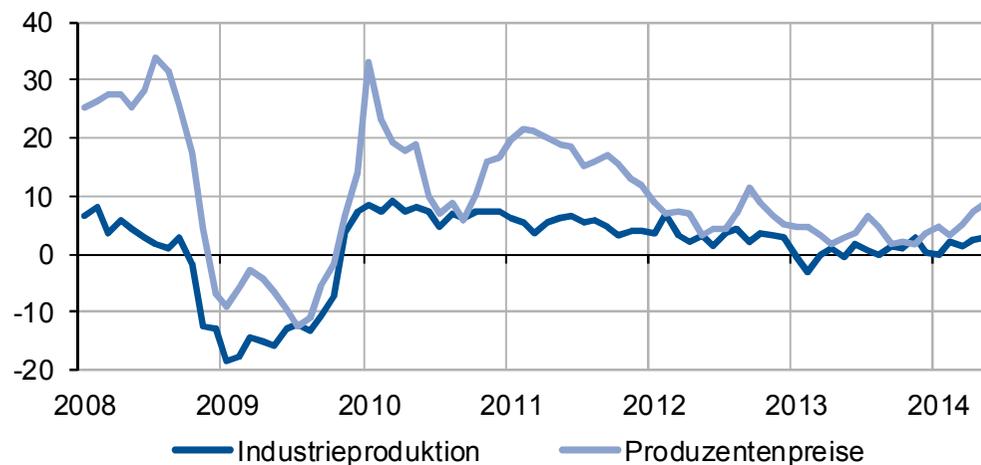
## Im Detail

- Die Industrieproduktion hat sich in den letzten Monaten leicht erholt und deutet auf ein gestiegenes Wachstumstempo im zweiten Quartal 2014 hin. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe lässt jedoch eine erneute Wachstumsabschwächung im dritten Quartal erwarten.
- Ob der Anstieg der Produzentenpreise alleine auf die Rubelabwertung zurückzuführen oder zum Teil den positiven Nachfrageimpulsen geschuldet ist, bleibt abzuwarten.
- Der Rückgang des Interventionsvolumens der Zentralbank im April und Mai weist auf einen nachlassenden Druck auf den Rubel hin. Die Möglichkeit weitreichender Wirtschaftssanktionen des Westens gegen Russland bleibt ein Risikofaktor.

## Prognose April 2014: Rubel je Euro



## Industrieproduktion und Produzentenpreise, in % z. Vorjahr



# Südafrikanischer Rand: Aufwertungspotenzial in 2014 gegeben

## Prognose Juli 2014: Rand je Euro



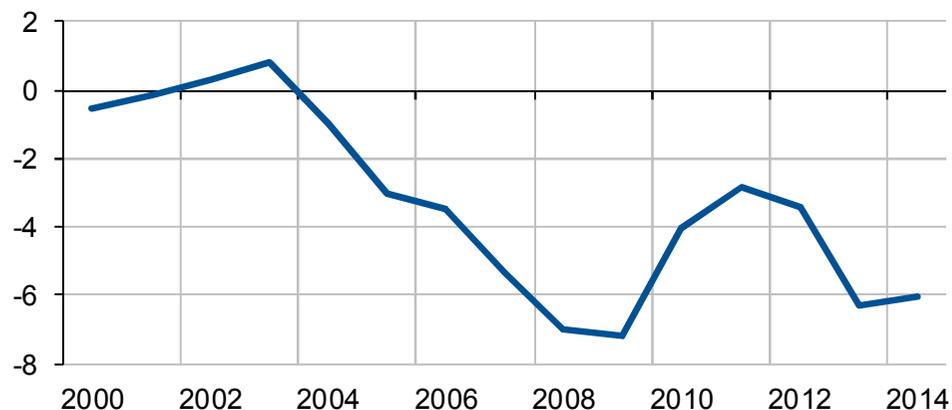
## Prognose April 2014: Rand je Euro



## Im Detail

- Die Streiks in südafrikanischen Platinminen, die fünf Monate andauerten und den betroffenen Unternehmen geschätzte 2,2 Mrd. USD kosteten, tragen sowohl zum Rückgang des Wirtschaftswachstums (-0,6 % in 2014 Q1) als auch zu sozialen und politischen Instabilitäten des Landes bei. Neue Streiks der Mitglieder der Metallgewerkschaft NUMSA sind zudem im Juli entflammt.
- Die jährliche Inflationsrate ist im Juni 2014 auf 6,6 % gestiegen und hat somit das höchste Niveau seit 2009 erreicht. Der Haupttreiber hierfür sind steigende Importpreise.
- Südafrika weist ein strukturelles Leistungsbilanzdefizit auf, das primär über Portfoliakapital finanziert wird. Daraus folgt eine hohe Sensitivität des Wechselkurses zur kurzfristigen Risikoeinschätzung.

## Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP



# Australischer Dollar: Seitwärtsbewegung weiterhin erwartet

## Prognose Juli 2014: Australische Dollar je Euro



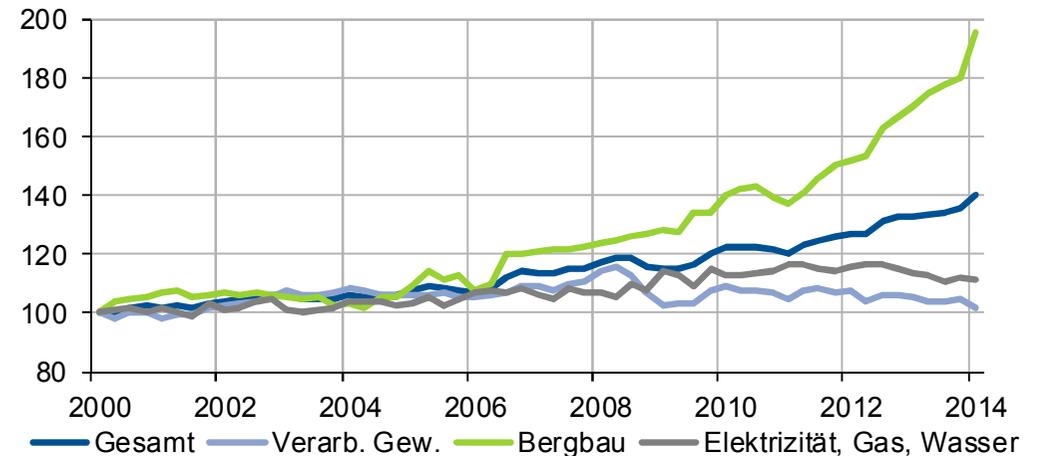
## Im Detail

- Die australische Wirtschaft profitiert vom ungebremsten Bergbauboom. Mittlerweile trägt der Bergbausektor rund 10 % zum BIP bei. Der Anteil von Kohle und Eisenerz an der Bruttowertschöpfung hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt.
- Ein weiterer Treiber des Wirtschaftswachstums der letzten Jahre waren die Investitionen im Bergbau. Diese scheinen allerdings ihren Höhepunkt erreicht zu haben.
- Die erfolgten Kapazitätsausweitungen dürften Rohstoffproduktion und -exporte weiter ansteigen lassen. Entsprechend wird die Abhängigkeit Australiens vor allem von den Exporten nach China weiter ansteigen.

## Prognose April 2014: Australische Dollar je Euro



## Industrieproduktion sb., Index (2000=100)



# Kanadischer Dollar: Aufwertungspotenzial für 2014 gegeben

## Prognose Juli 2014: Kanadische Dollar je Euro



## Im Detail

- Das kanadische Wirtschaftswachstum ist weiterhin stabil. Kanada ist 2013 um 2 % gewachsen. Im ersten Quartal 2014 ist das BIP-Wachstum jedoch geringer ausgefallen als erwartet (+0,3 % z. Vq.), wofür allerdings der extreme Winter verantwortlich war.
- Kanada plant, in Zukunft Öl auch nach Asien, insbesondere nach China, zu exportieren, da der bisher wichtigste Ölexportpartner USA die eigene Ölproduktion in den letzten Jahren ausgeweitet hat.
- Die jährliche Inflationsrate ist seit Beginn des Jahres deutlich angezogen und liegt im Mai bei 2,3 %. Ein wesentlicher Treiber ist der Anstieg der Energiepreise.

## Prognose April 2014: Kanadische Dollar je Euro



## Verbraucherpreisinflation und Leitzinssatz



# Renminbi: Aufwertung in 2014 durch stärkeren US-Dollar erwartet

## Prognose Juli 2014: Yuan je Euro



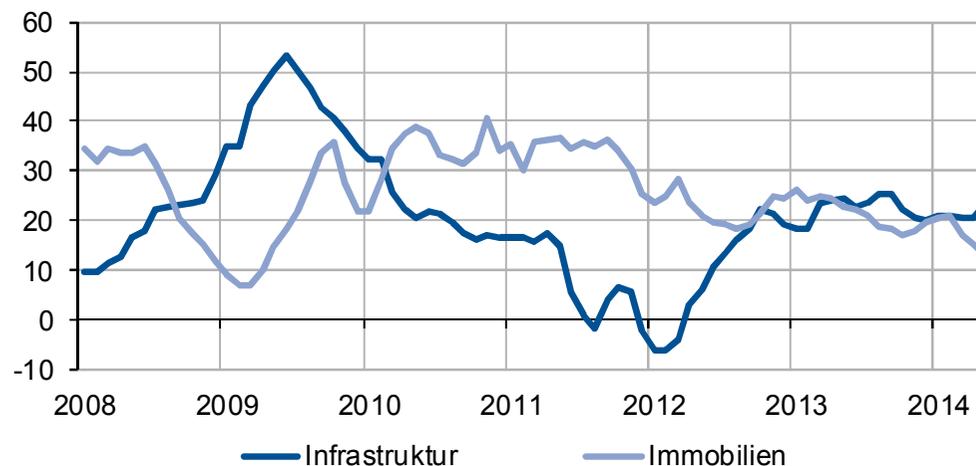
## Prognose April 2014: Yuan je Euro



## Im Detail

- Der NBS-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im Mai um 0,4 auf 50,8 Punkte gestiegen und stellt eine Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal 2014 in Aussicht. Der chinesische Ministerpräsident Li Keqiang hat die Wichtigkeit des Wachstumsziels von 7,5 % erneut betont. Die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik sollte daher weiterhin konjunkturfördernd bleiben.
- Während die Investitionen in Immobilien leicht an Tempo verlieren, wurde im Mai bei den Investitionen in Infrastruktur eine Beschleunigung verzeichnet. So scheinen die von der Regierung beschlossenen Konjunkturmaßnahmen bereits zu wirken.

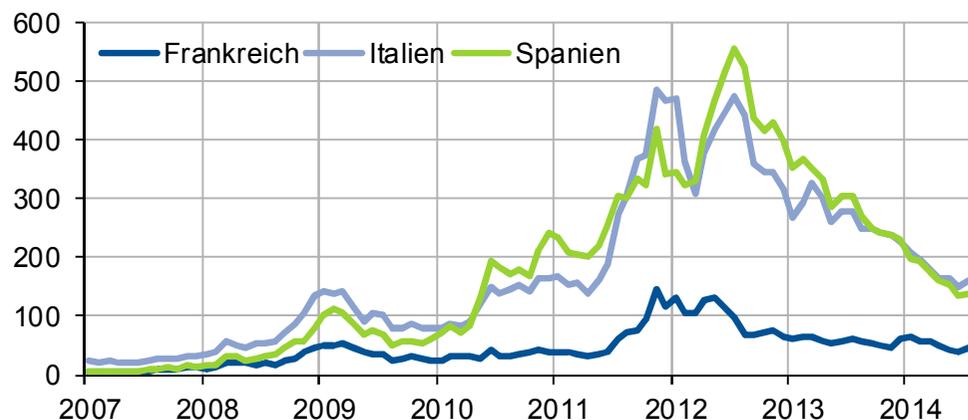
## Investitionen in Infrastruktur und Immobilien, in % z. Vj.\*



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

## Risikoprämien\* ausgewählter Länder, bps



## FX-Prognosen – ausgewählte Währungen

	2. Juli	in 3M	in 6M	in 9M	Ende 2015
EUR/USD	1,37	1,35	1,31	1,31	1,36
EUR/GBP	0,80	0,80	0,79	0,79	0,84
EUR/JPY	139	139	137	138	141
EUR/CHF	1,21	1,21	1,20	1,24	1,30
EUR/HUF	312	305	304	302	297
EUR/CZK	27,4	27,4	27,4	27,3	27,7
EUR/TRY	2,91	2,82	2,75	2,67	2,49
EUR/PLN	4,15	4,14	4,09	4,12	3,97
EUR/RUB	46,9	46,9	45,3	44,6	45,0
EUR/MXN	17,7	17,6	17,3	17,3	18,0
EUR/ZAR	14,7	14,3	13,8	13,7	15,6
EUR/CNY	8,49	8,44	8,19	8,05	7,97
EUR/CAD	1,46	1,48	1,43	1,41	1,39
EUR/AUD	1,45	1,44	1,42	1,40	1,37

## Reales BIP – Prognosen

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

## Inflationsprognosen

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

## Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)

	2. Juli	in 3M	in 6M	in 9M	Ende 2015
3M-Euribor	0,21	0,20	0,20	0,20	0,20
3M-\$-Libor	0,23	0,23	0,23	0,29	1,00
10-Jahre Bund	1,29	1,40	1,50	1,60	1,90
10-Jahre U.S. Treasury	2,63	2,60	2,90	3,00	3,30
EUR Sw ap 10-Jahre	1,48	1,60	1,80	1,90	2,20
US-\$ Sw ap 10-Jahre	2,72	2,70	3,00	3,20	3,50

# Ihre Ansprechpartner



## Dr. Klaus Bauknecht

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

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



## Lars Kolbe

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

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



## Dr. Carolin Vogt

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

Telephone +49 211 8221-4492  
E-mail Carolin.Vogt@ikb.de



## Eugenia Wiebe

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

Telephone +49 211 8221-3174  
E-mail Eugenia.Wiebe@ikb.de



## Oleksiy Artin

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

Telephone +49 211 8221-3283  
E-mail Oleksiy.Artin@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

3. Juli 2014  
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG  
Rechtsform: Aktiengesellschaft  
Sitz: Düsseldorf  
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer  
Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler  
Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann