



# Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen: Herbst 2014

---

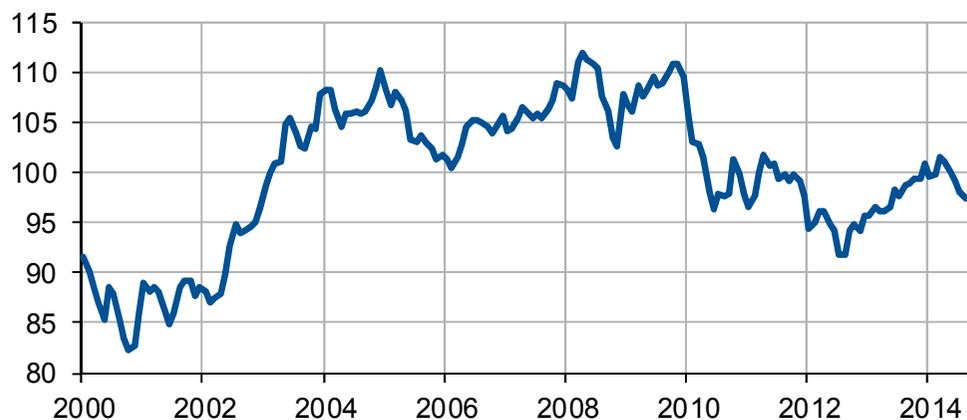
Volkswirtschaft und Research  
Düsseldorf, Oktober 2014

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

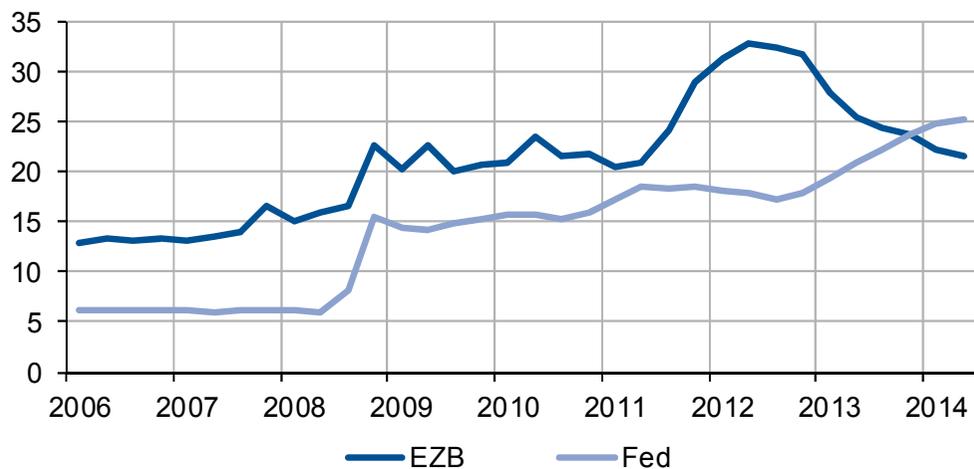
# Divergierende Geldpolitik birgt Korrekturpotenzial für den EUR/USD, ...

3

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



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

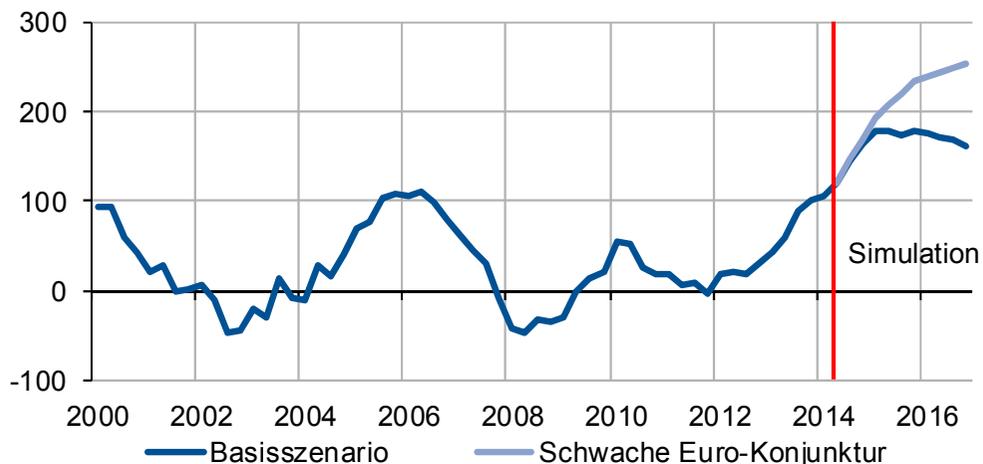


## Im Detail

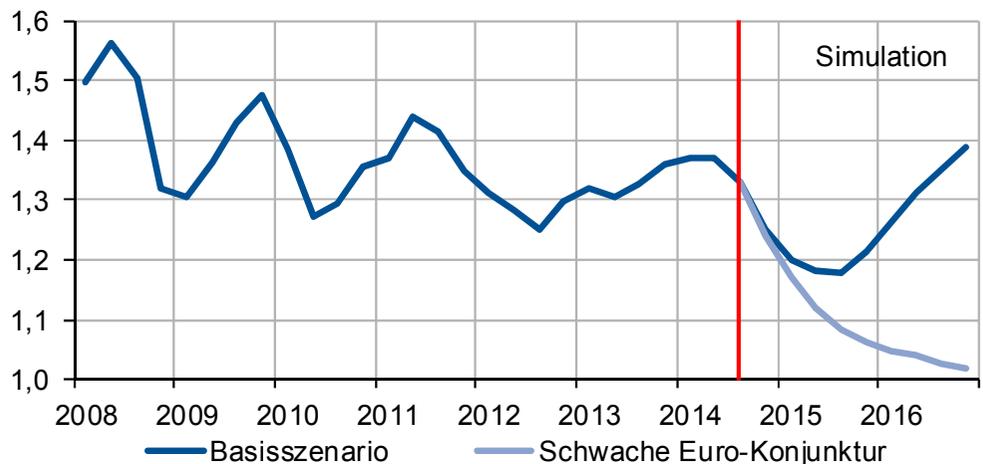
- Die Ankündigung der EZB, ihre Bilanzsumme durch Aufkaufprogramme und gezielte Liquiditätsbereitstellung (TLTROs) um insgesamt eine Billion Euro zu erhöhen, hat Bewegung in den EUR/USD-Wechselkurs gebracht. Die EZB handelt nun ähnlich wie andere Notenbanken (BoE, Fed, BoJ, SNB), die durch Aufkaufprogramme versuchen, ihre Währung zu schwächen und die Konjunktur anzukurbeln. Da sich die Euro-Zone weiterhin in der Krise befindet, kann diese Politik als sinnvoll bzw. notwendig angesehen werden. Denn die Kreditvergabe in der Euro-Zone ist weiterhin rückläufig und birgt ein großes Risiko für die weitere konjunkturelle Erholung.
- Auch für eine Euro-Abwertung gibt es gute Gründe, obwohl der Euro sicherlich noch massiv abwerten müsste, bevor die Wirtschaft einen deutlichen Impuls erfahren würde. Denn gemessen am preisbereinigten und handelsgewichteten Wechselkurs ist noch keine deutliche Korrektur ersichtlich.
- Die Fed sollte die Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2015 anheben; die EZB geht in den vollen Krisenmodus über. Die divergierende Geldpolitik zeigt sich in der deutlichen Ausweitung des Langfristzinsdifferentials zwischen den USA und der Euro-Zone (Deutschland). Das wiederum hat nennenswerten Einfluss auf den EUR/USD-Wechselkurs. Entsprechend deutet auch die IKB-Prognose kurzfristig auf einen abwertenden EUR/USD-Wechselkurs hin (IKB-Basisszenario).

# ... doch Parität des EUR/USD nur bei extremen Annahmen realistisch

## Langfristzinsdifferential zw. den USA u. Deutschland, bps



## EUR/USD-Wechselkurs – Szenarien, in US-Dollar je Euro



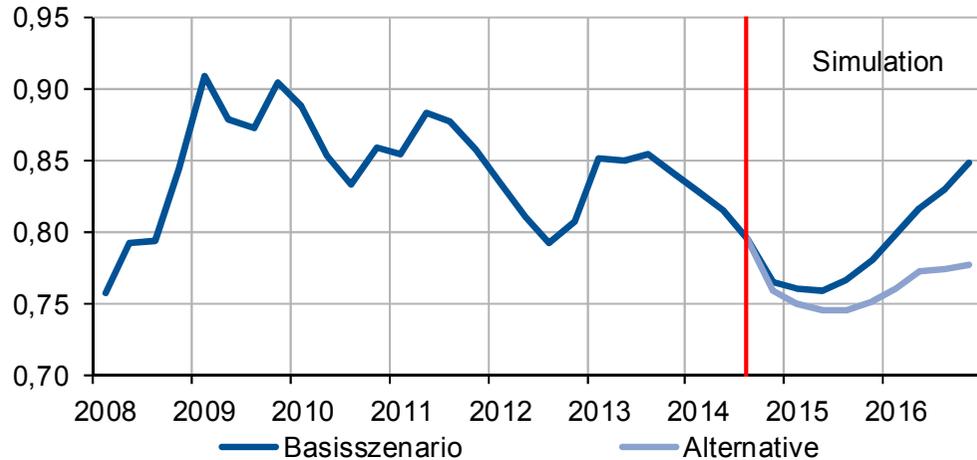
## Im Detail

- Das IKB-Basisszenario deutet auf eine Aufwertung des US-Dollar hin. Diese dürfte sich aber in der zweiten Hälfte 2015 relativieren, da sich der Konjunkturausblick in der Euro-Zone aufhellen sollte und auch deutsche Langfristzinsen in 2015 tendenziell wieder anfangen werden zu steigen – wenn auch nur langsam. Gleichwohl hat die Fed angekündigt, dass sie in eher kleinen Schritten die Zinsen anheben wird. Das Basisszenario stellt zwar die IKB-Prognose dar, das Risiko ist allerdings nach unten gerichtet. So sollten in der Einschätzung über mögliche Wechselkursentwicklungen und Risiken auch alternative Szenarien berücksichtigt werden.
- Wie weit könnte der Euro abwerten? Manche Analysten sehen den Wechselkurs bis auf Parität zurückfallen. Doch um solch ein Niveau zu erreichen, müsste gemäß IKB-Modell nicht nur in der Euro-Zone die Konjunktur anhaltend schwach bleiben, sondern auch die US-Wirtschaft kontinuierlich positiv überraschen – kein unmögliches Szenario, aber eins, das die IKB aktuell nicht mit der höchsten Wahrscheinlichkeit bemisst (schwache Euro-Konjunktur). Im Moment scheint dieses Szenario jedoch an Relevanz zu gewinnen. Denn die schwachen Inflationszahlen in der Euro-Zone im September (0,3 % z. Vj.) haben die Konjunkturerwartungen weiter eingetrübt.
- So ist festzuhalten, dass mittelfristig ein EUR/USD-Wechselkurs unter 1,20 nur bei einer anhaltend schlechten Konjunktur in der Euro-Zone zu erwarten ist. In solch einem Fall wäre allerdings eine Euro-Abwertung auch notwendig.

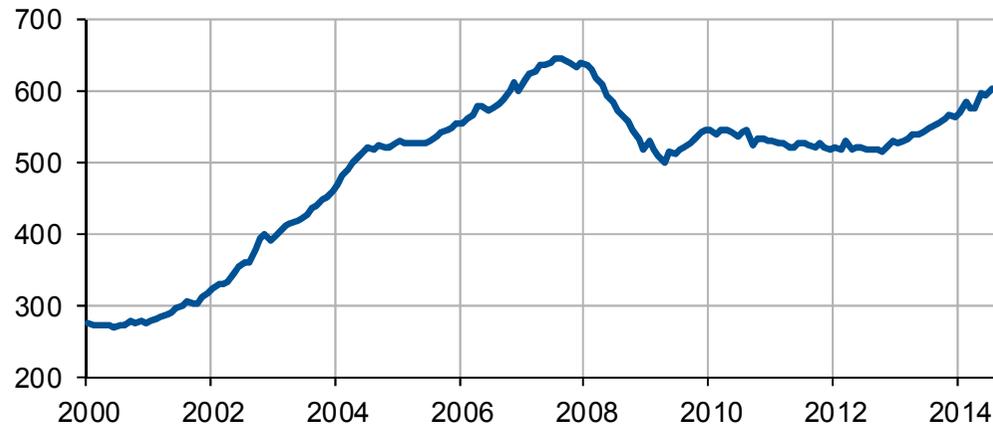
# BoE-Zinsanstieg und schwache Euro-Zone werden das Pfund stützen, ...

5

## EUR/GBP-Wechselkurs – Szenarien, in Pfund je Euro



## UK: Halifax Hauspreise, Index

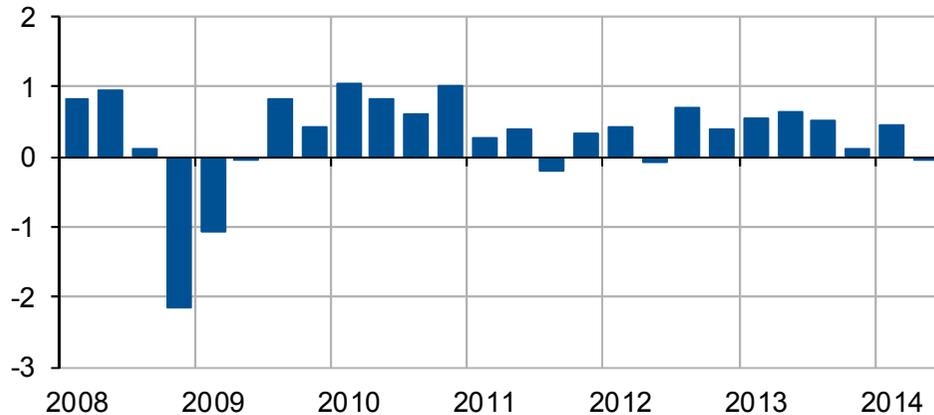


## Im Detail

- Auch die Geldpolitik der britischen Notenbank (BoE) sollte sich in 2015 deutlich von der Geldpolitik der EZB unterscheiden. Die BoE dürfte die Zinsen womöglich noch vor der Fed anheben. Dies sollte das britische Pfund kurzfristig weiter stärken.
- Wie der US-Dollar würde auch das Pfund von einer anhaltend schwachen Euro-Zone profitieren – selbst wenn Großbritannien darunter leiden könnte. Eine anhaltend schwache Konjunkturentwicklung und eine EZB, die zunehmend unter Zugzwang gerät, deuten auch im Fall des britischen Pfunds auf eine längere Aufwertung hin als das Basisszenario der IKB aktuell erwartet (alternatives Szenario).
- Dass die BoE Handlungsdruck hat, darüber besteht kaum Zweifel. Denn die britische Wirtschaft wird in diesem Jahr um rund 3 % wachsen. Die jährliche Inflationsrate bewegte sich allerdings im August 2014 mit 1,5 % innerhalb der Bandbreite von 1 % bis 3 %.
- Auch in Großbritannien sollte der Zinsanstieg eher langsam erfolgen, da der Fokus auf Normalisierung liegt und nicht in der Bekämpfung von ansteigenden Inflationsraten.
- Die BoE bewertet die Abwertung des Pfund in 2008 positiv, da sie die strukturelle Neuausrichtung der Wirtschaft gestützt hat. Eine deutliche Aufwertung kann nicht im Interesse der BoE sein, weil sich deflationärer Druck aufbauen würde. Somit ist eine deutliche Leitzinsanhebung durch die BoE, die wiederum zu einer nennenswerten Aufwertung des Pfund führen würde, als eher unwahrscheinlich einzuschätzen.

# ... während die Schweizerische Nationalbank vor einem schwierigen Umfeld steht

## Schweiz: BIP-Verlauf, in % zum Vorquartal



## Schweiz: Inflationsrate, in % zum Vorjahr



## Im Detail

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) betont weiterhin und unmissverständlich, dass der Boden des EUR/CHF-Wechselkurses bei 1,20 bleiben wird. Solch eine klare Aussage ist notwendig, um jeglichen Zweifel über die Handlungsbereitschaft der SNB beiseitezulegen.
- Eine Aufwertung würde die Konjunktur weiter belasten und Deflationsdruck erzeugen. Und das bei einer Volkswirtschaft, die schon länger mit Deflationsrisiken und sinkender Wettbewerbsfähigkeit zu kämpfen hat.
- Die jährliche Inflationsrate verharrt seit Längerem bei ca. 0 %. Deshalb ist davon auszugehen, dass die SNB alle Instrumente nutzen wird, um den EUR/CHF-Wechselkurs bei über 1,20 zu halten. Denn selbst eine kurzfristige Unterschreitung würde der Glaubwürdigkeit der SNB deutlich schaden und die definierte Bodenschwelle infrage stellen. Daher ist es wahrscheinlicher, dass die SNB erneut ihre Bilanz durch Euro-Aufkäufe ausweitet und womöglich sogar negative Zinssätze einführt, als dass der EUR/CHF-Kurs unter das Niveau von 1,20 fällt.
- Dass die SNB gefordert ist, zeigt das IKB-Modell für den Schweizer Franken. Denn eine Prognose, die nur auf den fundamentalen Annahmen beruht, würde kurzfristig auf einen Wert unter 1,20 hindeuten. Volkswirtschaftliche Entwicklungen, insbesondere aber auch die Krisenpolitik der EZB, könnten die SNB somit unter Druck setzen.

- 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 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 (Juli 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.
- 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. Der Modellfehler mag zwar deswegen für manche Wechselkurse aktuell groß sein, strukturell bleibt es jedoch ungewiss, ob diese Entwicklung zu permanenten Veränderungen in der Dynamik führt. 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.

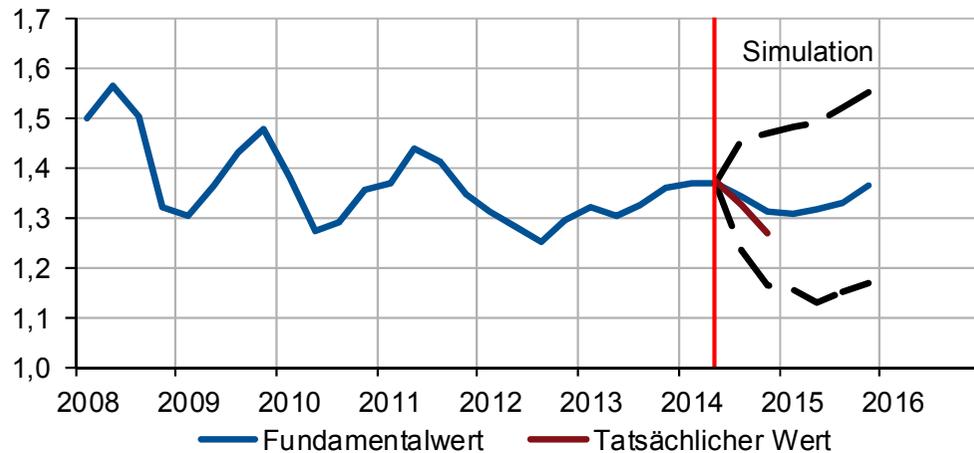
1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
- 
3. Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone
  4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer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

# US-Dollar: Aufwertung auf mittlere Sicht keine Einbahnstraße

## Prognose Oktober 2014: US-Dollar je Euro



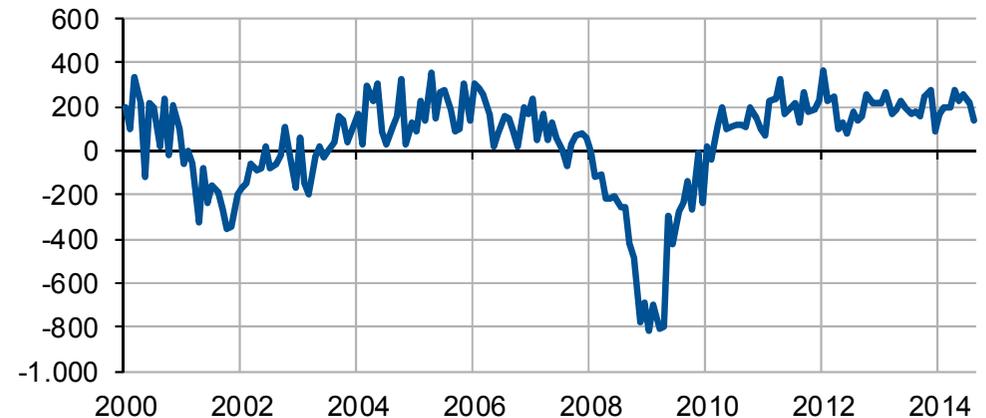
## Prognose Juli 2014: US-Dollar je Euro



## Im Detail

- Die US-Wirtschaft befindet sich nach dem witterungsbedingten Konjunkturerinbruch zu Jahresbeginn wieder auf Wachstumskurs. Das US-BIP legte von April bis Juni auf das Jahr hochgerechnet um 4,6 % zu.
- Seit Jahresbeginn lag der durchschnittliche monatliche Stellenaufbau bei über 200 Tsd. Personen. Die Fed sieht trotz der Erholung am US-Arbeitsmarkt vorerst keinen Grund für eine Zinsanhebung.
- Das Aufkaufprogramm der Fed wurde im September um weitere zehn auf 15 Mrd. US-Dollar reduziert. Im Oktober soll das Programm auslaufen. Dann dürfte die Fed konkreter werden, ihre zukünftige Zinspolitik darzulegen.

## Veränderung der Erwerbstätigen im Privatsektor, Tsd.

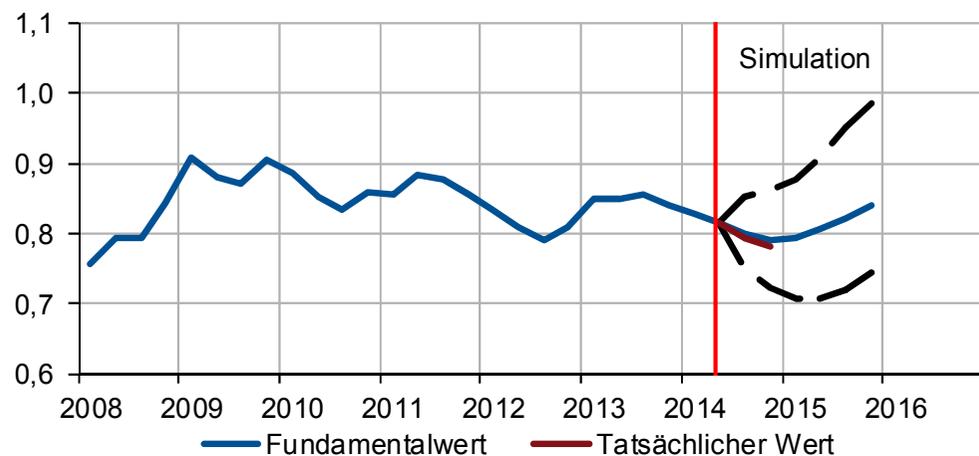


# Britisches Pfund: Anstehende Zinsanhebung gibt dem Pfund Auftrieb

## Prognose Oktober 2014: Pfund je Euro



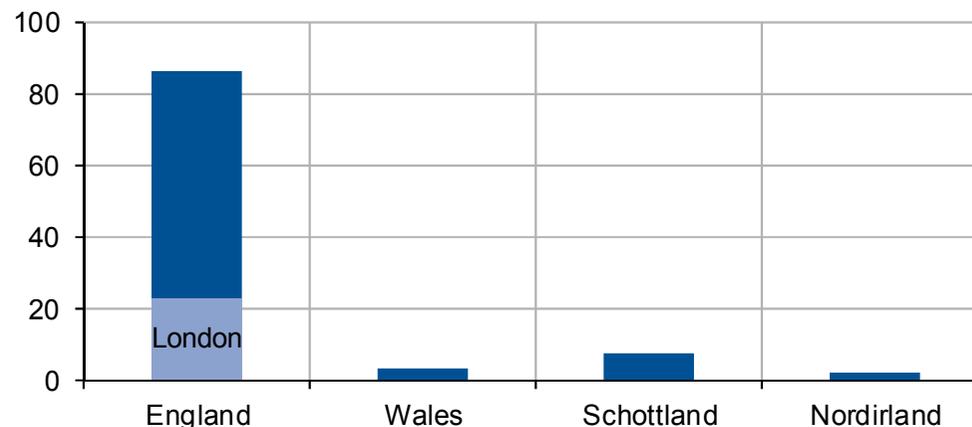
## Prognose Juli 2014: Pfund je Euro



## Im Detail

- Die Erholung der britischen Wirtschaft hat sich auch im zweiten Quartal 2014 kräftig fortgesetzt (+0,9 % z. Vq.). Seit Anfang 2013 wächst die Wirtschaftsleistung durchschnittlich um 0,7 % z. Vq..
- Das Nein-Referendum in Schottland, aber vor allem die aktuell guten Wirtschaftsdaten erhöhen den Druck auf die Bank of England (BoE), eine Zinsanhebung bereits Ende 2014 bzw. Anfang 2015 vorzunehmen.
- Ein Risiko für die wirtschaftliche Erholung sieht die BoE im starken Preisanstieg am Häusermarkt. Doch es ist unwahrscheinlich, dass dies ein Grund für die BoE werden könnte, ihren Leitzins deutlich ansteigen zu lassen.

## Bruttowertschöpfungsanteile nach Regionen, in %



# Schweizer Franken: Druck auf SNB sollte steigen

## Prognose Oktober 2014: Franken je Euro



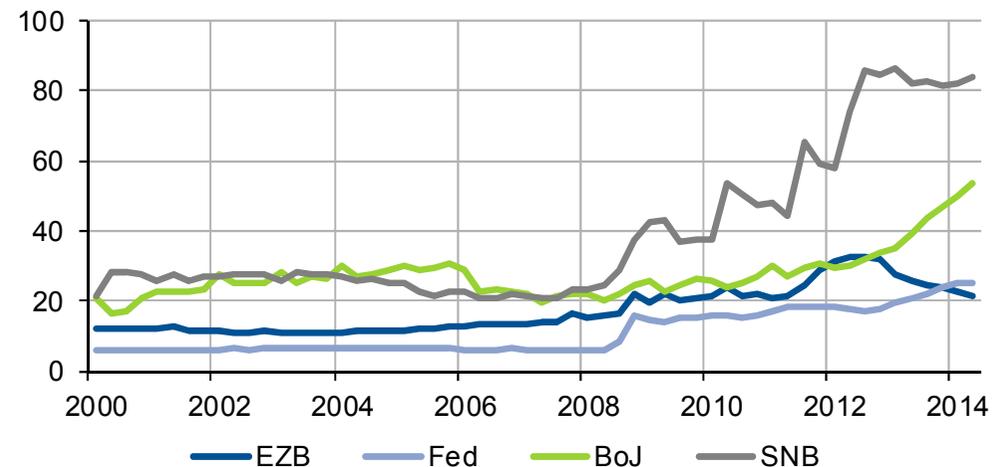
## Im Detail

- In ihrer letzten geldpolitischen Entscheidung blieb die Schweizerische Nationalbank ihrer aktuellen Geldpolitik treu: Das Zielband für den Dreimonats-Libor blieb unverändert, und der Mindestkurs von 1,20 Franken je Euro wird weiterhin „mit aller Konsequenz“ verteidigt.
- In der zweiten Jahreshälfte 2013 konnte sich die Teuerungsrate vorübergehend aus dem negativen Bereich verabschieden. Seit Beginn des laufenden Jahres verharrt die durchschnittliche Inflationsrate jedoch wieder bei der Null-Marke. Da der Leitzins kaum noch gesenkt werden kann, gewinnt die Durchsetzung des Mindestkurses weiter an Bedeutung, auch wenn damit Devisenkäufe und eine weitere Ausweitung der SNB-Bilanz einhergehen.

## Prognose Juli 2014: Franken je Euro

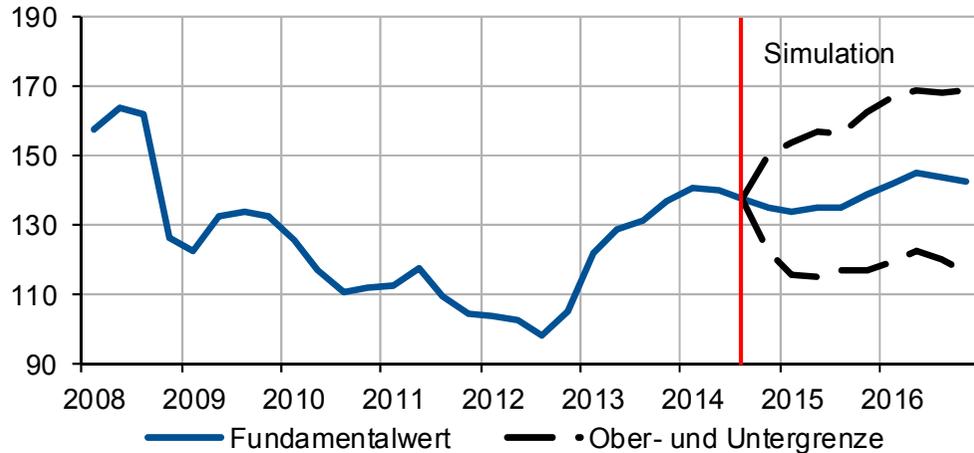


## Bilanzsumme ausgewählter Zentralbanken, in % des BIP



# Japanischer Yen: Prognose deutet auf Seitwärtsbewegung hin

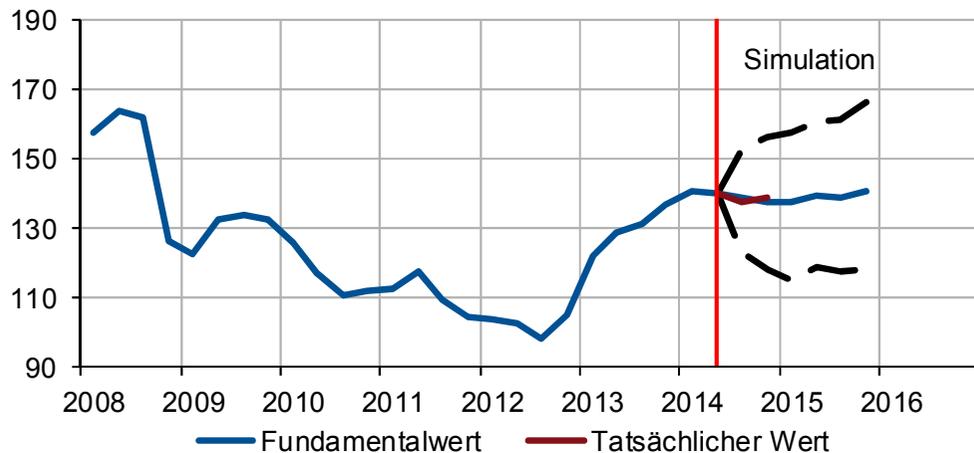
## Prognose Oktober 2014: Yen je Euro



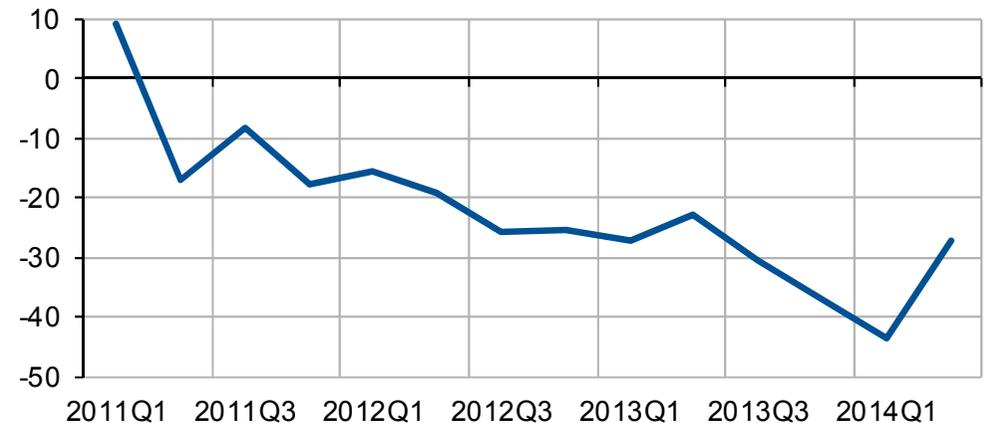
## Im Detail

- Im Rahmen des wirtschaftspolitischen Programms der „drei Pfeile“, das Strukturreformen sowie expansive Geld- und Fiskalpolitik umfasst, wurde Anfang des Jahres die Verbrauchsteuer von 5 % auf 8 % angehoben. Nicht zuletzt aufgrund der Steueranhebung fiel die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um 1,8 % zum Vorquartal. Die Verbrauchsteuer soll bis Oktober 2015 auf 10 % steigen.
- Die Abwertung des Yen seit 2013 in Folge des Ankaufprogramms der Bank of Japan hat nicht zum gewünschten Exportwachstum geführt. Gründe dafür sind zum einen die beschleunigte Produktionsverlagerung ins Ausland, zum anderen die globale Nachfrageschwäche.

## Prognose Juli 2014: Yen je Euro



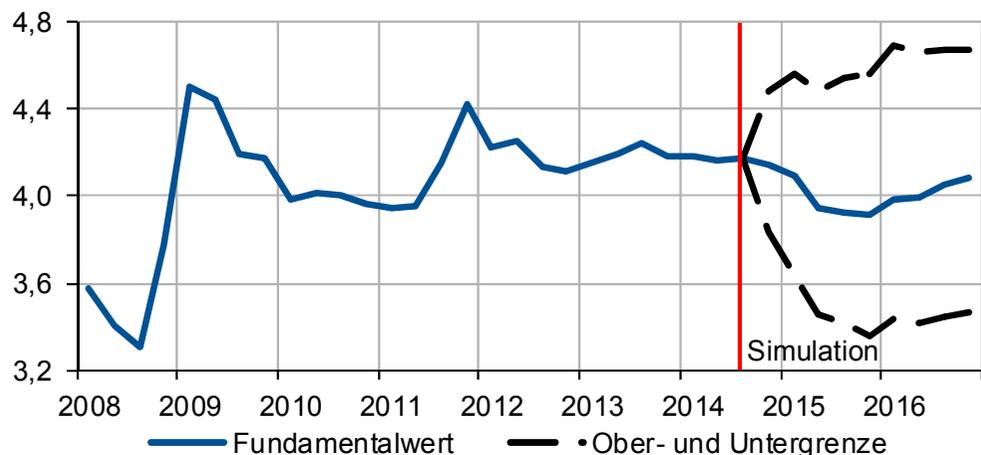
## Handelsbilanzsaldo, in Mrd. US-Dollar



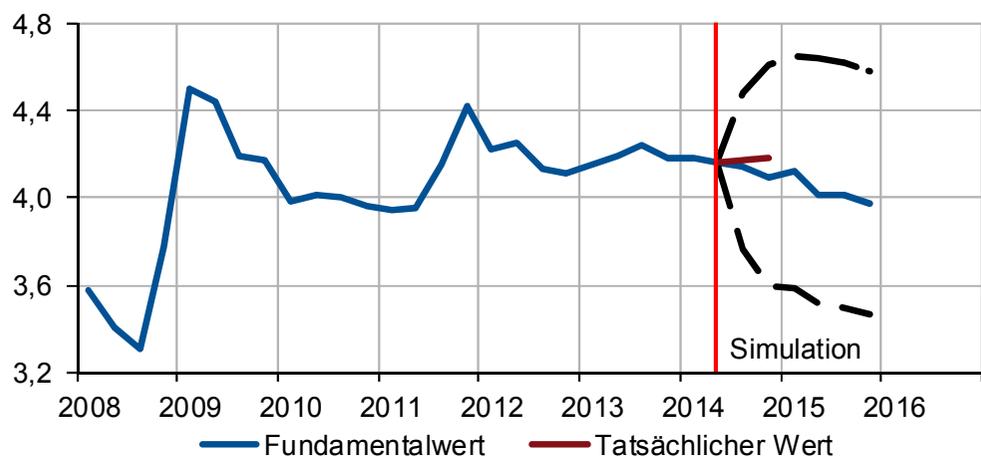
1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  2. US-Dollar, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Japanischer Yen
  3. **Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint und Tschechische Krone**
- 
4. Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Russischer Rubel, Südafrikanischer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

# Polnischer Zloty: Seitwärtsbewegung erwartet, aber Risiken bestehen

## Prognose Oktober 2014: Zloty je Euro



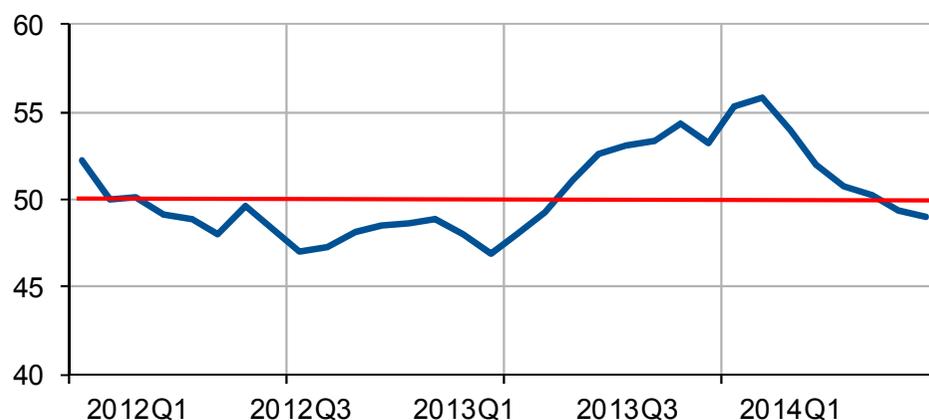
## Prognose Juli 2014: Zloty je Euro



## Im Detail

- Polen konnte sein relativ hohes Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal beibehalten (+0,6 % z. Vq.). Das durchschnittliche Wachstum der letzten fünf Quartale lag bei 0,8 %. Die mit der anhaltenden Ukraine-Krise verbundenen Unsicherheiten sorgten jedoch im zweiten Quartal für rückläufige Exporte. Vor diesem Hintergrund könnte sich die Konjunktur Polens weiter eintrüben.
- Das Importverbot Russlands auf Lebensmittel aus Polen dürfte einen überschaubaren Effekt auf die Wirtschaft Polens haben, da Lebensmittelexporte nach Russland nur 0,7 % der gesamten Exporte ausmachen. Die Ukraine-Krise könnte aber zur Abschwächung des Investitionsklimas und der Exportnachfrage aus der Euro-Zone führen.

## Einkaufsmanagerindex (PMI)

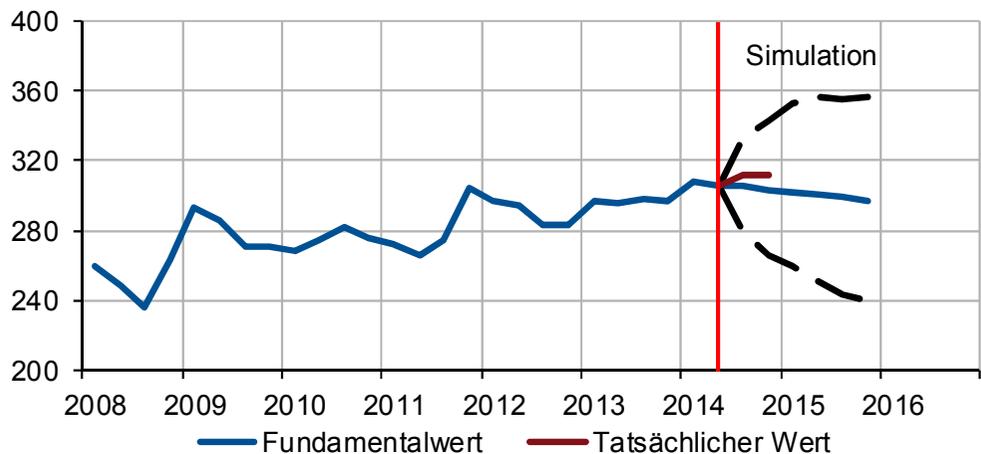


# Ungarischer Forint: Auch weiterhin Stabilität erwartet

## Prognose Oktober 2014: Forint je Euro



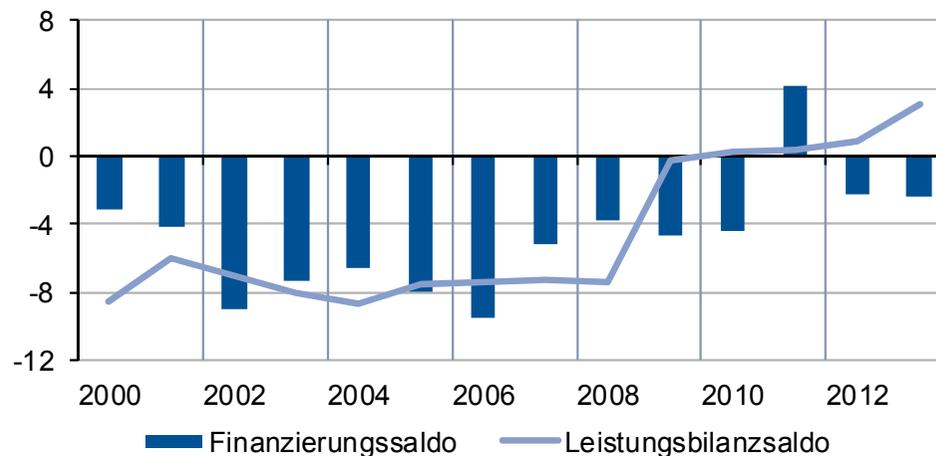
## Prognose Juli 2014: Forint je Euro



## Im Detail

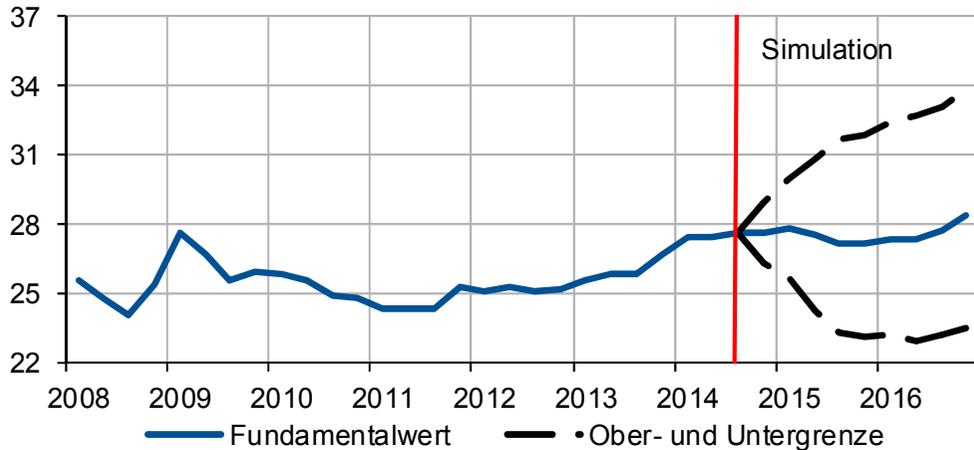
- Die ungarische Wirtschaft zeigte auch im zweiten Quartal 2014 ein solides Wachstum von 0,8 %. Vor allem die Automobilindustrie konnte aufgrund der gestiegenen inländischen und ausländischen Nachfrage zulegen.
- Ungarn weist aktuell einen stabilen Leistungsbilanzüberschuss auf, und das Haushaltsdefizit liegt unterhalb von 3 % des BIP.
- Ein Risikofaktor bleiben allerdings die hohen Staatsschulden: die Schuldenquote stieg von 79,3 % in 2013 auf aktuell 85,1 % des BIP. Die Regierung hat zugesichert, Finanzhilfen im Umfang von 2 Mrd. Euro bis Ende des Jahres an die Europäische Union zurückzuzahlen und somit den Schuldenstand auf 80 % des BIP zu reduzieren.

## Haushalts- und Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP

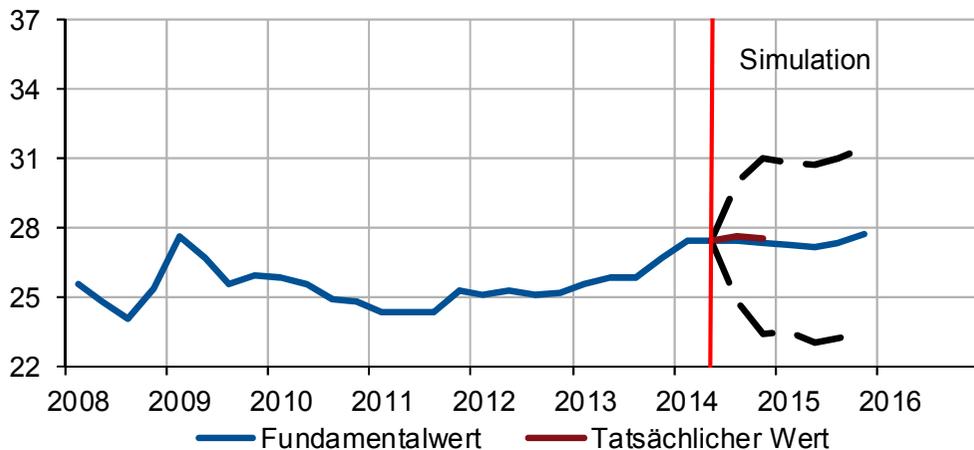


# Tschechische Krone: Zentralbank hält am Wechselkursziel fest

## Prognose Oktober 2014: Kronen je Euro



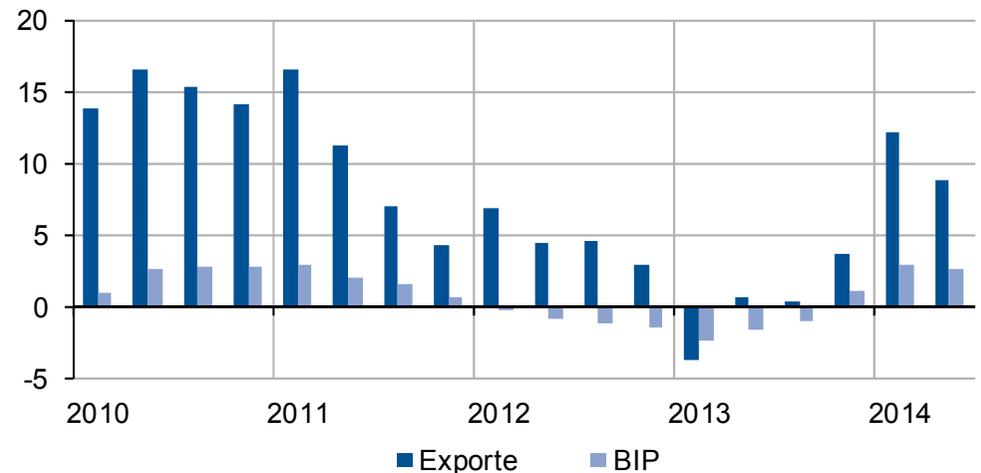
## Prognose Juli 2014: Kronen je Euro



## Im Detail

- Das Wirtschaftswachstum stagnierte im zweiten Quartal. Die Auswirkungen der Sanktionen gegen Russland auf die tschechische Wirtschaft machen sich damit bereits bemerkbar.
- Die jährliche Inflationsrate bleibt weiterhin nahe der Nullgrenze bei 0,5 %. Die Exporte profitieren allerdings von der schwächeren Krone: im ersten Halbjahr betrug das jährliche Wachstum 10,5 %.
- Ende Juli hat die tschechische Zentralbank bestätigt, die Währungsinterventionen bis 2016 beizubehalten – und nicht wie ursprünglich vorgesehen nur bis zum kommenden Jahr. Die seit 2013 schwach gehaltene Krone soll deflationären Tendenzen entgegenwirken und die Exporte stützen. Die Ankündigung hat zur leichten Abwertung der Krone geführt.

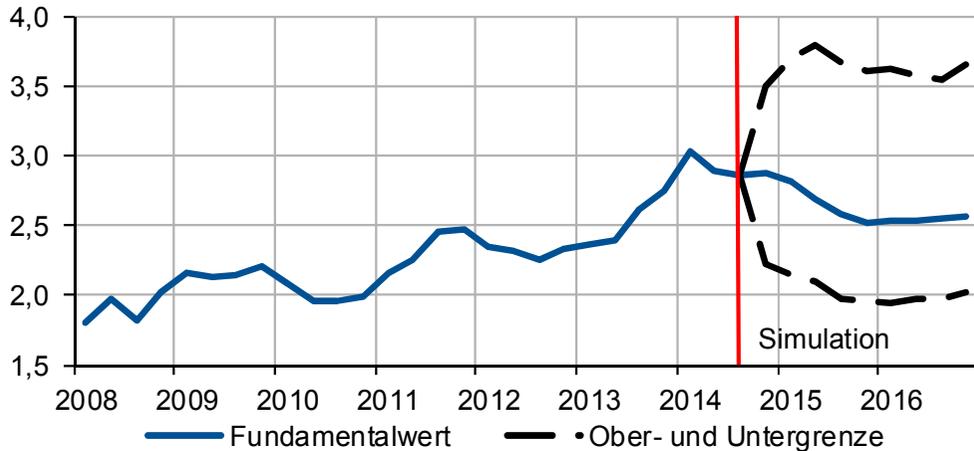
## BIP und Exporte, in % zum Vorjahr



1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  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: Inflation dämpft mittelfristiges Aufwertungspotenzial

## Prognose Oktober 2014: Lira je Euro



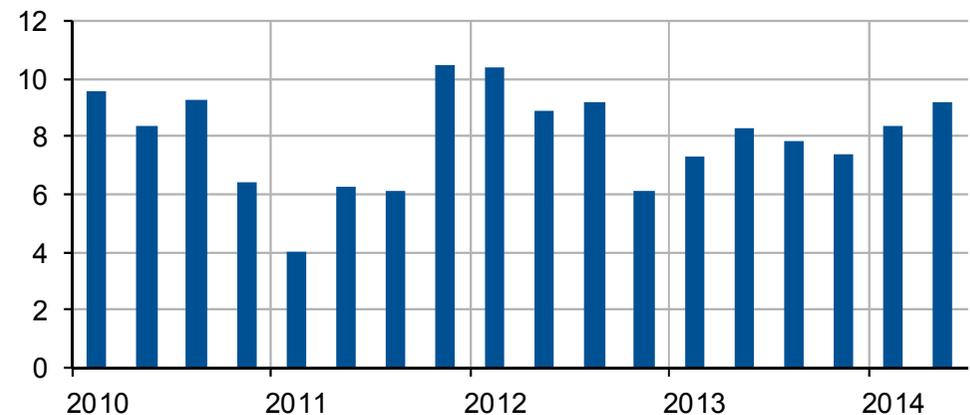
## Prognose Juli 2014: Lira je Euro



## Im Detail

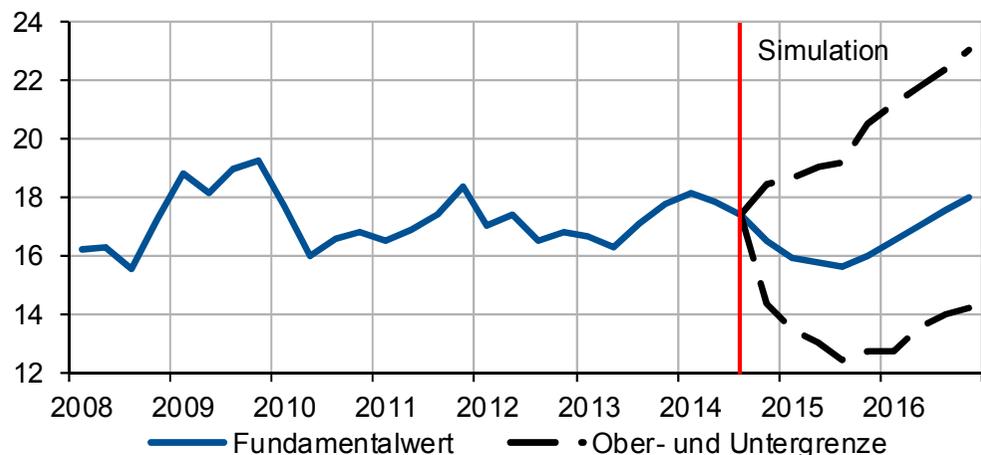
- Die jährliche Inflationsrate wuchs stärker als erwartet und ist seit Ende 2013 von 7,4 % auf 9,4 % im August 2014 angestiegen. Ursachen waren die abwertende Lira und steigende Inflationserwartungen. Das Inflationsziel der Zentralbank liegt mittelfristig bei 5 %.
- Das Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal fast halbiert und liegt bei 2,4 % zum Vorjahr. Wesentlicher Treiber für das Wachstum waren die Exporte, die von der schwachen Währung profitieren konnten. Eine positive Entwicklung zeigt die Industrieproduktion, sie seit 2010 kontinuierlich gestiegen ist. Im Juli betrug die jährliche Wachstumsrate 3,6 % auch aufgrund der gestiegenen inländischen Nachfrage.

## Inflationsrate, in % zum Vorjahr

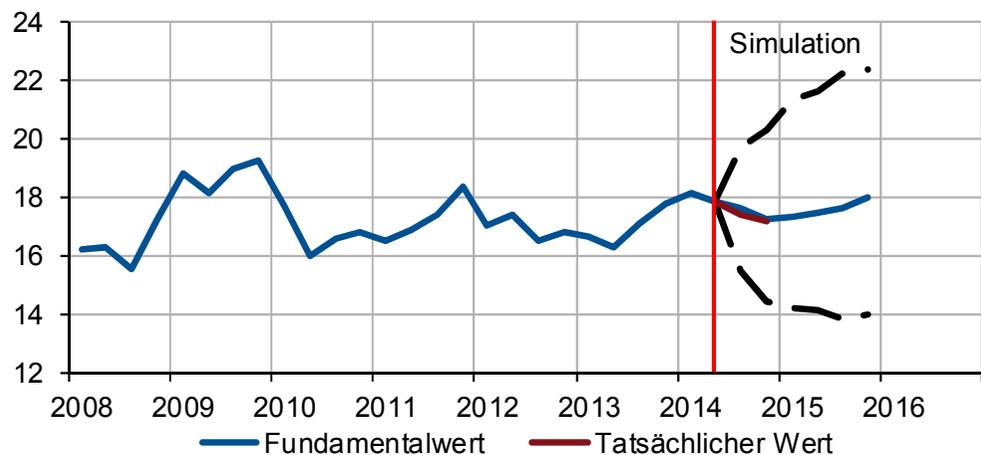


# Mexikanischer Peso: Aufwertung des US-Dollar erkennbar

## Prognose Oktober 2014: Peso je Euro



## Prognose Juli 2014: Peso je Euro



## Im Detail

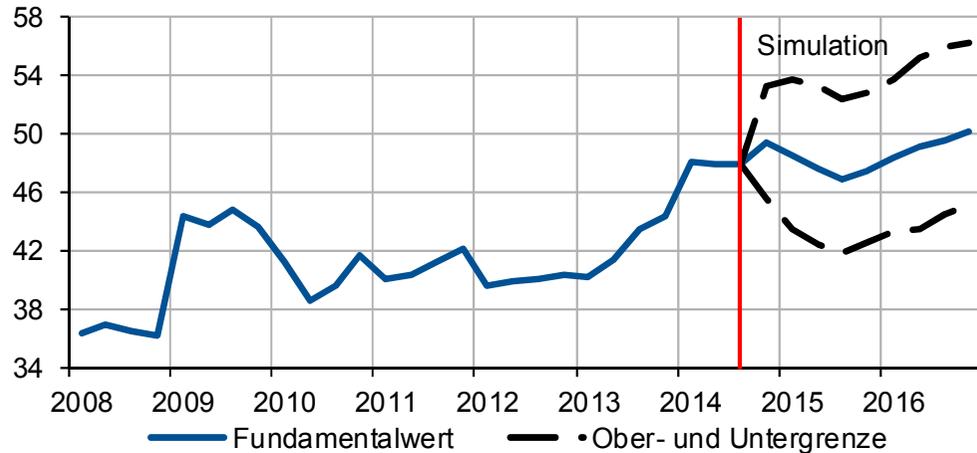
- Die mexikanische Notenbank hat ihre Prognosespanne für das Wirtschaftswachstum 2014 von 2,3 % bis 3,3 % auf 2,0 % bis 2,8 % zurückgenommen. Die wirtschaftliche Aktivität hat im zweiten Quartal 2014 dank der US-Entwicklung allerdings spürbar zugenommen.
- Mexikos Regierung hat effektive Strukturreformen auf den Weg gebracht. Neben der grundlegenden Reform des Telekomsektors soll die Öffnung der Elektrizitäts- und Erdölindustrie für in- und ausländische Investoren positive Effekte auf Wachstumspotenzial und Investitionsklima haben.
- Die Einschätzung des Peso beruht nicht auf einem Fair-Value-Modell, sondern wird von der Entwicklung des US-Dollar abgeleitet.

## Inflationsrate, in % zum Vorjahr



# Russischer Rubel: Hohe Unsicherheit erschwert Einschätzung

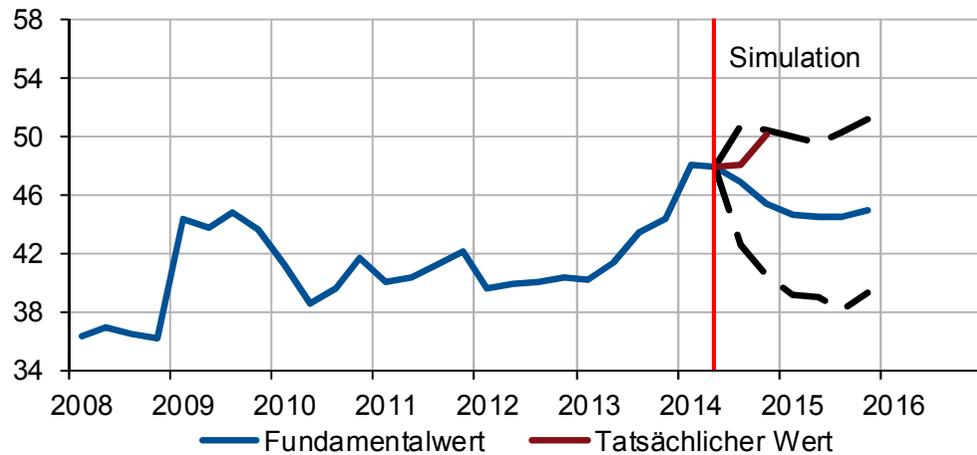
## Prognose Oktober 2014: Rubel je Euro



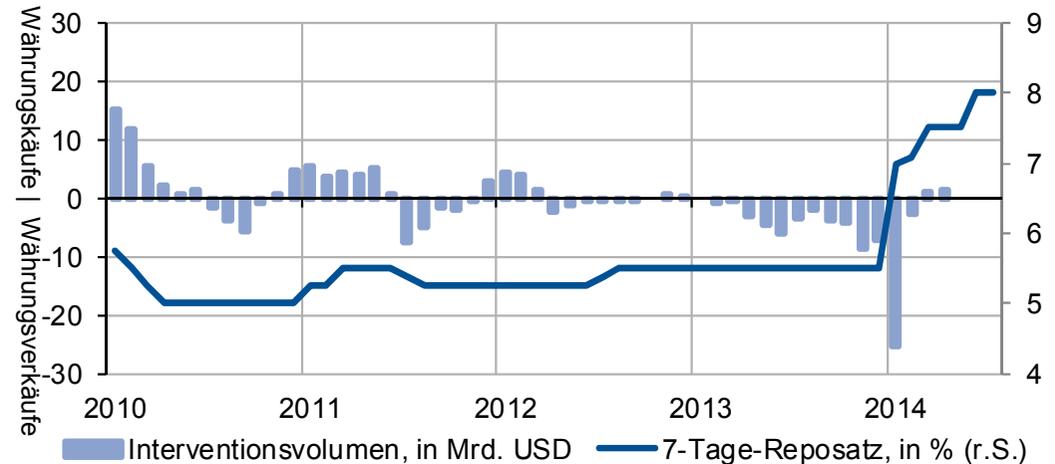
## Im Detail

- Die russische Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 0,2 % z. Vq gewachsen. Nach einem Anstieg im Juli (+1,5 % z. Vj.) stagnierte die Industrieproduktion im August im Vergleich zum Vorjahr. Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen beschleunigte sich zuletzt und beeinträchtigt den Konjunkturausblick deutlich.
- Die verhängten Sanktionen gegen Russland sowie die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise lasten weiterhin auf dem Außenwert des Rubel. Seit Juli intervenierte die Russische Zentralbank allerdings nicht auf dem Devisenmarkt; Rubelabwertung und Anstieg der Teuerungsraten steuert die Notenbank lediglich mit Zinsanhebungen entgegen.

## Prognose Juli 2014 : Rubel je Euro

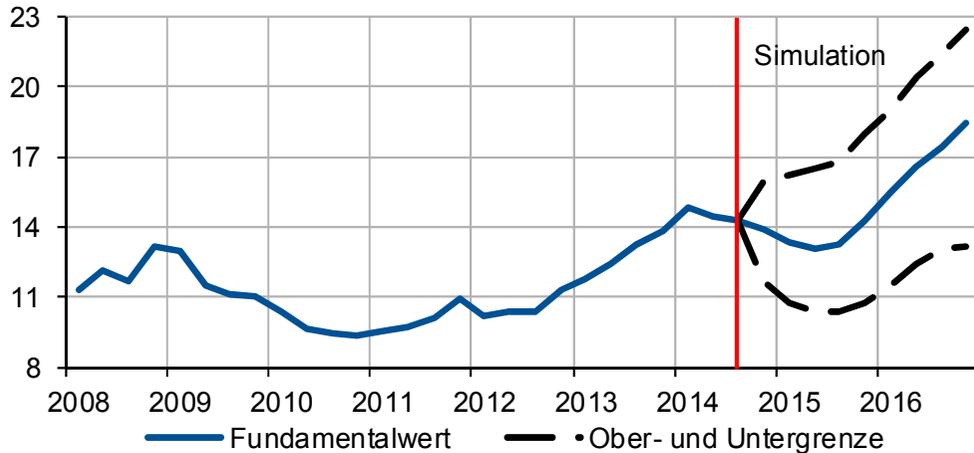


## Währungsinterventionen und Leitzinssatz

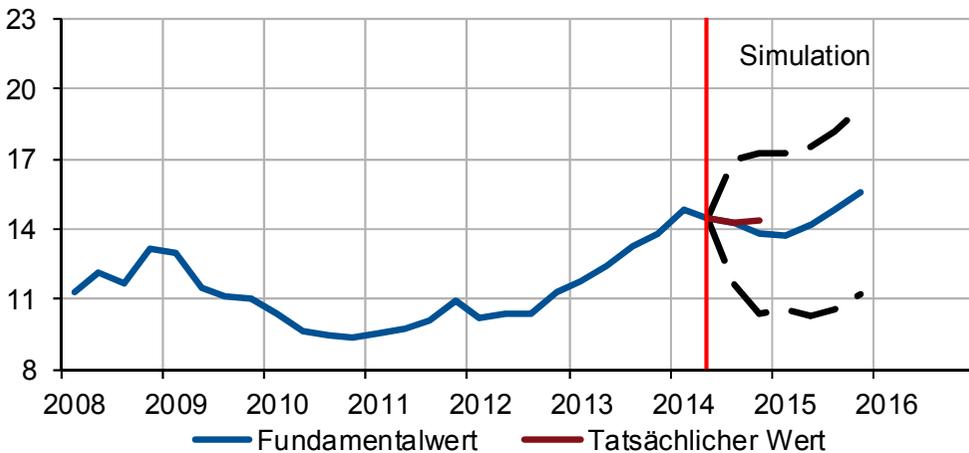


# Südafrikanischer Rand: Aufwertungspotenzial nur von kurzer Dauer

## Prognose Oktober 2014: Rand je Euro



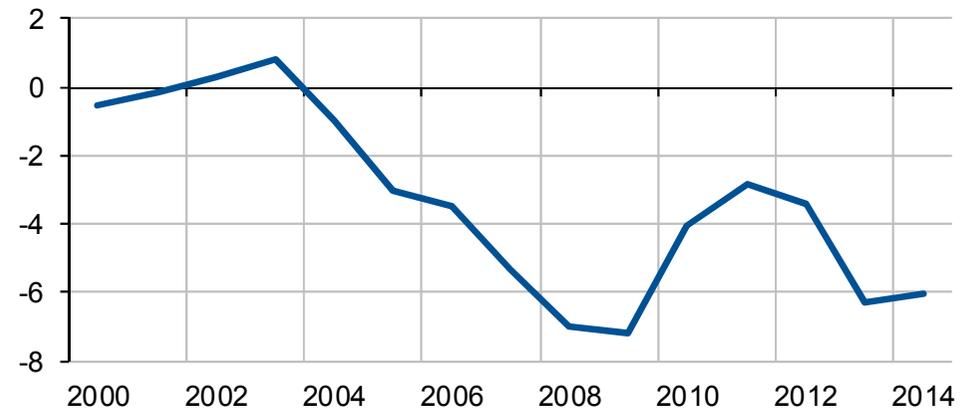
## Prognose Juli 2014: Rand je Euro



## Im Detail

- Im zweiten Quartal hat sich das Leistungsbilanzdefizit Südafrikas stärker ausgeweitet als erwartet und stieg von 4,5 % auf 6,2 % des BIP an. Grund dafür war der Exporteinbruch infolge der geringeren Platinproduktion aufgrund der Streiks in den Platinminen.
- Nachdem die südafrikanische Zentralbank den Leitzins im Juli um 25 bp angehoben hatte, wurde der Leitzins im September stabil gehalten. Der Druck auf die Zentralbank, den Leitzins anzuheben, um das Leistungsbilanzdefizit finanzieren zu können, könnte allerdings wieder zunehmen. Südafrika hat ein chronisches Leistungsbilanzdefizit, das primär über zinssensitives Portfoliokapital finanziert werden muss.

## Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP

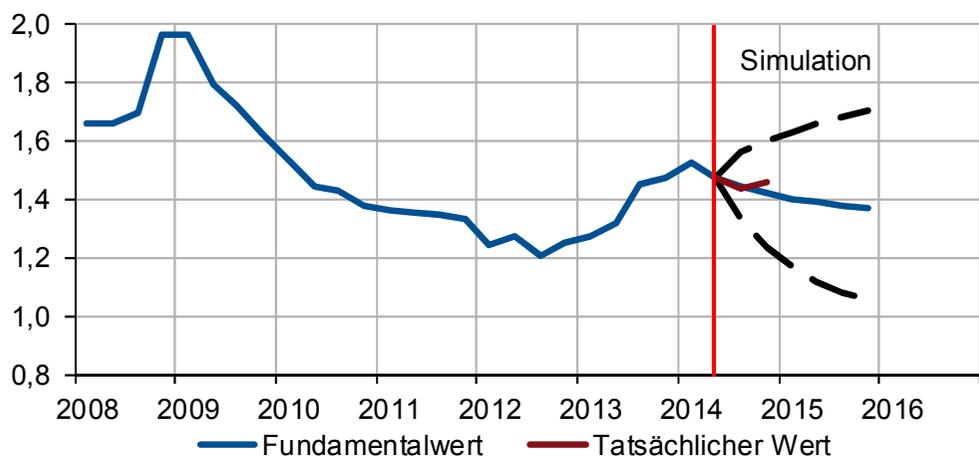


# Australischer Dollar: Tendenzielles Aufwertungspotenzial vorhanden

## Prognose Oktober 2014: Australische Dollar je Euro



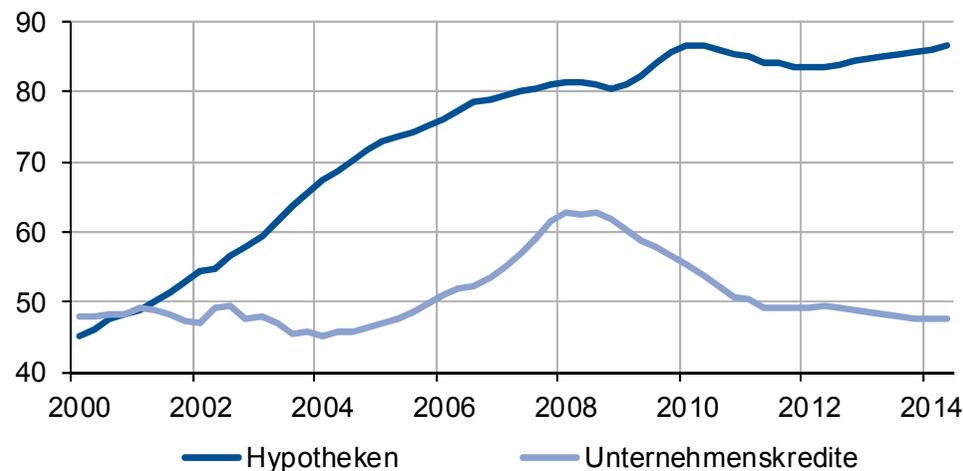
## Prognose Juli 2014: Australische Dollar je Euro



## Im Detail

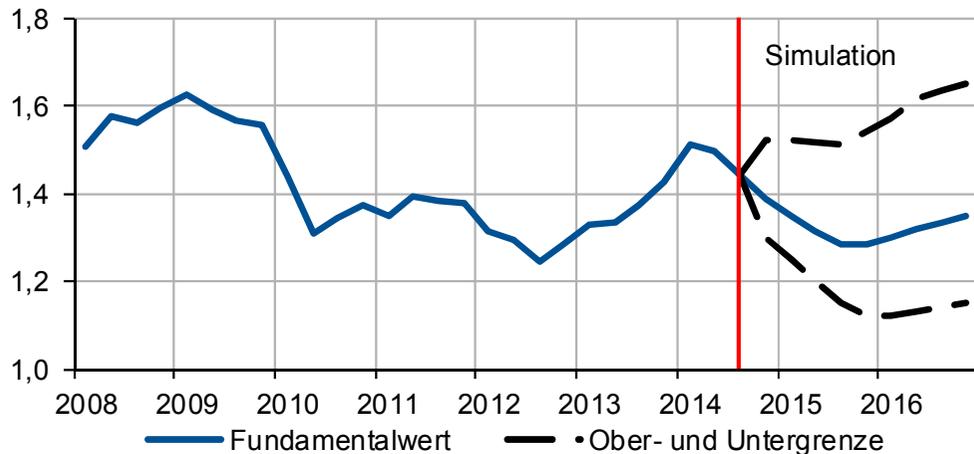
- Die australische Wirtschaft ist auf gutem Weg in diesem Jahr um 3 % zu wachsen. Dennoch bestehen trotz der Erwartung stark steigender Ausfuhren eine Reihe konjunktureller Risiken: Die Kapazitätsausweitung im Bergbau, der rund 10 % der Wertschöpfung ausmacht, scheint mittelfristig den Höhepunkt erreicht zu haben; zudem könnte die geplante Kürzung der Staatsausgaben das Wachstum belasten.
- In dem zuletzt veröffentlichten Finanzstabilitätsbericht äußerte sich die Zentralbank besorgt über das weiter steigende Hypothekenvolumen. Dies könnte restriktivere Auflagen für die Hypothekengabe zur Folge haben oder gar eine erste Andeutung einer bevorstehenden geldpolitischen Straffung sein.

## Ausstehendes Kreditvolumen, in % des BIP

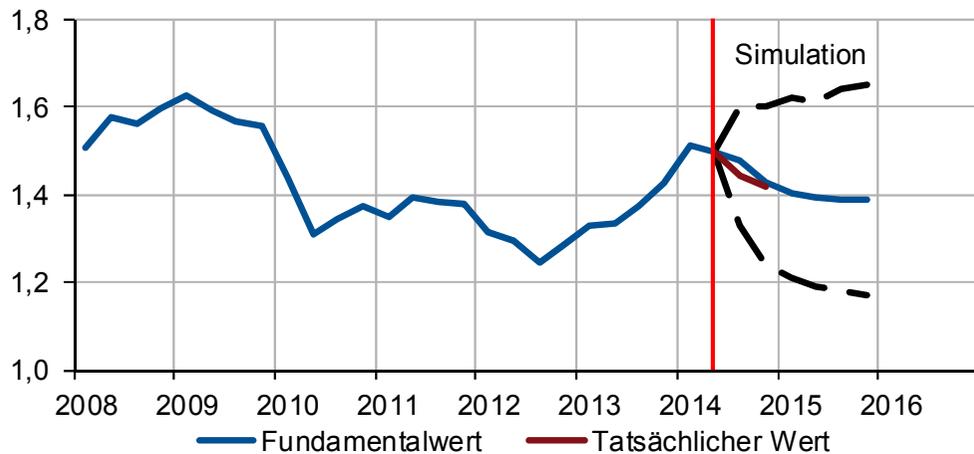


# Kanadischer Dollar: Kurzfristiges Aufwertungspotenzial

## Prognose Oktober 2014: Kanadische Dollar je Euro



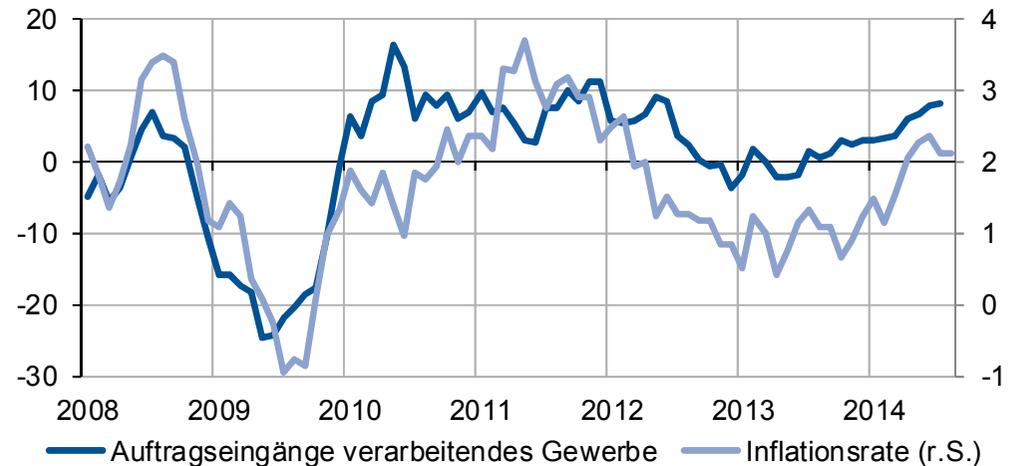
## Prognose Juli 2014: Kanadische Dollar je Euro



## Im Detail

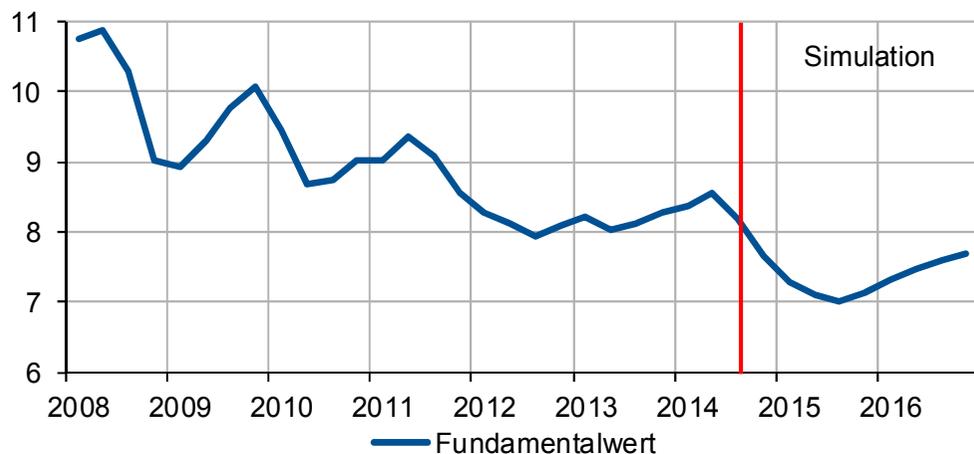
- Im zweiten Quartal 2014 beschleunigte sich das kanadische BIP-Wachstum auf 0,8 % z. Vq. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und die Industrienaufträge deuten gar auf ein höheres Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte hin.
- Die Inflationsrate liegt seit Mai vor allem aufgrund höherer Energiepreise oberhalb von 2 % und damit im oberen Zielbereich der Notenbank von 1 % bis 3 %.
- Die Kapazitätsauslastung hat das durchschnittliche Vorkrisenniveau allerdings noch nicht wieder erreicht. Mit einer Zinsanhebung ist daher erst zu rechnen, wenn sich der Aufschwung weiter festigt. Notenbankpräsident Poloz schloss Interventionen zur Wechselkurssteuerung explizit aus.

## Auftragseingänge und Teuerungsrate (VPI), % zum Vorjahr

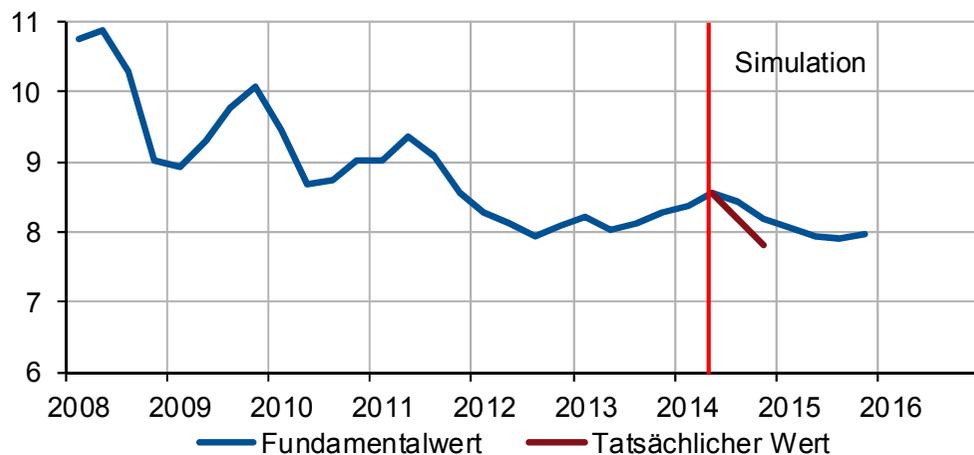


# Renminbi: Aufwertung in 2014/15 durch stärkeren US-Dollar erwartet

## Prognose Oktober 2014: Yuan je Euro



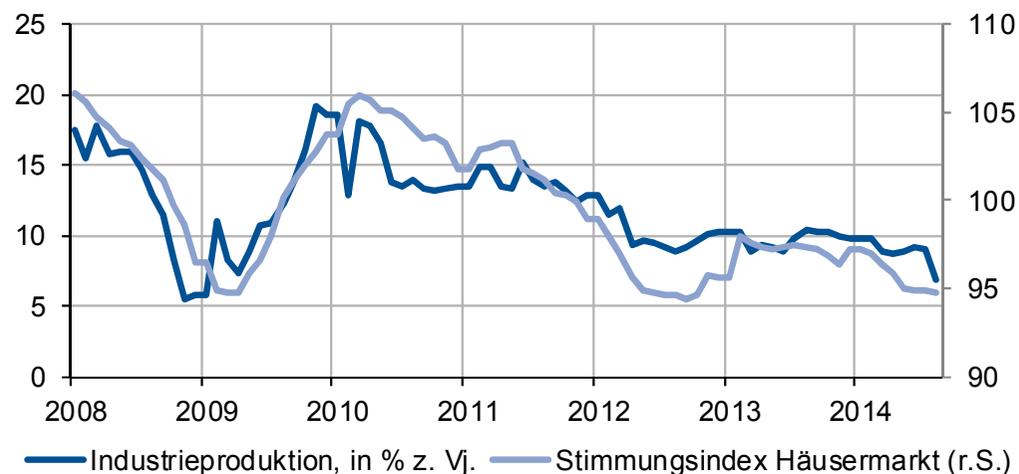
## Prognose Juli 2014 : Yuan je Euro



## Im Detail

- Der HSBC-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe verharrte im September unverändert bei 50,2 Punkten und bleibt entgegen den Befürchtungen über der Kontraktionsschwelle.
- Die Anzahl der Neubauten ging im Vorjahresvergleich zwar erneut zurück, der Rückgang viel zuletzt jedoch deutlich moderater aus. Trotz steigender Exporte konnte sich die Industrieproduktion dem Einfluss des schwächelnden Immobiliensektors nicht entziehen – die Wachstumsrate ging zuletzt von 9,0 % auf 6,9 % z. Vj. zurück.
- Die Regierung verfolgt weiterhin das Ziel der graduellen Liberalisierung ihrer Währung. Seit Ende September ist es chinesischen Banken erlaubt, den Renminbi direkt gegen den Euro zu handeln.

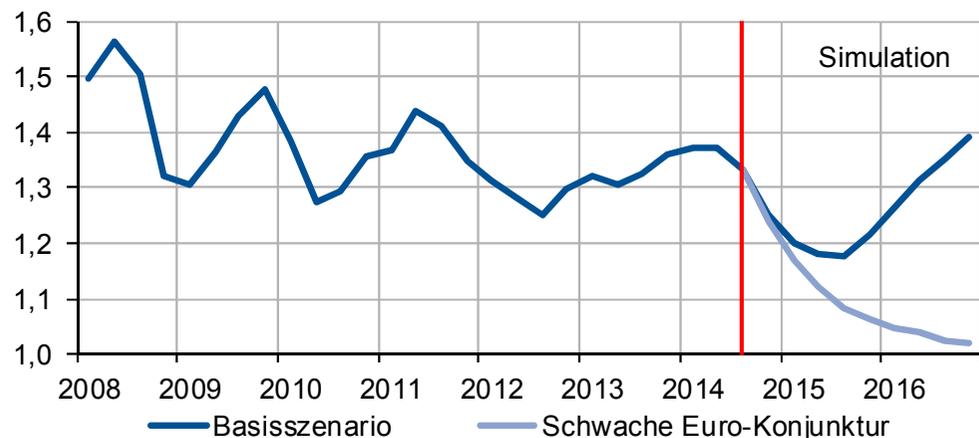
## Industrieproduktion und Stimmung auf dem Häusermarkt



1. Einleitende Gedanken und jüngste Entwicklungen
  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

## EUR/USD-Wechselkurs – Szenarien, in US-Dollar je Euro



## FX-Prognosen – ausgewählte Währungen

	26. Sep.	in 3M	in 6M	Ende 2015	Ende 2016
EUR/USD	1,27	1,20	1,18	1,21	1,39
EUR/GBP	0,78	0,76	0,76	0,78	0,85
EUR/JPY	139	134	135	139	143
EUR/CHF	1,21	1,20	1,20	1,23	1,28
EUR/HUF	313	310	308	305	301
EUR/CZK	27,5	27,8	27,6	27,2	28,4
EUR/TRY	2,87	2,81	2,69	2,52	2,57
EUR/PLN	4,18	4,10	3,95	3,92	4,08
EUR/RUB	49,7	48,5	47,7	47,5	50,2
EUR/MXN	17,1	15,9	15,7	16,0	18,0
EUR/ZAR	14,2	13,3	13,1	14,3	18,4
EUR/CNY	7,81	7,28	7,10	7,14	7,69
EUR/CAD	1,41	1,35	1,31	1,29	1,35
EUR/AUD	1,45	1,36	1,34	1,31	1,32

## Reales BIP – Prognosen

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

## Inflationsprognosen

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

## Geld- und Kapitalmarktzinsen (in %)

	26. Sep.	in 3M	in 6M	Ende 2015	Ende 2016
3M-Euribor	0,08	0,05	0,05	0,05	0,20
3M-\$-Libor	0,23	0,24	0,37	1,20	2,50
10-Jahre Bund	0,97	0,95	1,00	1,40	1,90
10-Jahre U.S. Treasury	2,53	2,60	2,80	3,20	3,50
EUR Sw ap 10-Jahre	1,16	1,15	1,20	1,70	2,20
US-\$ Sw ap 10-Jahre	2,66	2,70	2,90	3,40	3,70

# Ihre Ansprechpartner



## Dr. Klaus Bauknecht

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

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



## Dr. Carolin Vogt

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

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



## Eugenia Wiebe

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

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



## Oleksiy Artin

IKB Deutsche Industriebank AG  
Wilhelm-Bötzkens-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 auszugswise, 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

1. Oktober 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