

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

**Autoren/Ansprechpartner:
Volkswirtschaft und Research
IKB Deutsche Industriebank AG**

Dr. Kurt Demmer, Chefvolkswirt
+49 211 8221 4488
Kurt.Demmer@ikb.de

Dr. Klaus Bauknecht,
Ökonometrie/Kapitalmarkt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt, Konjunktur
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Lindsay Burger
Lindsay.Burger@ikb.de

Ralf Heidrich
Ralf.Heidrich@ikb.de

Margit Hogenkamp
Margit.Hogenkamp@ikb.de

Dr. Günter Kann
Guenter.Kann@ikb.de

Lars Kolbe
Lars.Kolbe@ikb.de

Robert Gülpers,
Corporate Analysis
Robert.Gulpers@ikb.de

Timo Schlichting,
Corporate Analysis
Timo.Schlichting@ikb.de

Petra Heidrich, Redaktion/
grafische Umsetzung
Petra.Heidrich@ikb.de

Konjunktur: Europäische Schuldenkrise – Kein Befreiungsschlag und viele Fragezeichen **2**

Schuldenkrise belastet Konjunktur im Euro-Raum • Deutsche Wirtschaft steht vor Abschwächung • EU-Gipfel-Beschlüsse: Schritt in die richtige Richtung • Viele Fragen sind ungeklärt, Wirkung bleibt offen

Kapitalmärkte: Die EZB überrascht, doch bleiben die entscheidenden Fragen unbeantwortet **4**

EZB begründet Zinsschritt mit sehr schwachem Konjunkturausblick • US-Daten zeigen dagegen moderate Erholung • Aktienmärkte bleiben relativ optimistisch • Anhaltende Volatilitäten im unsicheren Umfeld

Euro-Zone: Permanente Rettungsmaßnahmen ersetzen keine nationalen Reformen **6**

Fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen sind weiter umzusetzen • Fragmentiertes Europa braucht Glaubwürdigkeit • Kurzfristige Hilfe und Rückbesinnung auf die Maastricht-Kriterien

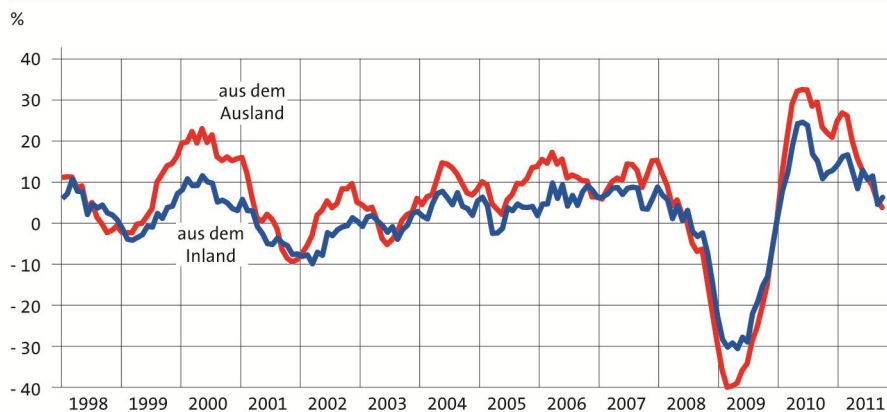
Großbritannien: Wachstum, Inflation und das britische Pfund **8**

Wirtschaft zeigt nur schwache Erholung • Hohe aktuelle Inflationsrate nur vorübergehend • BoE fürchtet mögliche Kreditklemme • Schwaches Pfund stützt UK-Wirtschaft • Aktuell kein Zinsschritt durch die BoE

IKB-Produktidee: Optimierter Zinskorridor **10**

Überproportionale Partizipation an steigenden Zinsen • Bis zu 6,00 % p. a. Kupon • Zu Beginn: deutlich höherer Zins als laufzeitäquivalente Festzinsanlage • Kapitalgarantie seitens der IKB

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes



Quelle: Statistisches Bundesamt (reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten)

IKB-Prognosen 2011

Reale Veränderung in %

BIP-Wachstum	2,9
Privater Verbrauch	1,0
Ausrüstungen	10,0
Bauinvestitionen	5,7
Exporte	8,7
Importe	8,2

Konjunktur: Europäische Schuldenkrise – Kein Befreiungsschlag ...

Die weltwirtschaftliche Entwicklung dürfte in den nächsten Monaten divergierend verlaufen. Die Schwellenländer weisen weiterhin eine stabile Wachstumsdynamik aus. Aber die USA und vor allem der Euro-Raum als Ganzes zeigen nur eine extrem schwache Erholung. Die Schulden- und Vertrauenskrise wird – auch wenn wir grundsätzlich in unserem Base-Case-Szenario davon ausgehen, dass sie beherrschbar bleibt – im kommenden Jahr vor allem eine kräftige Erholung im Euro-Raum verhindern. Der Konsolidierungsprozess wird fortgesetzt und damit die konjunkturelle Dynamik merklich dämpfen. Nachdem im Sommer die Risikoprämien für italienische und spanische Staatsanleihen stark angezogen hatten, wurden in diesen Ländern zusätzliche Sparpakete beschlossen. Auch in Frankreich ist für das kommende Jahr eine beträchtliche Konsolidierungsanstrengung vorgesehen, die neben diversen Kürzungen auf der Ausgabenseite auch eine »Reichensteuer« beinhalten soll.

Die Schulden- und Vertrauenskrise im Euro-Raum belastet zunehmend auch die Konjunktur in Deutschland. Die hohen Wertverluste und die großen Kursschwankungen an den Finanzmärkten sowie die deutliche Verschlechterung wichtiger Stimmungsindikatoren seit August deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr 2011/12 nahezu stagnieren wird. Wir erwarten in unserem Base-Case-Szenario ein BIP-Wachstum von 2,9 % in diesem Jahr und 1,4 % im nächsten Jahr.

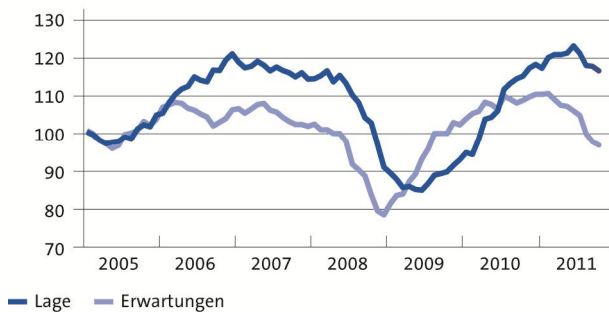
Für die kommenden Monate deuten die Frühindikatoren, wie insbesondere Stimmungsindikatoren und Auftragseingänge, darauf hin, dass sich die Dynamik der Ausfuhren spürbar verlangsamen wird. Im nächsten Jahr wird die Expansion der Exporte nachlassen, da sich die Konjunktur in den asiatischen Schwellenländern und in den USA abschwächt und der Euro-Raum keine Impulse liefert. Erst im weiteren Verlauf des kommenden Jahres dürften mit der erwarteten Belebung der Konjunktur in den Handelspartnerländern auch die Ausfuhren wieder anziehen (2011: +8,7 %, 2012: +5,4 % zum Vorjahr).

Im Prognosezeitraum werden die Unternehmen auch hinsichtlich der Investitionen zurückhaltender agieren. Zwar zeigte sich die Investitionstätigkeit bis zuletzt intakt, allerdings dürften die erhöhte Unsicherheit und ungünstige Erwartungen die Investitionsbereitschaft der Unternehmen im kommenden Winterhalbjahr deutlich dämpfen. Ab dem Frühjahr 2012 sollte die Investitionskonjunktur dann wieder anspringen. Die Verunsicherung bei den Unternehmen wird aber nur langsam abnehmen. Insgesamt legen die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2011 voraussichtlich um 10 % zu; im kommenden Jahr wird der Anstieg, auch wegen des statistischen Unterhangs zu Jahresbeginn, wohl lediglich um 2 % betragen.

...und viele Fragezeichen

Geschäftsklima

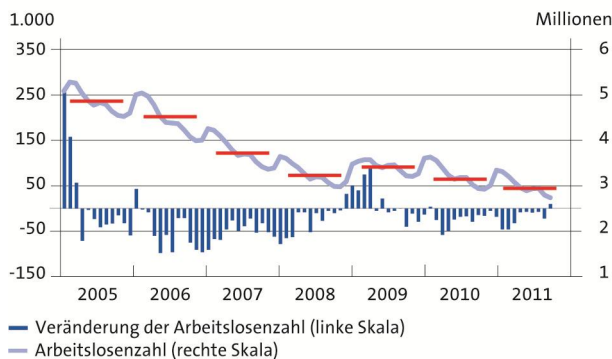
ifo-Geschäftsklima-Index, 2005 = 100



Quelle: ifo-Institut

Entwicklung der Arbeitslosenzahl

saisonbereinigte Angaben

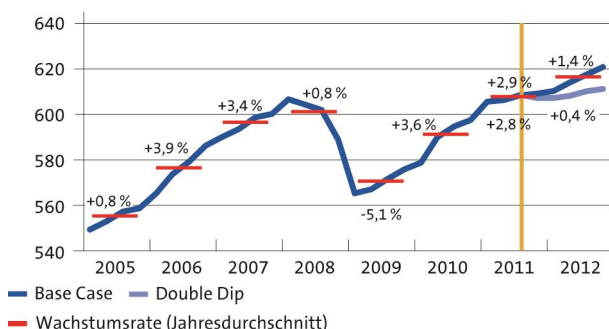


Quelle: Deutsche Bundesbank

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

Entwicklung des realen vierteljährlichen BIP

Mrd. €



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose

Trotz der bisher eher schwachen Entwicklung des privaten Verbrauchs sollte er in der zweiten Jahreshälfte wieder steigen. Die günstige Beschäftigungsentwicklung und höhere Entgeltsteigerungen lassen die Nettolohnsumme weiter kräftig expandieren. Auch die Gewinn- und Vermögenseinkommen nehmen zu. Wir erwarten einen Zuwachs des privaten Konsums von 1,0 % im Jahr 2011 und 0,9 % im Jahr 2012.

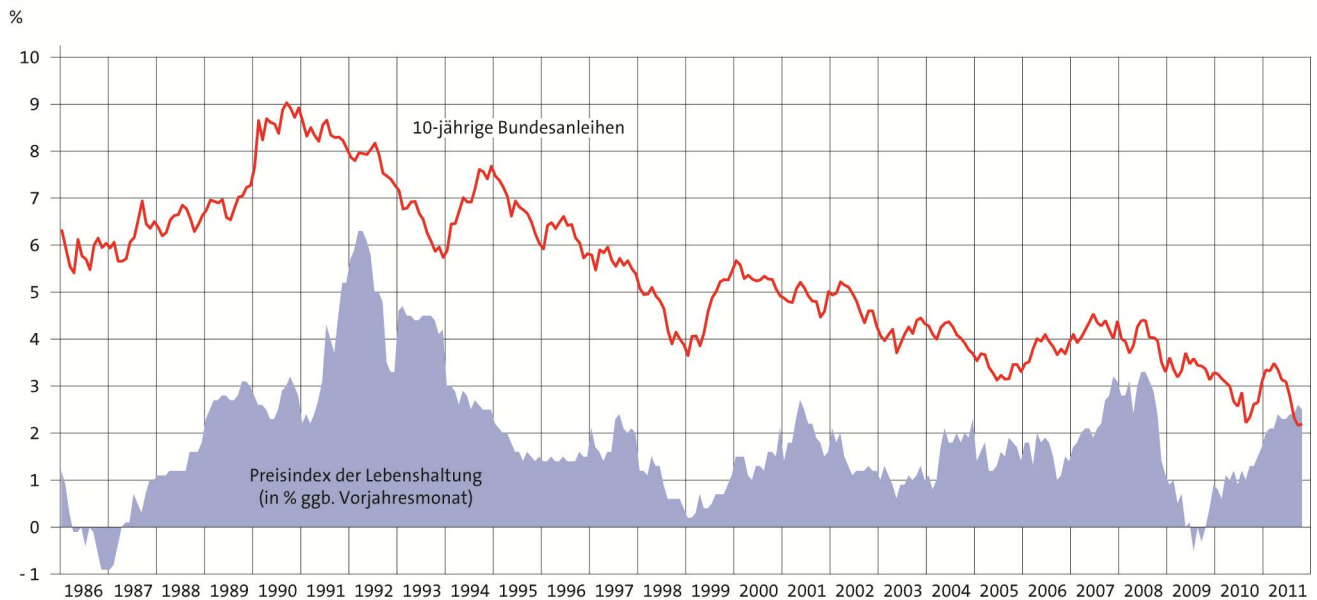
Infolge der Eskalation der europäischen Schuldenkrise sahen sich die europäischen Regierungen im Oktober dieses Jahres gezwungen, weitere Krisenmaßnahmen zu ergreifen, um die Stabilität der Finanzmärkte und der Euro-Währungsunion zu sichern. Die wichtigsten Beschlüsse waren 50-prozentiger „freiwilliger“ Schuldenschnitt für Griechenland, Hebelung des EFSF und Rekapitalisierung der Banken. Hinsichtlich der detaillierten Ausgestaltung bleiben allerdings noch viele Fragezeichen. So ist die Hebelkonstruktion des EFSF kompliziert, ihre Akzeptanz an den Märkten nicht gesichert. Wie die „freiwillige“ Beteiligung am griechischen Haircut ausfällt, muss ebenfalls noch endgültig ausgehandelt werden.

Grundsätzlich gehen die Maßnahmen in die richtige Richtung, sind aber in der Ausgestaltung und Marktakzeptanz mit Risiken verbunden, sodass ein neuerliches Aufflammen oder sogar eine erneute Verschärfung der Krise in den nächsten Monaten nicht auszuschließen sind. Die vorübergehende Absicht der griechischen Regierung, ein Referendum zu den beschlossenen Hilfsmaßnahmen durchzuführen, hatte zudem zu erheblicher Verunsicherung an den Märkten geführt.

Infolge der wieder aufkommenden Unsicherheit ist eine Stabilisierung der nach wie vor schwierigen Lage vorerst nicht absehbar. Die negativen Auswirkungen anhaltender Turbulenzen durch die europäische Schuldenkrise haben wir in unserem Double-Dip-Szenario abgebildet, das von einem deutlich schwächeren Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Leistung ausgeht.

Dr. Carolin Vogt, Carolin.Vogt@ikb.de

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate

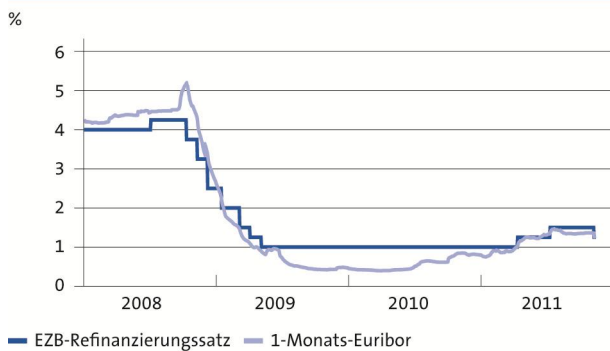


Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank



Kapitalmärkte: Die EZB überrascht ...

EZB-Refinanzierungssatz und 1-Monats-Euribor



Quellen: EZB; Bloomberg

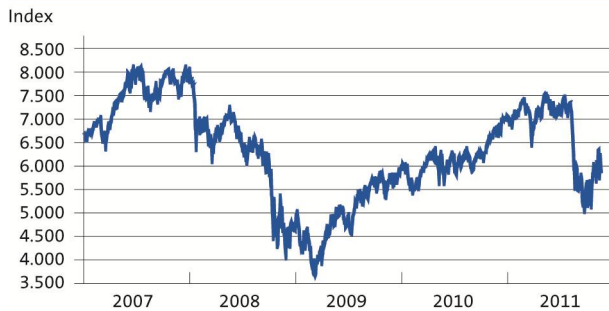


Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 3. November überraschend ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25 % gesenkt. Der neue EZB-Ratspräsident Draghi hob hervor, dass deutlich erhöhte Risiken für die realwirtschaftliche Entwicklung in der Euro-Zone bestehen und die Inflationsrate im Verlauf des Jahres 2012 sogar unter 2 % fallen könnte. Zudem scheinen die Abkühlung der globalen Nachfrage und Vertrauensverluste bereits jetzt einen negativen Einfluss auf das Wachstum zu haben. Die Kommentare der EZB deuten daher auf eher enttäuschende Wachstumswahlen für die Euro-Zone in der zweiten Jahreshälfte 2011 hin.

Die EZB gab ein sehr klares Signal, dass eine generelle Herabstufung der Wachstumserwartungen in der Euro-Zone notwendig ist und kündigte eine deutliche Revision ihrer Wachstumsprognosen an. Unter Annahme des IKB-Double-Dip-Szenarios wäre dann sogar eine weitere Zinssenkung zu erwarten. Doch wie wahrscheinlich ist solch ein Szenario? Neueste Zahlen aus den USA signalisieren eher eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, wenngleich dieses moderat ausfallen sollte. So betonte die Fed am 2. November, dass sich die Wachstumsdynamik verbessert hat. In der Euro-Zone kommt jedoch ein weiterer Risikofaktor zum Tragen: Eine konjunkturelle Abkühlung, auch wenn diese nicht zu einer Rezession führt, behindert Versuche einer erfolgreichen fiskalischen Konsolidierung sowie der Etablierung von erfolgreichen Rettungsmaßnahmen. Daraus resultiert wiederum ein negativer Einfluss auf das Vertrauen und somit auf die Realwirtschaft. So bleibt die anhaltende Schuldenproblematik in der Euro-Zone nicht nur ein Hauptgrund für die Volatilität auf den Finanzmärkten, sondern auch ein Dämpfer für die Wachstumserwartungen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des IKB-Double-Dip-Szenarios hat sich somit erhöht – eine Befürchtung, die sich durch neueste Konjunkturdaten wie zum Beispiel die Auftragseingänge für die deutsche Industrie bestätigt. Die Auftragseingänge gingen im September das dritte Mal in Folge zurück.

... doch bleiben die entscheidenden Fragen unbeantwortet

Deutscher Aktienindex (DAX)



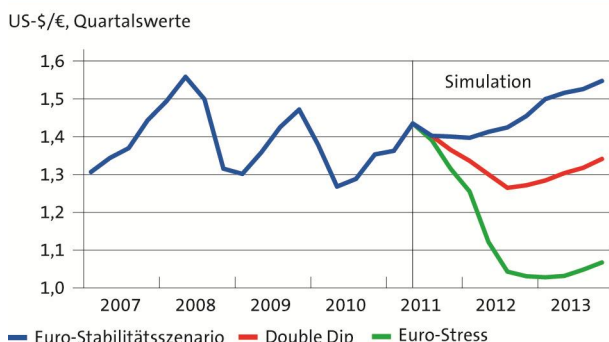
Quellen: Bloomberg; IKB

Langfristzinsdifferential zwischen italienischen Staatsanleihen und Bundesanleihen



Quellen: Bloomberg; IKB

Simulation – IKB-Fair-Value-Modell: US-Dollar je Euro



Quellen: Bloomberg; IKB

Der DAX hat seit seinem Tiefpunkt deutlich an Boden zurückgewinnen können. Ist dies angesichts der wirtschaftlichen Aussichten gerechtfertigt oder kann von einer Übertreibung und bevorstehenden Korrekturen die Rede sein? Denn die 10-Jahreszinsen bewegen sich weiterhin unterhalb von 2 % – ein Niveau, das mit einer Rezession und erhöhtem Risiko in Einklang stehen würde. Dieses Bild hat die EZB bestätigt, was somit eher für ein erhöhtes Risiko auf den Aktienmärkten sprechen würde.

Die EZB-Zinssenkung löst nicht die anhaltende Schuldenproblematik der Euro-Zone und die Gefahr eines Überschwappens auf Italien bzw. Spanien. Die Lösung der momentanen Krise kann nur durch differenzierte lokale Reformen in den Ländern stattfinden, was wiederum Zeit und allen voran Wachstum benötigt. Permanente länderübergreifende Maßnahmen sind nicht die Antwort (siehe Beitrag unten). Ein eingetrübtes Wirtschaftsbild erhöht die Unsicherheit, der durch eine beschleunigte Umsetzung von Reformen gegengesteuert werden muss. Die Volatilität auf den Märkten sollte jedoch wegen des Mangels an kurzfristig glaubhaften Lösungen eher hoch bleiben.

Der €/US-\$-Wechselkurs bewegt sich zwischen dem IKB-Euro-Stabilitäts- und -Double-Dip-Szenario. Vor dem Hintergrund der eskalierenden Entwicklungen in Griechenland und vor allem der Unsicherheit Italiens (spürbar angestiegene Risikoprämie) erscheint es eher überraschend, dass der Greenback nicht deutlich gegenüber dem Euro zugelegt hat. Das Langfristzinsdifferential zwischen den USA und Deutschland bleibt aber eher eng, was den Euro momentan unterstützt. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass sich das US-Wirtschaftsbild weiter aufhellt und deutsche Bundesanleihen auch weiterhin als sicherer Hafen unter den Euro-Staatsanleihen gelten. In diesem Fall würde sich das Zinsdifferential ausweiten und zu einer deutlicheren Aufwertung des US-Dollar führen (IKB-Double-Dip-Szenario). Eine mögliche Parität zwischen dem Euro und US-Dollar sehen wir aufgrund der dafür benötigten Entwicklung jedoch als eher unwahrscheinlich an.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Euro-Zone: Permanente Rettungsmaßnahmen ersetzen keine nationalen Reformen

Der EU-Gipfel am 26. Oktober hat etliche Fragen offen gelassen. Zwar wurden verschiedene Strukturen zur Erweiterung des Rettungsschirms vorgelegt, die genaue Ausgestaltung bleibt jedoch abzuwarten. Die neuesten Entwicklungen zeigen generell, dass es in der Euro-Zone eben nicht die harmonische Übereinstimmung gibt, sondern dass es sich um politischen Zusammenschluss souveräner Staaten handelt, was die Handlungsfähigkeit deutlich beeinträchtigt. Die Warnsignale sind jedoch sehr eindeutig: Bei einer konjunkturellen Abkühlung muss vorrangig auf die Politik vertraut werden, um den Zusammenhalt in der Euro-Zone zu sichern. Der gezeigte schwierige Abstimmungsprozess nährt jedoch die Gefahr, dass die Märkte die Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Länder unabhängig von ihrer Mitgliedschaft zur Euro-Zone einschätzen, was sich in den Risikoprämien zum Beispiel Italiens oder Spaniens auch weiterhin sehr deutlich ablesen lässt.

Eine konjunkturelle Abkühlung bzw. Rezession in der Euro-Zone 2012 wird die meisten Konsolidierungsziele infrage stellen. Dies darf jedoch nicht dazu führen, dass sich die Krisenländer noch stärker auf den gemeinschaftlichen Rettungsmechanismus oder die EZB verlassen, sondern mit noch stärkerem Nachdruck Reformen in Gang setzen, um den Stabilitäts- und Wachstumspakt wieder einhalten zu können. Nur so kann Glaubwürdigkeit erreicht werden: Die Implementierung permanenter Rettungsmechanismen darf nicht die Notwendigkeit und Relevanz dieses Vertrages infrage stellen. Es kann sich immer nur um eine temporäre Unterstützung handeln, welche notwendig ist, bis die fiskalische Konsolidierung erreicht ist. Dies stellt auch die Grundlage dar, anhand derer die EZB Staatsanleihen aufkauft, nämlich die Beurteilung, dass eine Fehleinschätzung der Märkte vorliegt und vorübergehend zusätzlicher Liquiditätsbedarf durch die Zentralbank bereitgestellt werden muss. Strukturen wie einen Eurobond oder eine Bankenlizenz für den EFSF, würden nicht nur falsche Anreize, sondern auch falsche Signale für die Märkte geben; sie erhöhen das Risiko, dass die notwendigen Reformen eher auf die lange Bank geschoben werden. Es werden den einzelnen Ländern zwar Auflagen gestellt, die für die Inanspruchnahme der Hilfen umgesetzt werden müssen, doch schwächen solche Mechanismen die Signalstärke der Märkte. Politiker sollten sich bei einer sich vielleicht bessernden Markteinschätzung nicht in Sicherheit wiegen, sondern ständig in diesem Bewusstsein Fiskalpolitik betreiben. Anders gesagt: Die Maastricht-Kriterien müssen ständig im Fokus der Politik stehen und nicht nur dann, wenn ein gutes Wachstum dies erlaubt. Der Markt sendet wichtige Signale und dient somit als „Zuchtmeister“ – und diese Funktion soll in Bezug auf die Schuldenentwicklung nicht außer Kraft gesetzt werden.

Benötigt die Euro-Zone ein geordnetes Insolvenzverfahren? Ein geordneter Insolvenzmechanismus würde das Bewusstsein der Politik bezüglich der Einhaltung von Konsolidierungszielen verstärken, da es dem bekannten Moral-Hazard-Problem („jeder kann sich darauf verlassen, letztlich doch gerettet zu werden“) entgegentreten würde. Zudem müssten die Kapitalmärkte verstärkt auf die länderspezifischen Dynamiken in ihrer Risikoeinschätzung achten. Dies könnte zu einer Fragmentierung der europäischen Kapitalmärkte führen. Allerdings nur, wenn die relevanten Länder keine solide Fiskalpolitik durchsetzen. Ein Insolvenzmechanismus könnte somit sinnvolle Anreize für Länder schaffen, über eine solide Finanzpolitik die Früchte eines einheitlichen Kapitalmarktes zu ernten und damit über die Marktkräfte quasi Eurobonds zu generieren. Permanente Rettungsmechanismen dürfen dieses Bemühen nicht abschwächen.

Fazit

Das politische Verhalten der letzten Wochen verdeutlicht, wie fragmentiert die Euro-Zone ist, und offenbart den internen Konflikt der Währungsunion: Eine Gemeinschaft von souveränen Staaten ist nur dann stabil, wenn die Verantwortung zur Einhaltung der Grundregeln bei den einzelnen Ländern und nicht der Gemeinschaft als Gesamtes zugeschoben wird.

Die Intention, permanente Rettungsmechanismen zu schaffen, kann allein keine Glaubwürdigkeit bringen. Sie reduzieren die Signale, die durch die Märkte und ein mögliches geordnetes Insolvenzverfahren geschaffen werden könnten. Glaubwürdigkeit entsteht durch eine Kombination von unmissverständlicher Zusage von kurzfristigen Hilfen sowie der absehbaren mittelfristigen Einhaltung der Maastricht-Kriterien durch die Nationalstaaten. Solange wir fiskalpolitisch souveräne Staaten in der Euro-Zone haben, ist solch ein Bottom-Up- oder Fundamentalfokus die einzige tragbare Lösung. Es geht um die richtigen Strukturen zur Einhaltung der Defizitziele auf nationaler Ebene, die kein Top-Down-Rettungsansatz dauerhaft ersetzen kann. Die Herausforderung besteht darin, glaubwürdige (und damit auch ausreichend große) kurzfristige Hilfe zu sichern sowie um eine (Re-)Fokussierung auf die Maastricht-Kriterien. In diesem Zusammenhang sehen wir Eurobonds wie auch eine Bankenlizenz für den EFSF als kritisch an und befürworten somit die Entscheidungen, den Rettungsschirm auszuweiten. Diese Entscheidungen sollten jedoch nur als kurzfristig notwendige Handlungsoptionen angesehen werden und nicht als eine unbefristete Lösung. Die Märkte scheinen diese Einschätzung zu teilen, liegt ihr Fokus doch nach wie vor auf länderspezifischen Problemen bzw. Reformbemühungen und nicht auf dem Top-Down-Rettungsansatz der Euro-Zone.

Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

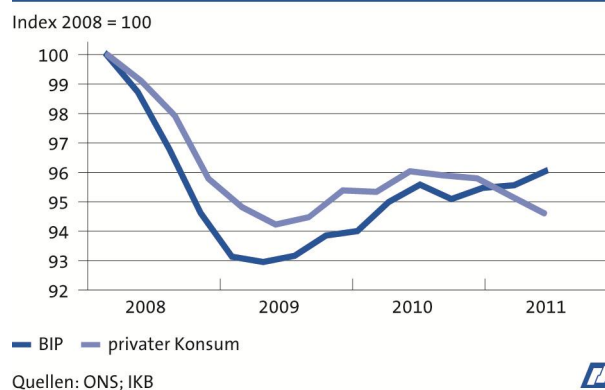
Dr. Kurt Demmer, Kurt.Demmer@ikb.de

Großbritannien: Wachstum, Inflation und das britische Pfund

Die konjunkturelle Erholung Großbritanniens bleibt bisher hinter den Erwartungen zurück. Die Schulden- und Vertrauenskrise der Euro-Zone, die Verlangsamung der globalen Nachfrage, aber auch der weiterhin schwache britische Häusermarkt gefährden zudem den Ausblick. Hinzu kommt die Tatsache, dass die Teuerungsrate auf neue Höchststände angestiegen ist – obwohl die Wirtschaftsleistung immer noch rund 4 % hinter ihrem Vorkrisenniveau zurückbleibt und somit Überkapazitäten bestehen sollten.

Nach den enttäuschenden Wachstumswahlen im zweiten Quartal 2011 (0,1 % gegenüber Vorquartal) hat die Wirtschaft etwas Fuß gefasst. Erste Schätzungen deuten im dritten Quartal auf ein Wachstum von 0,5 % hin. Problematisch bleibt jedoch der Ausblick für den privaten Konsum. Denn das Verbrauchervertrauen ist eingetrübt, das reale Einkommen leidet unter den hohen Inflationsraten und die Häuserpreise geben keinen Anlass für positive Aussichten hinsichtlich der Vermögensentwicklung. All dies belastet den privaten Konsum. Die Abbildung veranschaulicht, dass sich der private Konsum seit der Krise nie wirklich erholt hat und nunmehr schon die letzten vier Quartale rückläufig ist. Hinzu kommen die fiskalpolitische Konsolidierung und die relativ schwierigen Finanzierungsbedingungen, welche die inländische Nachfrage auch in den nächsten Quartalen dämpfen sollten. Doch auch der Außenbeitrag fiel im zweiten Quartal negativ aus. Die Möglichkeit einer weiteren konjunkturellen Abkühlung der Euro-Zone trübt die Exportaussichten Großbritanniens weiter ein, was die wirtschaftliche Umstrukturierung erschwert.

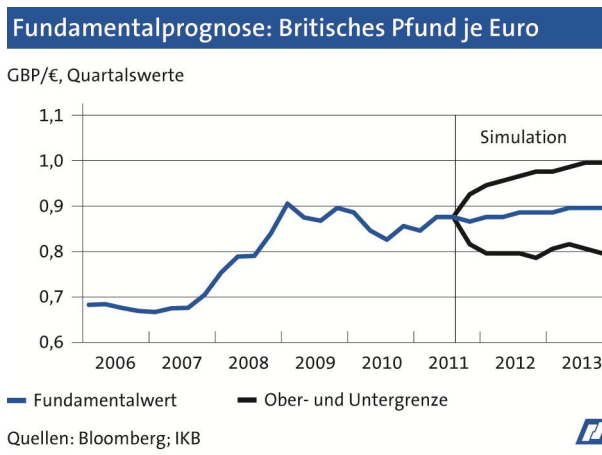
Großbritannien: BIP-Wachstum und privater Konsum



Trotz der schwachen Wirtschaftslage markieren die Teuerungsraten neue Höchstwerte: Die Verbraucherpreise stiegen im September gegenüber Vorjahr überraschend stark von 4,5 % auf 5,2 % an. Der gegenwärtige Anstieg wurde jedoch von der Bank of England (BoE) weitestgehend erwartet und geht primär von Preissteigerungen für Gas und Elektrizität aus. Damit bewegt sich die Inflationsrate nach wie vor deutlich oberhalb der vorgegebenen Inflationsspanne von 1 bis 3 %, was aber überwiegend auf temporäre Faktoren – wie die Mehrwertsteuererhöhung und vollzogenen Rohstoffpreisentwicklungen – zurückzuführen ist. Mit dem Auslaufen dieser Faktoren zu Beginn des nächsten Jahres sollten die Inflationsraten deutlich zurückgehen. Zweitrundeneffekte sind weniger zu befürchten, da das momentane Wirtschaftsbild eher zu Kostendruck für Unternehmen und weniger zu Preissteigerungen führen dürfte. Im Jahresverlauf 2012 sollte sich dann gemäß IKB-Prognosen die Teuerung der Zielmarke von 2 % annähern. Die IKB erwartet in diesem Jahr eine durchschnittliche Inflationsrate von 4,5 % bzw. 2,5 % im nächsten Jahr.

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Unwägbarkeiten und der daraus resultierenden Gefahr einer möglichen Kreditklemme hat die BoE Anfang Oktober beschlossen, ihr Ankaufprogramm für Anleihen um 75 Mrd. Pfund auf insgesamt 275 Mrd. Pfund auszuweiten, was dann einem Umfang von rund 18 % des britischen BIP entsprechen würde. Ziel ist es, die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen zu verbessern und so zur Stimulierung der Nachfrage beizutragen. Die BoE befürchtet, dass sich ohne die Erhöhung des Ankaufprogramms der mäßige Wachstumspfad weiter fortsetzen und die Inflationsrate auf Sicht unter die Zielmarke von 2 % fallen könnte. Nach Einschätzung von Gouverneur Mervyn King stellt das Zurückbleiben des Geldmengenwachstums hinter dem nominalen Wachstum derzeit das größte Risiko für die Realwirtschaft dar (siehe IKB-Kapitalmarkt News vom 07. Oktober 2011).

Die Abbildung zeigt unsere Fundamentalprognose für den Pfund/Euro-Wechselkurs. Wir erwarten im Prognosezeitraum auch weiterhin ein relativ schwaches Pfund. Die Einschätzung beruht neben den erwarteten Inflations- und Zinsentwicklungen auch auf unserer Euro/US-Dollar-Prognose. In unserer US-Dollar-Prognose übt die anhaltende Schuldenkrise einen erhöhten Druck auf den Euro aus. Der US-Dollar erfährt angesichts einer generellen Risikoaversion kurzfristig Unterstützung und wertet gegenüber dem Euro moderat auf. Die Besorgnis über die Stabilität der Euro-Zone und Gemeinschaftswährung bleibt bestehen, eskaliert jedoch nicht weiter. Sollte dagegen die Stabilität der Euro-Zone mehr und mehr infrage gestellt werden, würde dies nicht nur für eine deutliche Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar sorgen, sondern auch das Pfund stärken.



Fazit

Ein relativ schwaches Pfund hilft bei der wirtschaftlichen Umstrukturierung Großbritanniens. Die momentane Krise trübt die Wachstumsaussichten zwar ein, doch sollten die geldpolitischen Maßnahmen und das vergleichsweise schwache Pfund das Wachstum mittelfristig unterstützen – auch wenn auf Sicht ein niedrigerer Wachstumspfad eingeschlagen wird als vor der Finanzkrise. Im laufenden Jahr rechnen wir mit einem BIP-Zuwachs um 1,0 %, gefolgt von 1,4 % im nächsten Jahr. In unserem Double-Dip-Szenario haben wir für 2011 dagegen nur eine Wachstumserwartung von 0,6 % bzw. 0,4 % für 2012.

Unseres Erachtens ist mit ersten moderaten Zinsanhebungen frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2012 zu rechnen. Die Notwendigkeit einer Normalisierung der Geldpolitik besteht derzeit nicht, auch wenn sich die aktuelle Inflationsrate deutlich oberhalb der Zielvorgabe der BoE bewegt.

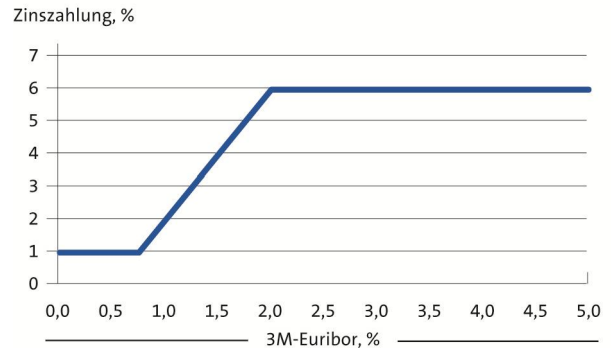
Dr. Klaus Bauknecht, Klausdieter.Bauknecht@ikb.de
 Lars Kolbe, Lars.Kolbe@ikb.de

IKB-Produktidee

Anlageidee: Optimierter Zinskorridor

- Das aktuelle Zinsniveau ist weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.
- Daher erscheint es momentan wenig sinnvoll, eine längerfristige Festzinsanlage abzuschließen; der Zins ist unattraktiv und die Gefahr für Bewertungsverluste hoch.
- Doch auch am kurzen Ende sehen Anlagen zurzeit durch die flache, stellenweise gar inverse Zinskurve uninteressant aus.
- Für Investoren stellt sich daher die Frage, ob sie von einem weiteren Zinsschritt der EZB ausgehen oder, wie unsere Research-Abteilung, glauben, dass es keine weitere Zinssenkung geben wird.

Auszahlungsprofil



- Für Letztere bietet das vorliegende Schuldscheindarlehen mit optimiertem Zinskorridor eine gute Anlagemöglichkeit als Alternative zu einfachen Festgeldern – das SSD profitiert überproportional von steigenden Zinsen.
- Gleichzeitig zahlt das Produkt jedoch bereits ab einem 3M-EURIBOR von 1,42 % den aktuell gültigen Zinssatz einer vergleichbaren 3J-Festsatzanlage (3,27% p. a.).
- Beim aktuellen 3M-EURIBOR von 1,476 % startet das Produkt mit einem Kupon von 3,904 %.

Chancen / Vorteile	Risiken / Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Überproportionale Partizipation an steigenden Zinsen ✓ Bis zu 6,00 % p. a. Kupon ✓ Zu Beginn deutlich höherer Zins als laufzeit-äquivalente Festzinsanlage ✓ Kapitalgarantie seitens der IKB 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Zinssatz unterhalb der aktuellen Festsätze möglich ✗ Bewertungsrisiken bei Weiterveräußerung ✗ Kreditrisiko IKB

Chance auf sehr attraktiven Kupon und zusätzlich überproportionale Partizipation an steigenden Zinsen

Indikative Konditionen	
Emittent	IKB Deutsche Industriebank AG
Dokumentation	SSD
Nominalbetrag	EUR 1.000.000
Laufzeit	3 Jahre
Emissionskurs	100 %
Rückzahlung	100 %
Kupon	1,00 % + 4 x max(3M-Euribor - 0,75 %;0) p.a., max. 6,00 % p. a.
Zinskonvention	Vierteljährlich, Act/360, adjusted, modified following
Fixing	Feststellung des 3M-Euribor zu Beginn der jeweiligen Zinsperiode (in advance)

Sven Krukenberg, Sven.Krukenberg@ikb.de
 Christof Schlenk, Christof.Schlenk@ikb.de

Disclaimer:

Diese Veröffentlichung 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 Veröffentlichung ist ausschließlich für Kunden und Geschäftspartner der IKB Deutsche Industriebank AG (nachfolgend „IKB AG“) mit Sitz bzw. Wohnort in Deutschland bestimmt und bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt ihrer Erstellung.

Alle veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung und Beratung noch eine Aufforderung oder Einladung zum Kauf oder Verkauf oder Tätigen eines bestimmten Geschäfts dar, insbesondere nicht zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Studie wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind als alleinige Basis einer Anlageentscheidung nicht geeignet. Meinungsäußerungen sind für die einzelnen Investoren möglicherweise nicht anleger- oder objektgerecht. Interessenten wird empfohlen, sich insbesondere über die rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Implikationen der in dieser Veröffentlichung benannten Produkte durch von ihnen beauftragte Fachleute beraten zu lassen.

Die Informationen in dieser Veröffentlichung basieren auf Quellen, die die IKB AG für zuverlässig erachtet. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in diesem Dokument enthalten sind, wird vorausgesetzt, wurde aber nicht unabhängig überprüft. Für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Genauigkeit des Materials in dieser Veröffentlichung, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger im Zusammenhang mit diesem Dokument schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, übernimmt IKB AG keine Gewähr. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten. Haftungsansprüche aus der Nutzung der in der Veröffentlichung enthaltenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschließlich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise des Inhalts ergeben. Genannte Konditionen sind als unverbindliche Indikationen zu verstehen. Für einen eventuellen Abschluss gelten ausschließlich die aktuellen Konditionen, die vom Marktgeschehen zum Abschlusszeitpunkt abhängen.

Das vorstehende Dokument oder Teile daraus dürfen ohne Erlaubnis von IKB Deutsche Industriebank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

IKB Deutsche Industriebank AG • Wilhelm-Bötckes-Straße 1 • 40474 Düsseldorf • Telefon: +49 211 8221-4492

(Stand: 08. November 2011)

Daten auf einen Blick (8. November 2011)

Gesamtwirtschaft					
	Mrd. €	Reale Veränderung in % zum Vorjahr (saison- und kalenderbereinigt)			
	2010	2010	2011p	2012p	2013p
BIP	2476,8	3,6	2,9	1,4	2,1
Privater Verbrauch	1423,0	0,6	1,0	0,9	1,0
Staatsverbrauch	488,8	1,7	0,9	0,9	1,4
Ausrüstungsinvestitionen	170,8	10,1	10,0	1,8	2,6
Bauinvestitionen	235,0	1,9	5,7	1,4	2,3
Exporte	1159,8	13,4	8,7	5,4	5,9
Importe	1024,4	11,6	8,2	5,2	5,5
Verbraucherpreise		1,1	2,2	1,6	1,8
Frühindikatoren					
Index* 2005 = 100	2010	Veränd. in % zum Vorjahr	Aug 11	Sep 11	Okt 11
ifo-Geschäftsklima	107,8	18,8	108,6	107,4	106,4
	2010	Veränd. in % zum Vorjahr	Jul 11	Aug 11	Sep 11
Auftragseingänge**	106,2	21,7	115,8	114,2	109,3
Produktion und Handel**					
Index* 2005 = 100	2010	Veränd. in % zum Vorjahr	Jul 11	Aug 11	Sep 11
Verarbeitendes Gewerbe	104,4	11,6	118,0	117,5	114,0
Bauhauptgewerbe	108,5	0,2	122,6	120,5	119,5
Einzelhandel (ohne Kfz)	97,2	1,1	100,0	97,3	97,7
Außenhandel nominal***					
	2010	Veränd. in % zum Vorjahr	Jul 11	Aug 11	Sep 11
Warenexporte Mrd. €	951,9	18,5	85,8	85,3	95,0
Warenimporte Mrd. €	797,4	20,0	75,3	73,5	77,6
Arbeitsmarkt**					
	2010	Veränd. in % zum Vorjahr	Aug 11	Sep 11	Okt 11
Erw. erbstätige in Mio.	40,368		41,065	41,074	-
Arbeitslose in Mio.	3,238	-5,2	2,953	2,931	2,941
Arbeitslosenquote in %	7,7		7,0	6,9	7,0
Wechselkurse					
	07.11.2011	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
1 € = ... US-\$	1,38	1,36	1,35	1,32	1,32
1 € = ... SFR	1,24	1,21	1,23	1,25	1,27
Zinsen Basisszenario					
3-Monats-Euribor	1,48	1,4	1,4	1,4	1,7
3-Monats-Libor	0,44	0,4	0,4	0,4	0,4
10-jährige US-Staatsanleihen	2,04	2,1	2,3	2,6	2,8
10-jährige Bund	1,78	2	2,1	2,3	2,5
Zinsen Double Dip Szenario					
3-Monats-Euribor	1,48	1,1	1,1	1,1	1,1
3-Monats-Libor	0,44	0,3	0,3	0,3	0,3
10-jährige US-Staatsanleihen	2,04	1,8	1,9	2	2,2
10-jährige Bund	1,78	1,7	1,6	1,7	1,7

p = Prognose; * Durchschnittswerte; ** saisonbereinigt; *** Spezialhandelsstatistik;

Quellen: Bloomberg; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; IKB-Prognosen