

# Fundamentale Einschätzungen ausgewählter Währungen

---

Volkswirtschaft und Research  
Düsseldorf, Herbst 2021

**1** Auf einen Blick

**2** Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen

**3** Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel

**4** Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi

# Gedanken zu Inflation und Geldpolitik

## ***Notenbanken stehen vor geldpolitischen Änderungen***

Inflationserwartungen steigen – auf den Finanzmärkten wie auch in der Realwirtschaft. Die deutsche Zinskurve verläuft aufgrund der höheren langfristigen Renditen steiler. Für die EZB ist dies eine weniger erfreuliche Entwicklung. Denn der Kurvenverlauf signalisiert die Gefahr, dass die Notenbank womöglich „behind the curve“ geraten könnte. Ist es also an der Zeit, dass sich die EZB zu einer „normaleren Geldpolitik“ bekennt und zumindest die Parameter des PEPP-Programms ändert, um der zunehmenden Unsicherheit über die zukünftige Inflation entgegen zu wirken? Da PEPP ein Krisenprogramm ist, ist eine Neugestaltung sicherlich unausweichlich und im Kontext der Konjunktur- und Inflationsrisiken auch schon länger angebracht. Allerdings wird die EZB für solch einen Schritt die nächsten Inflationsprognosen im Dezember abwarten. PEPP sollte im März 2022 beendet werden. Was es ersetzen wird, und wie deutlich das Ankaufvolumen im Jahr 2022 reduziert wird, bleibt jedoch abzuwarten. Auch die Fed sollte im Dezember ein Tapering ankündigen. Zinserhöhungen werden ab Ende 2022 als möglich angesehen. Der US-Dollar sowie Bundrenditen sollten demnach ebenfalls nach oben tendieren.

## ***Stagflationsrisiko eher überschaubar***

Aktuell wird viel über Stagflation gesprochen, also eine Konjunkturertrübung bei gleichzeitig steigender Inflation. Die EZB – so das Argument – könne in diesem Umfeld durch eine geldpolitische Straffung wenig erreichen, da der kurzfristige Inflationsdruck nicht durch eine überhitzte Nachfrage getrieben ist. Es geht jedoch um den mittelfristigen Inflationsanstieg und damit um die Folgen des aktuellen Preisschocks. Denn die hohe Geldmengenausweitung in der Euro-Zone könnte dafür sorgen, dass ein einmaliger Preisanstieg sehr wohl zu einer nachhaltig höheren Inflation wird. Grundsätzlich braucht es allerdings anhaltend hohes Nachfragewachstum, um Inflation auf ein höheres Niveau zu heben. Und gerade dies ist angesichts hoher Schuldenquoten nicht zu erwarten. So mag zwar die Inflation auch im Jahr 2022 höher ausfallen – nicht zuletzt aufgrund eskalierender Lohnforderungen vor allem in Deutschland. Eskalierende mittelfristige Inflations Sorgen sind jedoch weiterhin unangebracht. Besorgnis über Geldentwertung - z. B. bezogen auf Vermögenswerte – sind dagegen schon relevant. Die IKB erwartet eine Inflationsrate in Deutschland von 3,2 % in diesem Jahr und von 2,6 % im Jahr 2022. Im November und Dezember 2021 sollte die Inflationsrate auf über 5 % ansteigen.

## ***Konjunkturrisiken nehmen zu, Umschichtung zu mehr Dienstleistung sowie Entspannung auf Rohstoffmärkten zu erwarten***

Auch wenn das Wachstum im dritten Quartal in Deutschland und der Euro-Zone besser ausgefallen ist, als allgemein erwartet wurde, steigt das Konjunkturrisiko erneut. Konjunkturdaten aus China deuten auf eine Abkühlung hin, und die globale Industrieproduktion ist nicht zuletzt in Folge von Lieferengpässen unter Druck. Auf der Nachfrageseite belasten volatile bzw. steigende Inzidenzraten die Stimmung. Noch immer ist die wirtschaftliche Aktivität in vielen Branchen des Dienstleistungssektors lokal wie global weit von ihrem Vorkrisenniveau entfernt. Eine zunehmende Normalisierung sollte zwar das Angebot und auch die Nachfrage nach Dienstleistung erhöhen. Gleichzeitig ist jedoch von einem Nachfragerückgang nach produzierten Gütern auszugehen, was für Entspannung auf den Rohstoffmärkten und bei den aktuellen Lieferengpassproblemen führen sollte.

# Auf einen Blick: IKB-Ansatz und Punktprognosen

## FX-Prognosen – ausgewählte Währungen<sup>1)</sup>

	28 Okt	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022
EUR/USD	1,16	1,16	1,15	1,14
EUR/GBP	0,84	0,85	0,88	0,88
EUR/JPY	132	130	128	125
EUR/CHF	1,07	1,09	1,12	1,13
EUR/HUF	363	364	365	371
EUR/CZK	25,7	25,6	25,3	25,4
EUR/TRY	11,0	10,8	11,2	11,7
EUR/PLN	4,62	4,60	4,60	4,57
EUR/RUB	82,0	84,0	86,0	89,1
EUR/MXN	23,6	23,6	23,4	23,9
EUR/ZAR	17,5	17,5	18,0	19,2
EUR/CNY	7,42	7,45	7,50	7,6
EUR/CAD	1,44	1,45	1,47	1,5
EUR/AUD	1,54	1,55	1,56	1,54

Die folgenden Seiten dokumentieren die aktualisierten Fundamentalprognosen der IKB für ausgewählte Devisenkurse. Unsere Einschätzungen basieren auf Modellen, die sich auf makroökonomische Daten und Annahmen stützen und somit als Fair-Value- oder Fundamentalprognosen anzusehen sind. Diese Einschätzungen sollen als mittelfristiger Anker der Wechselkursentwicklung dienen und nicht als Prognose des kurzfristigen Verlaufs, der oftmals spekulative Komponenten beinhaltet. Der Prognosehorizont erstreckt sich bis Ende 2022.

## BIP-Wachstum, in % zum Vorjahr<sup>2)</sup>

	Ø 16-20	2019	2020	2021P	2022P
USA	1,1	2,3	-3,4	5,7	3,4
Euro-Zone	0,3	1,4	-6,5	5,3	4,6
Russland	0,8	2,0	-2,9	3,0	2,4
China	5,7	6,1	2,3	8,2	5,1
Indien	3,7	4,1	-7,4	9,0	6,3
Brasilien	-0,6	1,4	-4,1	5,3	2,5
Japan	-0,3	0,0	-4,7	2,6	2,0
Übrige Welt	2,8	1,9	-3,9	4,6	4,0
<b>Welt</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>

# Auf einen Blick: Ausgesuchte jüngste Kommentare der IKB

---

5

- [EZB-Geldpolitik: Der Druck auf die EZB steigt](#) 28. Oktober 2021
- [Deutscher Konjunktur- und Inflationsausblick: Wo liegt das Risiko?](#) 25. Oktober 2021
- [Sorgt die hohe Inflation für deutliche Lohnerhöhungen im nächsten Jahr?](#) 14. Oktober 2021
- [Wo bleibt der Glaube an das Inflationsziel?](#) 7. Oktober 2021
- [Deutsche Produktion: Lieferengpässe nicht das eigentliche Problem](#) 4. Oktober 2021
- [Deutscher Konjunktur- und Inflationsausblick: Wo liegt das Risiko?](#) 24. September 2021
- [Inflationsanstieg: Die Arbeitnehmer sollen es richten](#) 24. August 2021

Kontakt: [www.ikb-blog.de](http://www.ikb-blog.de)

**Links zum  
IKB-Research:**

[Konjunktur-  
und  
Kapitalmarkt-  
Publikation](#)

[wöchentlicher  
Podcast](#)



# Agenda

---

1

Auf einen Blick

2

Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen

3

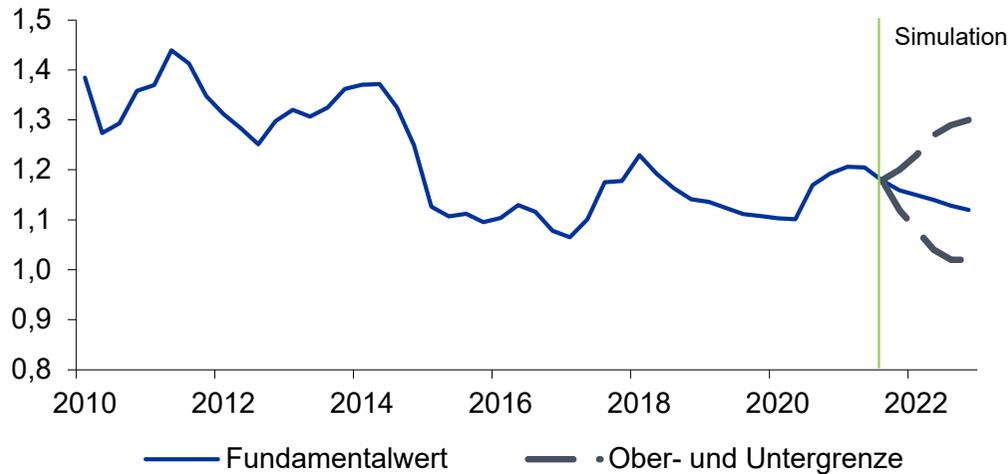
Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel

4

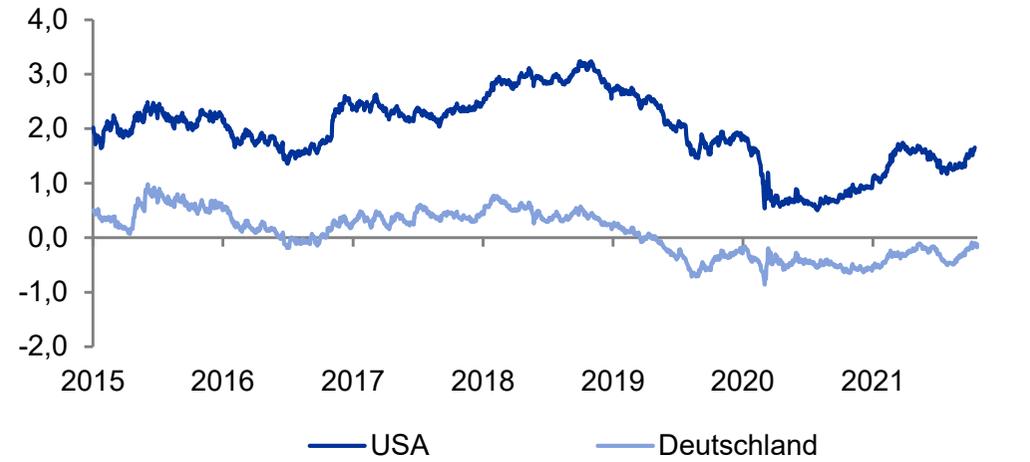
Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi

# US-Dollar und Britisches Pfund

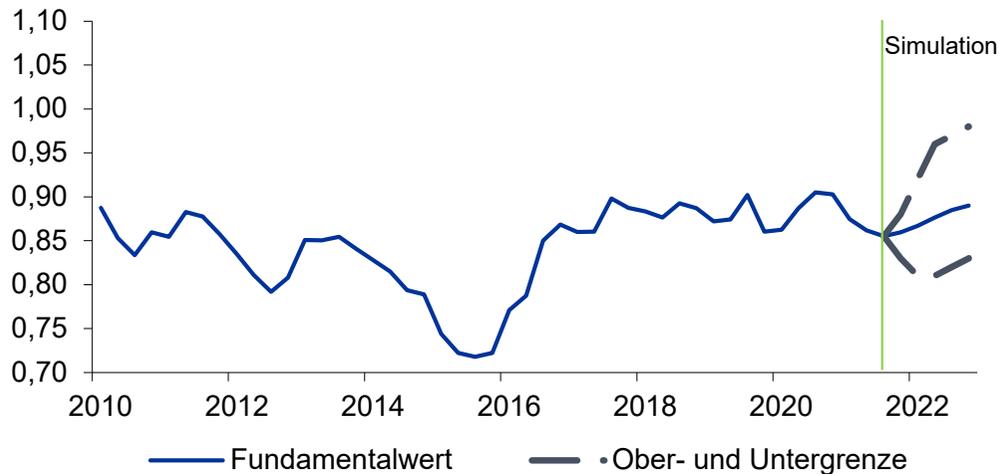
Prognose: US-Dollar je Euro<sup>1)</sup>



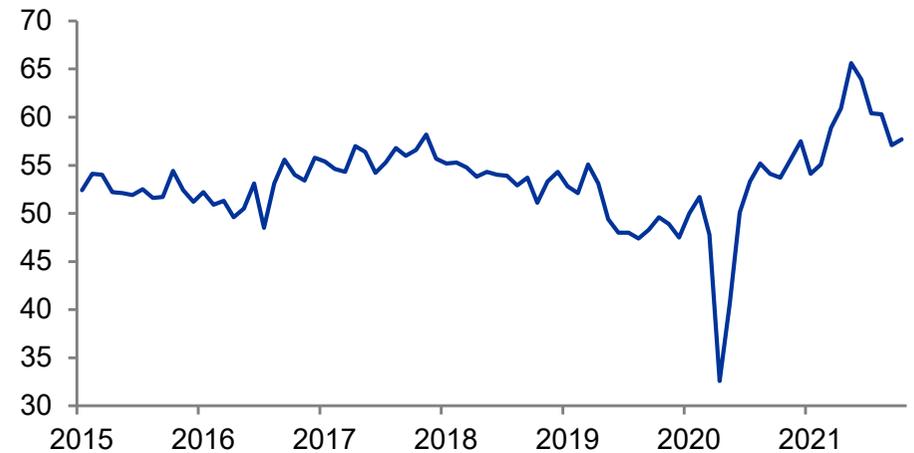
USA und Deutschland: 10-Jahres-Renditen, in %<sup>3)</sup>



Prognose: Pfund je Euro<sup>2)</sup>



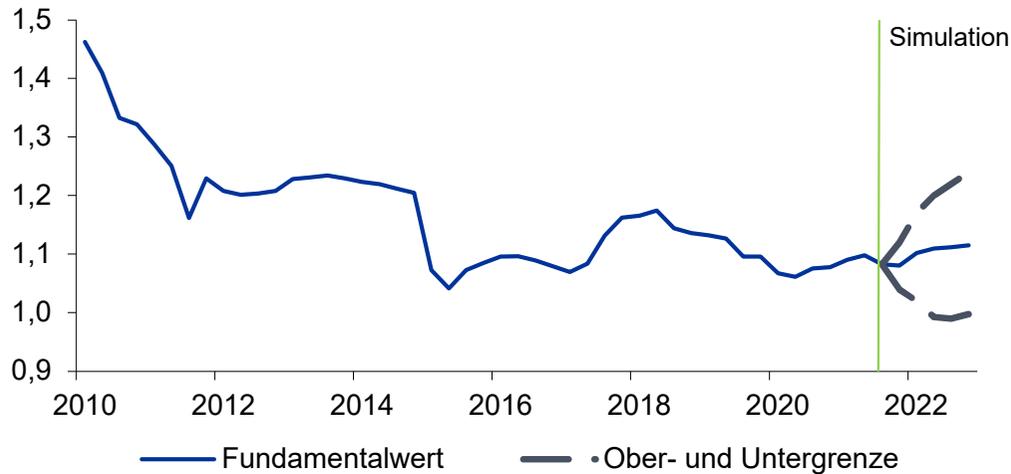
UK: PMI-Index, Verarbeitendes Gewerbe<sup>3)</sup>



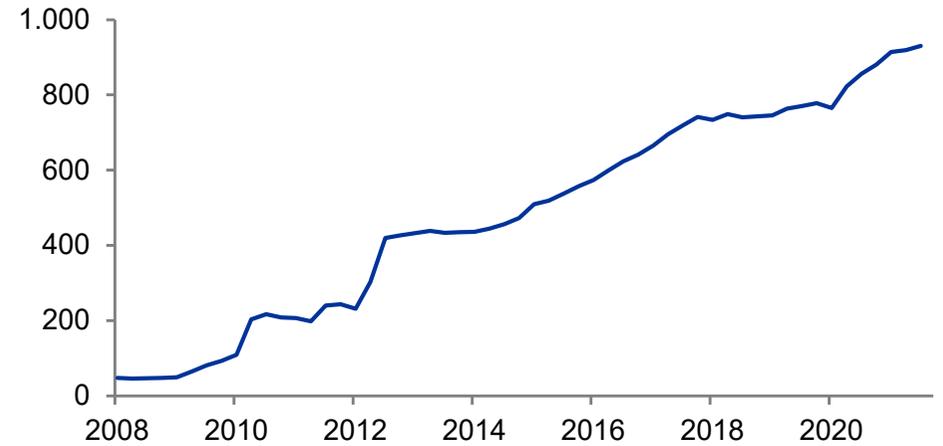
Quellen: 1) Fed; IKB-Berechnungen 2) BoE; IKB-Berechnungen 3) Bloomberg

# Schweizer Franken und Japanischer Yen

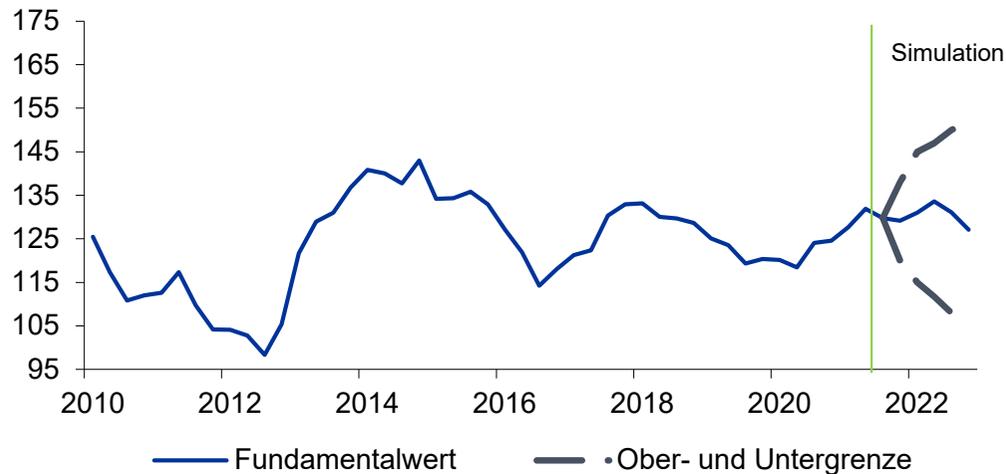
Prognose: Franken je Euro<sup>1)</sup>



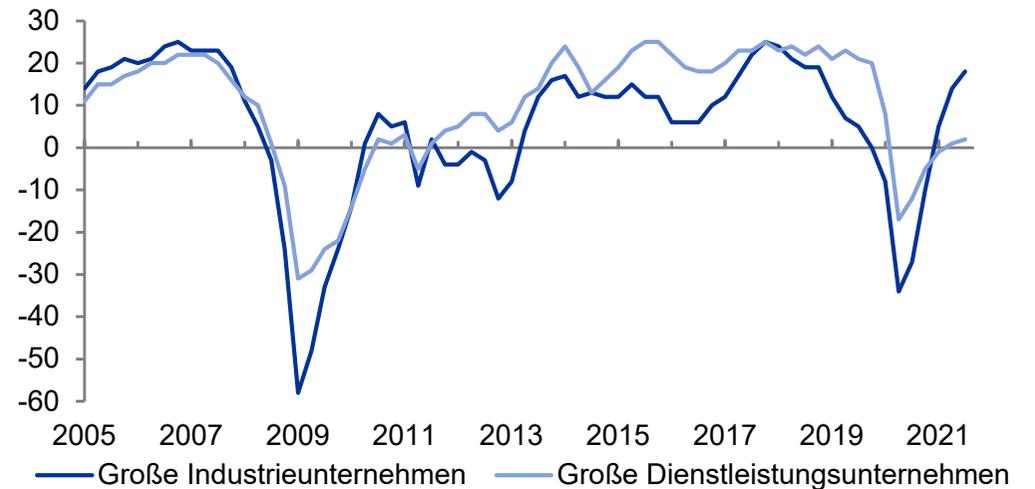
Schweiz: Währungsreserven, in Mrd. CHF<sup>3)</sup>



Prognose: Yen je Euro<sup>2)</sup>



Japan: Tankan-Stimmungsindizes großer Unternehmen<sup>4)</sup>



Quellen: 1) SNB; IKB-Berechnungen 2) BoJ; IKB-Berechnungen 3) SNB 4) Bloomberg

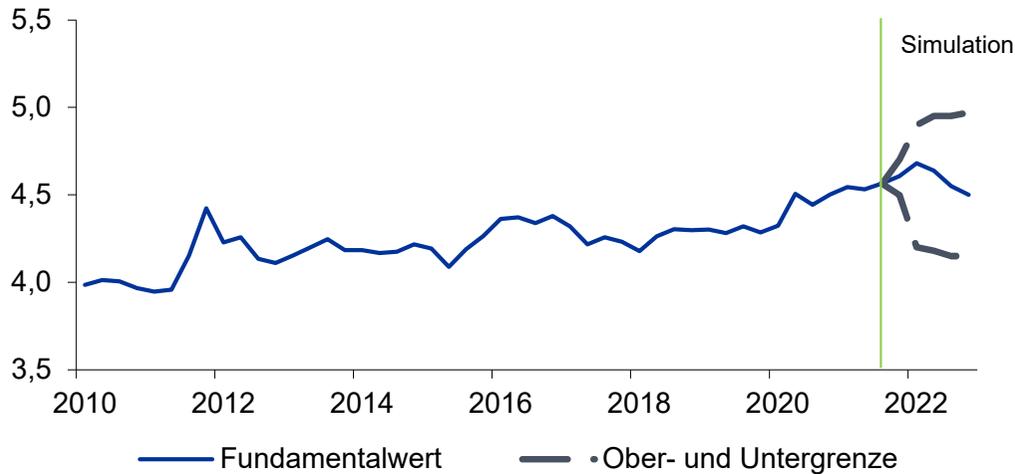
# Agenda

---

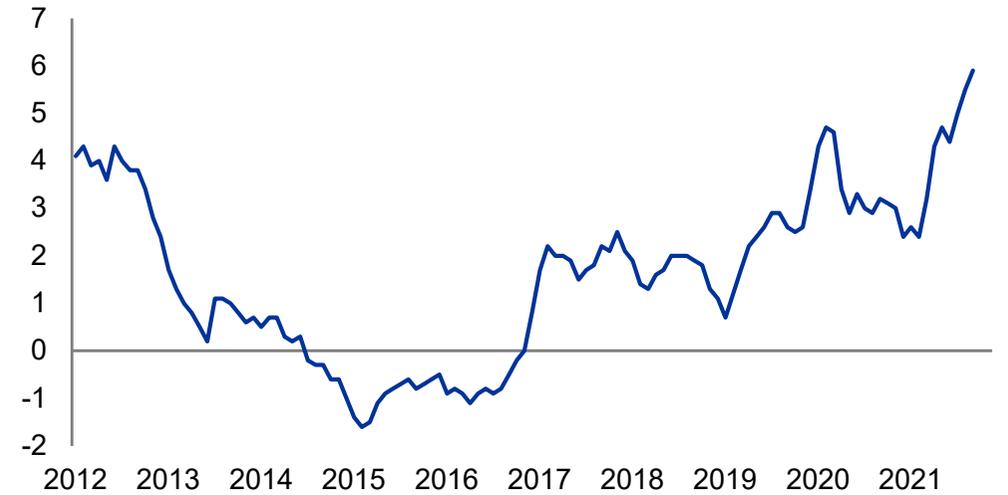
1	Auf einen Blick
2	Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen
3	Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel
4	Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi

# Polnischer Zloty und Ungarischer Forint

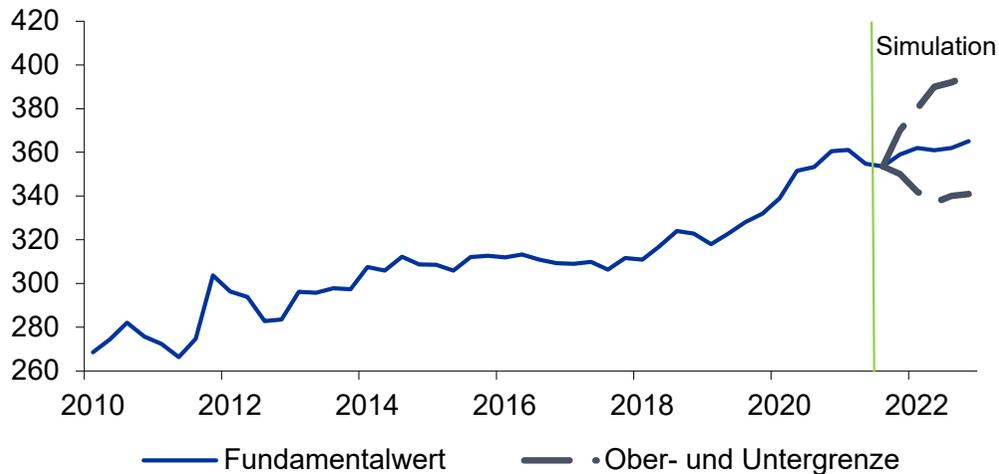
Prognose: Zloty je Euro<sup>1)</sup>



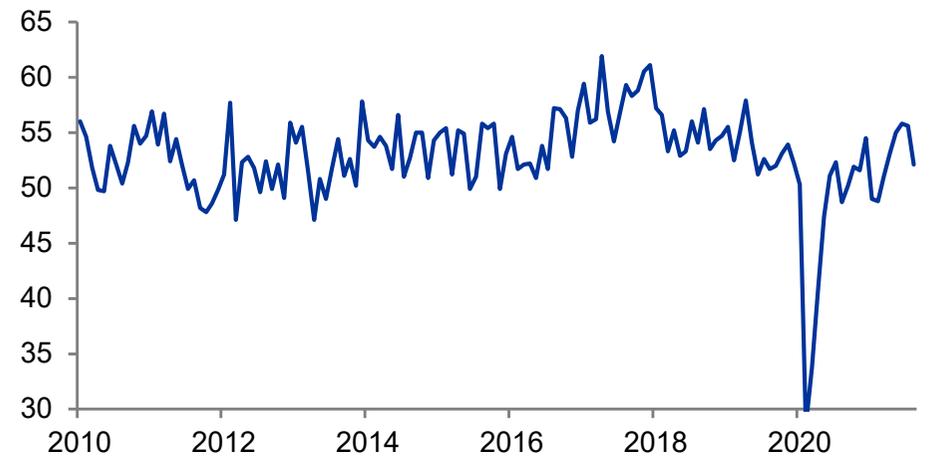
Polen: Inflation, in %<sup>3)</sup>



Prognose: Forint je Euro<sup>2)</sup>



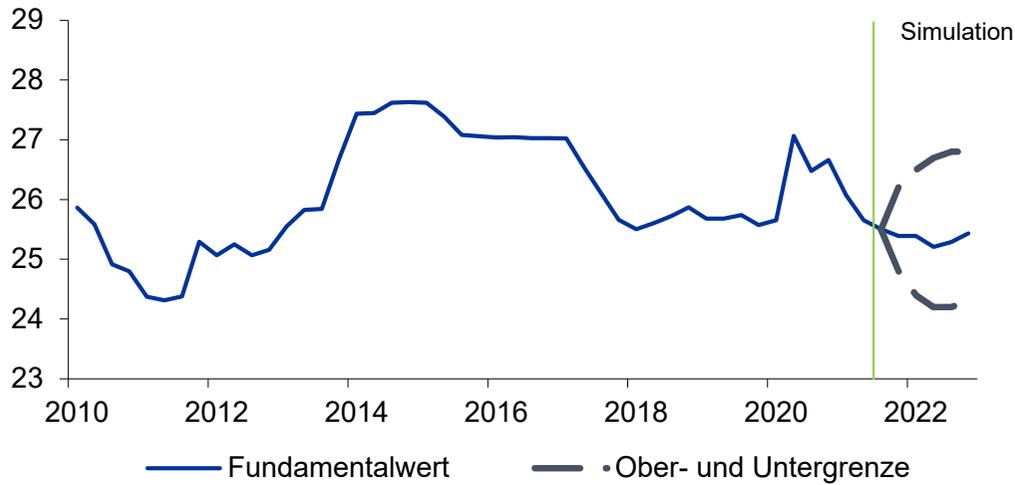
Ungarn: PMI-Index, Verarbeitendes Gewerbe<sup>4)</sup>



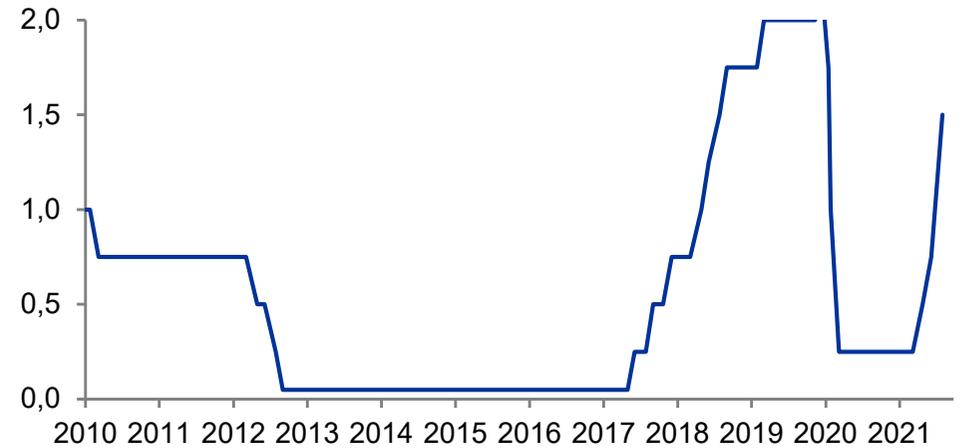
Quellen: 1) NBP; IKB-Berechnungen 2) MSN; IKB-Berechnungen 3) EIU 4) Bloomberg

# Tschechische Krone und Russischer Rubel

Prognose: Tschechische Kronen je Euro<sup>1)</sup>



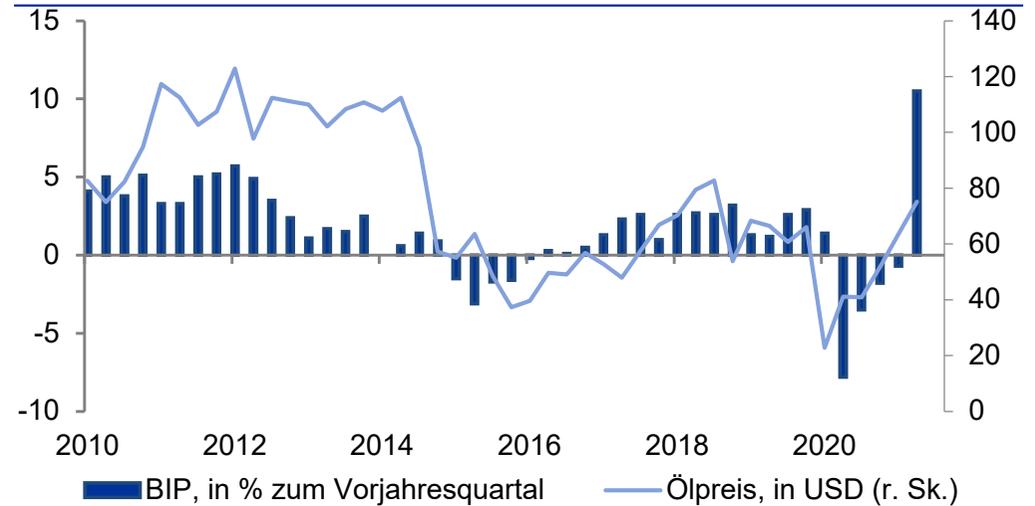
Tschechien: Leitzinsen, in %<sup>3)</sup>



Prognose: Rubel je Euro<sup>2)</sup>



Russland: BIP-Wachstum und Ölpreis<sup>4)</sup>



Quellen: 1) CNB; IKB-Berechnungen; 2) CBR; IKB-Berechnungen 3) CNB 4) CBR; Bloomberg

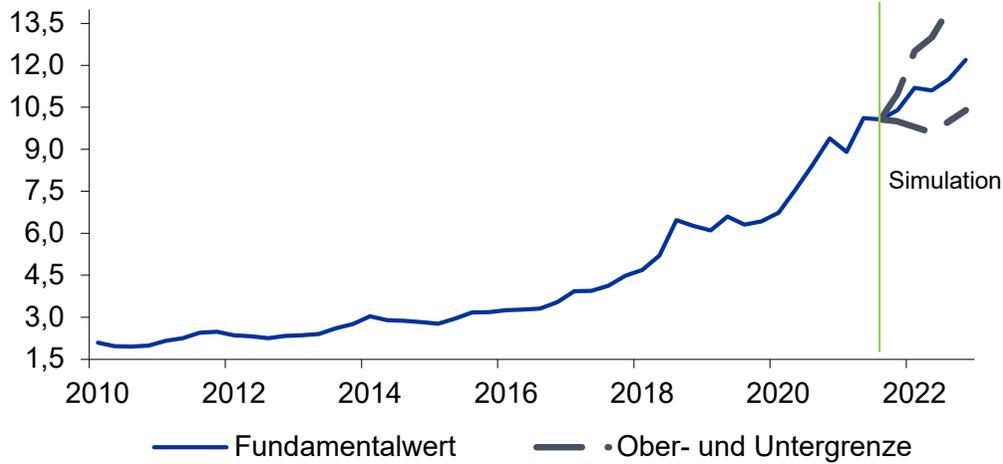
# Agenda

---

- |   |                                                                                                                               |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Auf einen Blick                                                                                                               |
| 2 | Kursrelevante Entwicklungen und Einschätzungen zu US-Dollar, Britischem Pfund, Schweizer Franken und Japanischem Yen          |
| 3 | Ausgewählte osteuropäische Währungen: Polnischer Zloty, Ungarischer Forint, Tschechische Krone und Russischer Rubel           |
| 4 | Türkische Lira, Mexikanischer Peso, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar, Kanadischer Dollar und Chinesischer Renminbi |

# Türkische Lira und Südafrikanischer Rand

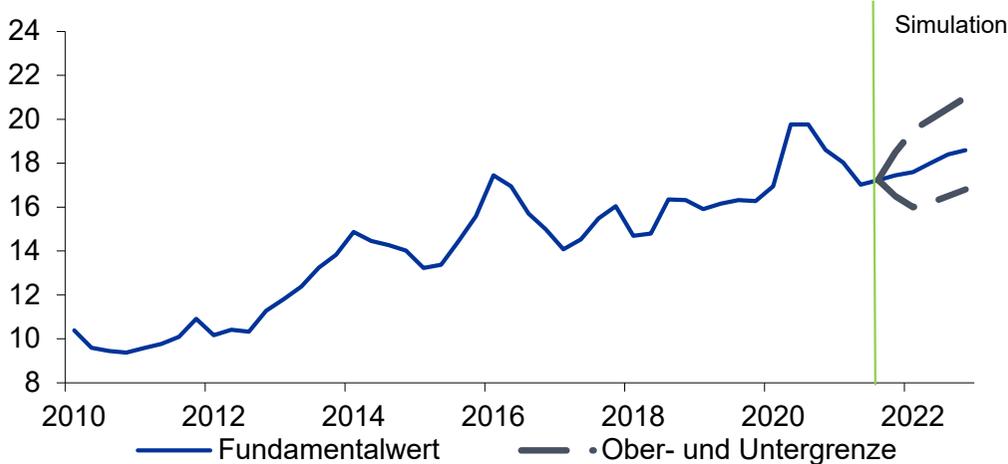
### Prognose: Türkische Lira je Euro<sup>1)</sup>



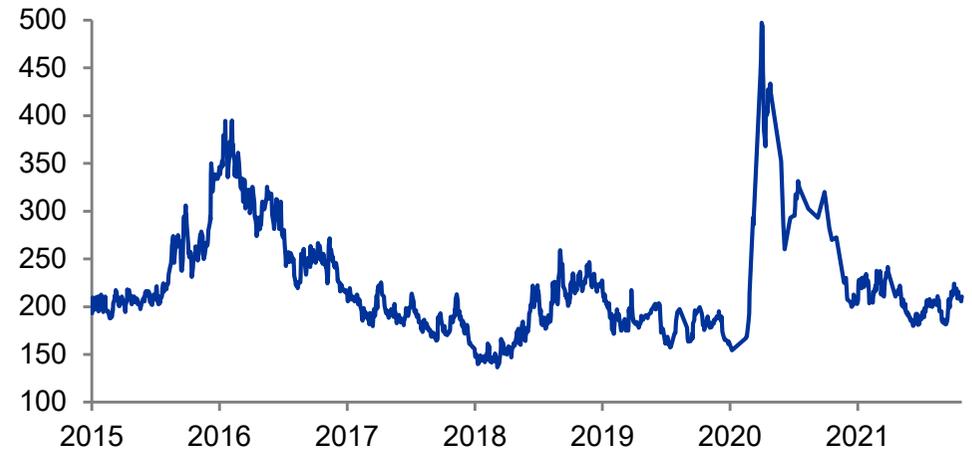
### Türkei: CDS Spread auf 5-jährige Staatsanleihen<sup>3)</sup>



### Prognose: Rand je Euro<sup>2)</sup>



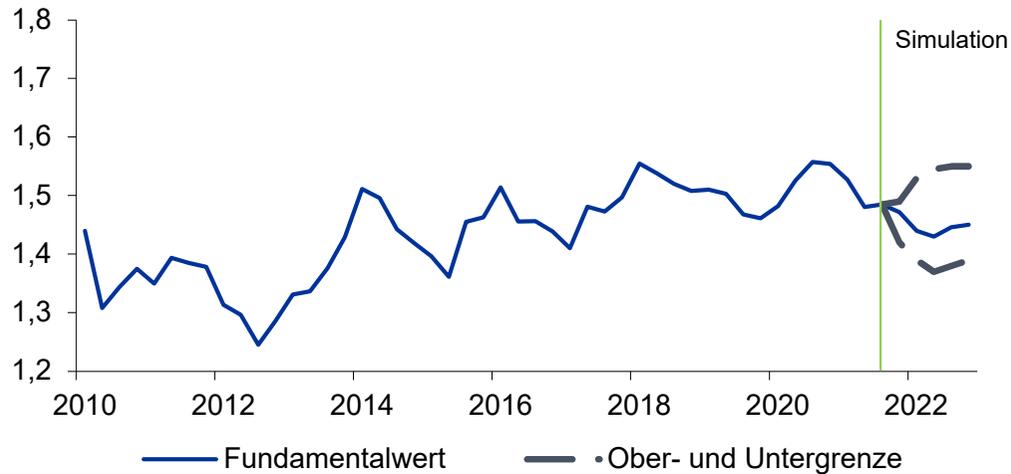
### Südafrika: CDS Spread auf 5-jährige Staatsanleihen<sup>3)</sup>



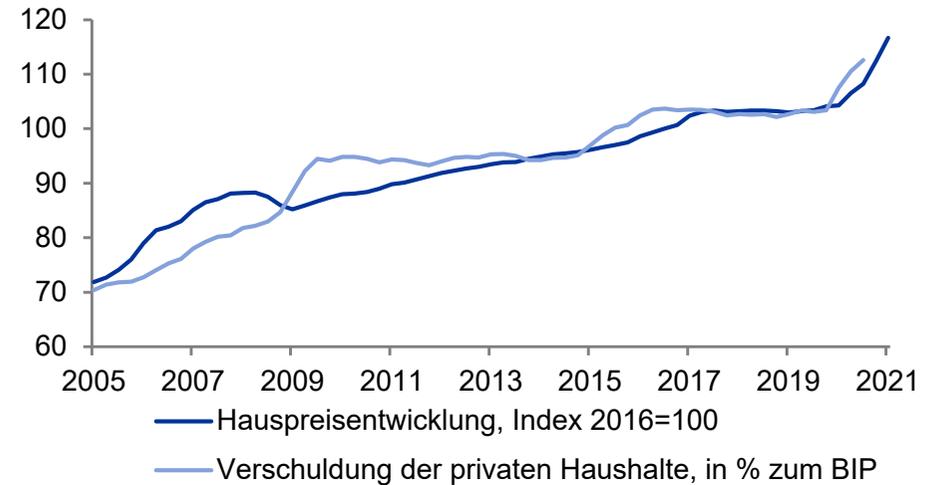
Quellen: 1) TCMB; IKB-Berechnungen 2) Resbank; IKB-Berechnungen 3) Bloomberg

# Kanadischer Dollar und Australischer Dollar

**Prognose: Kanadischer Dollar je Euro<sup>1)</sup>**



**Kanada: Hauspreisentwicklung und Verschuldung, in %<sup>3)</sup>**



**Prognose: Australischer Dollar je Euro<sup>2)</sup>**



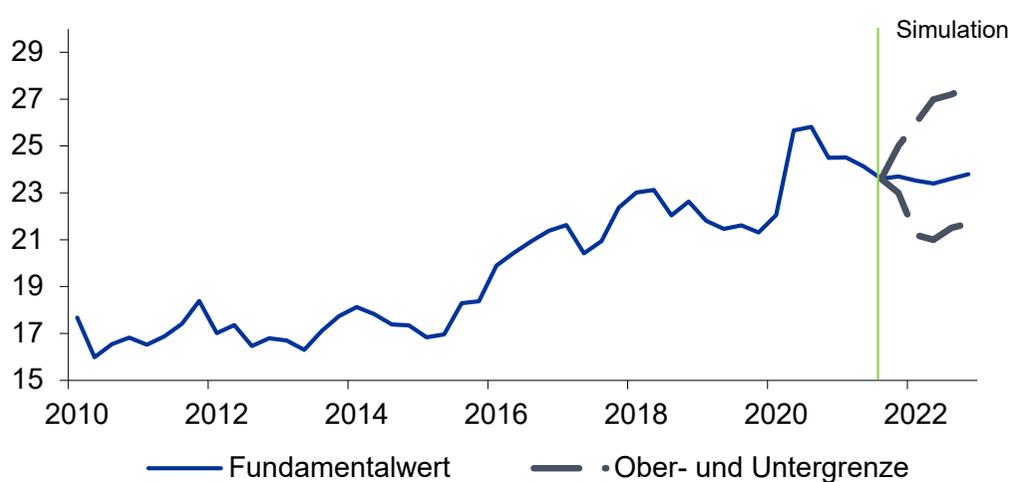
**Australien: Arbeitslosenquote, in %<sup>3)</sup>**



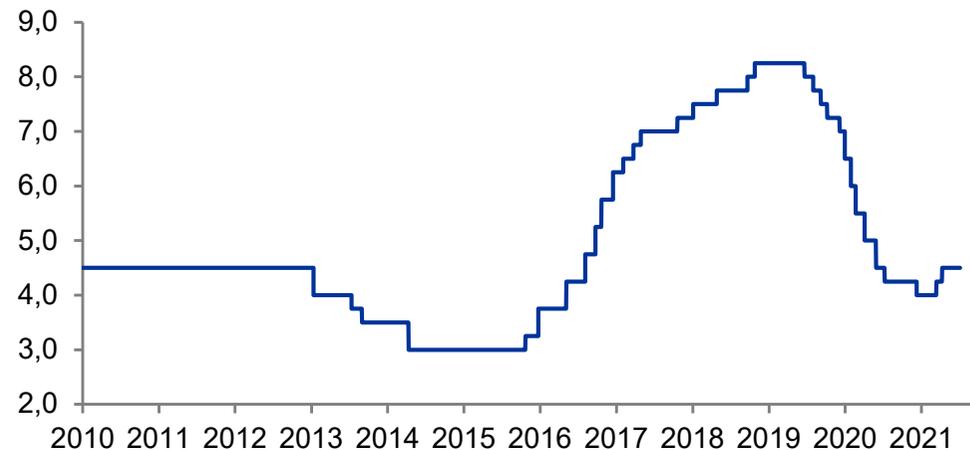
Quellen: 1) Bank of Canada; IKB-Berechnungen 2) Reserve Bank of Australia; IKB-Berechnungen 3) Bloomberg

# Mexikanischer Peso und Chinesischer Yuan

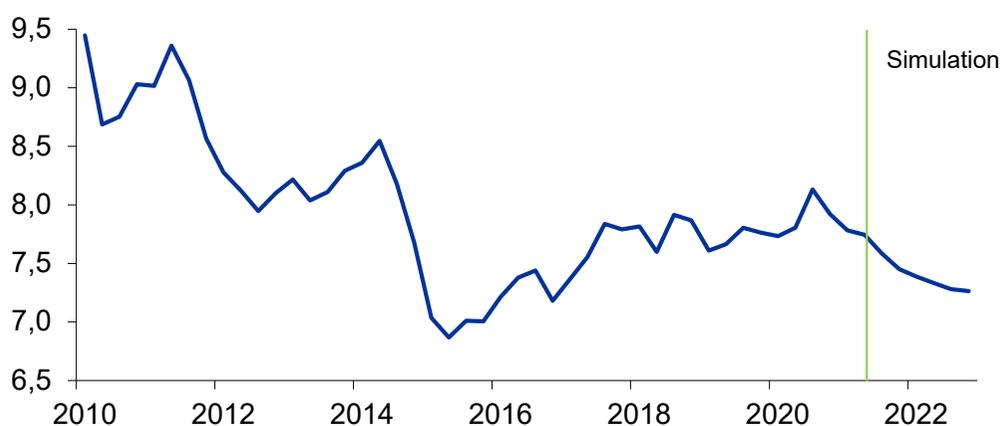
Prognose: Peso je Euro<sup>1)</sup>



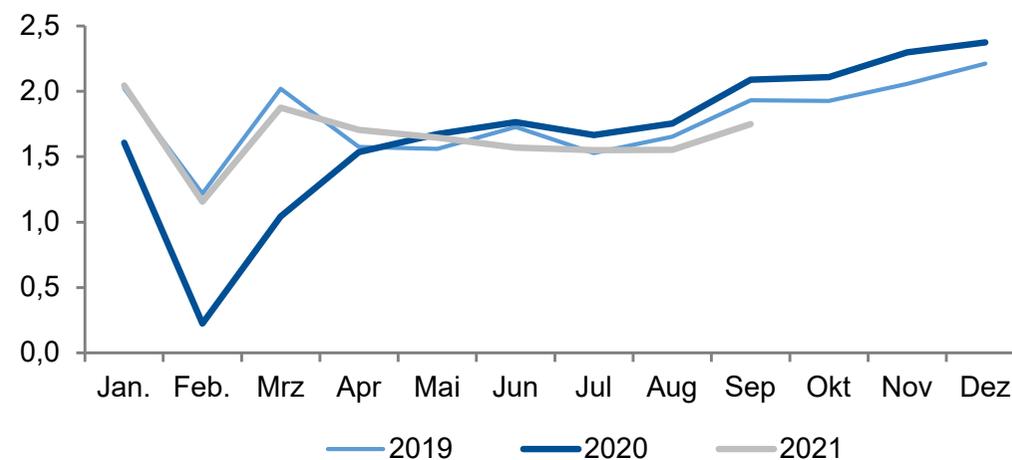
Mexiko: Leitzins, in %<sup>3)</sup>



Prognose: Yuan je Euro<sup>2)</sup>



Autoverkäufe in China, in Millionen<sup>4)</sup>



Quellen: 1) Banxico; IKB-Berechnungen 2) BOC; IKB-Berechnungen 3) Banxico 4) VDA



**Dr. Klaus Bauknecht**

**IKB Deutsche Industriebank AG**  
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1 – 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 211 8221-4118  
Mobil +49 170 4538221  
E-Mail [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)



**Eugenia Wiebe**

**IKB Deutsche Industriebank AG**  
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1 – 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 211 8221-3174  
E-Mail [Eugenia.Wiebe@ikb.de](mailto:Eugenia.Wiebe@ikb.de)



**Dr. Carolin Vogt**

**IKB Deutsche Industriebank AG**  
Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1 – 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 211 8221-4492  
Mobil +49 160 4789909  
E-Mail [Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@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 Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen 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 eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen 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.

## **Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) 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  
Telefon +49 211 8221-4492

November 2021

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG  
Rechtsform: Aktiengesellschaft  
Sitz: Düsseldorf  
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick  
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann  
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Ralph Müller, Dr. Patrick Trutwein