

# 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](mailto:Kurt.Demmer@ikb.de)

Dr. Klaus Bauknecht  
Ökonometrie/Kapitalmarkt  
+49 211 8221 4118  
[Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

Dr. Carolin Vogt  
Konjunktur  
+49 211 8221 4492  
[Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

Oleksiy Artin  
[Oleksiy.Artin@ikb.de](mailto:Oleksiy.Artin@ikb.de)

Ralf Heidrich  
[Ralf.Heidrich@ikb.de](mailto:Ralf.Heidrich@ikb.de)

Margit Hogenkamp  
[Margit.Hogenkamp@ikb.de](mailto:Margit.Hogenkamp@ikb.de)

Dr. Günter Kann  
[Guenter.Kann@ikb.de](mailto:Guenter.Kann@ikb.de)

Lars Kolbe  
[Lars.Kolbe@ikb.de](mailto:Lars.Kolbe@ikb.de)

### **Deutsche Konjunktur: Perspektiven haben sich aufgehellt, aber das dritte Quartal bleibt holprig** **2**

Starkes zweites Quartal – Erholung gewinnt an Breite • Wie erwartet – deutsche Wirtschaft stolpert ins dritte Quartal • Jedoch erneute Belebung zum Jahresende • Aktuelle Daten bestätigen BIP-Prognose von 0,6 % in 2013

### **Kapitalmärkte: Noch zweifelt die EZB an der Stärke der Erholung, doch eine Wende in der Kreditvergabe könnte dies auf mittlere Sicht ändern** **4**

Gute Konjunkturdaten beiderseits des Atlantiks lassen Langfristzinsen steigen • Doch Erholung der Kreditnachfrage ist entscheidend für nachhaltige Belebung der Euro-Zone • Sollte sich positives Konjunkturbild bestätigen, ist EZB-Zinswende Mitte 2015 zu erwarten

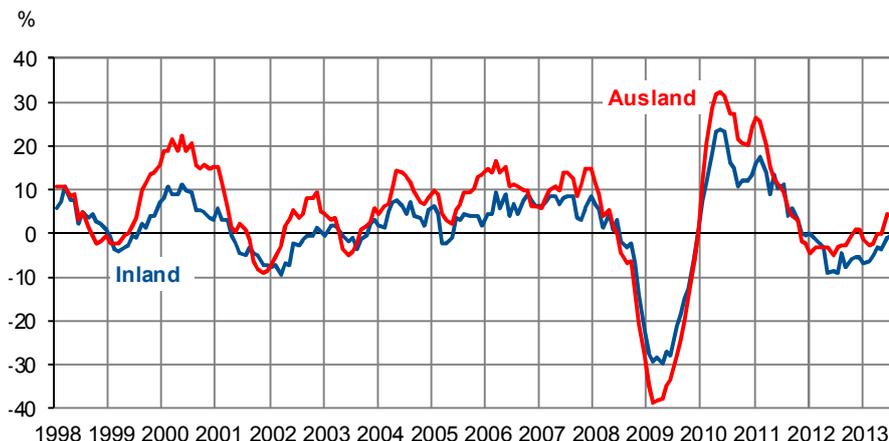
### **Geldmenge, Realwirtschaft und die große Depression – Perspektiven zu den Wachstumsrisiken der Euro-Zone** **6**

Schrumpfende Geldmenge und die große Depression • Eine Sparpolitik in Krisenzeiten ist kontraproduktiv • Wirtschaftspolitik im Vergleich • US-Geldpolitik zu lange im Krisenmodus • Euro-Zone ohne effektive Krisenpolitik

### **Produktidee – Anlageidee: Low Rate Protection Note** **9**

Attraktive Anfangsverzinsung • Überrendite im Niedrigzinsumfeld • Mindestverzinsung deutlich über aktuellem Geldmarktniveau • Kein Kündigungsrisiko

**Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes**



**IKB-Prognose 2013**  
 Reale Veränderung in %, kalenderbereinigt

BIP-Wachstum	0,6
Privater Verbrauch	1,0
Bauinvestitionen	-0,5
Ausrüstungen	-2,3
Exporte	1,3
Importe	1,7

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

**Deutsche Konjunktur: Perspektiven haben sich aufgehellt, ...**

Die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft haben sich zuletzt aufgrund der guten Konjunkturdaten des zweiten Quartals spürbar aufgehellt. Dazu beigetragen hat auch, dass sich die Euro-Zone insgesamt nach sechs Quartalen mit negativem gesamtwirtschaftlichem Wachstum endlich aus der Rezession befreien konnte. Insgesamt sehen wir unsere BIP-Prognose für Deutschland von 0,6 % durch die vorliegenden Daten bestätigt. Auch haben sich die Perspektiven für ein kräftiges Wachstum in 2014 – bei allen weiterhin bestehen Risiken – gefestigt. Dennoch: die Entwicklung wird nicht geradlinig verlaufen! Gerade in den Folgemonaten sind schwächere Konjunkturdaten zu erwarten, die dann allerdings nicht überbewertet werden sollten.

**Das starke zweite Quartal – Erholung gewinnt an Breite**

Die deutsche Wirtschaft konnte im zweiten Vierteljahr deutlich um 0,7 % zum Vorquartal zulegen. Erfreulich ist die Breite der Dynamik: Alle BIP-Komponenten trugen zum Wachstum bei. Deutliche Impulse kamen vom Privaten Verbrauch, der um 0,5 % zum Vorquartal zunahm. Den kräftigsten Zuwachs gelang wie erwartet den Bauinvestitionen (+2,6 %). Hier dokumentiert sich der Nachholeffekt aus dem ersten Vierteljahr, als die Bautätigkeit witterungsbedingt deutlich nachließ (-2,2 % zum Vorquartal). Besonders erfreulich ist das Plus der Ausrüstungsinvestitionen von 0,9 % zu bewerten; die erste Quartalszunahme seit Sommer 2011! Der mit der Euro-Schuldenkrise verbundene Investitionsattentismus in Deutschland scheint sich damit allmählich aufzulösen. Überraschend stark fiel auch das Exportwachstum (+2,2 %) aus. In Anbetracht der schwierigen Situation auf den Auslandsmärkten (schwächelnde Emerging Markets und zurückhaltende Nachfrage aus der Euro-Zone) war dieser deutliche Zuwachs nicht unbedingt zu erwarten.

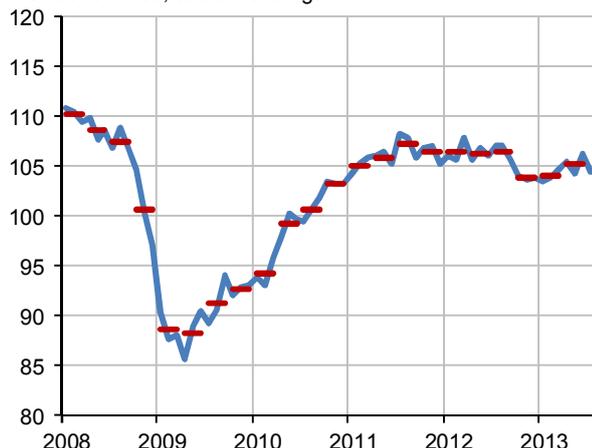
**Wie erwartet – deutsche Wirtschaft stolpert ins dritte Quartal**

Ökonometrische Analysen haben gezeigt, dass der ifo-Index einen verlässlichen Indikator für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung des Folgequartals darstellt. So signalisierte bereits die Stimmungsaufhellung zu Anfang des Jahres die Wachstumsbeschleunigung für das zweite Quartal, aber auch eine Tempoeintrübung im dritten. Die starke Dynamik aus dem zweiten Quartal dürfte u. a. infolge des Auslaufens der witterungsbedingten Nachholeffekte nicht zu halten sein. Damit sollte das dritte Vierteljahr schwächer ausfallen, wie auch vom ifo-Indikator bereits signalisiert wurde. Im Einklang mit unserem BIP-Modell auf Basis des ifo-Index im dritten Vierteljahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von um die 0,3 % zum Vorquartal.

## ... aber das dritte Quartal bleibt holprig

### Industrieproduktion

Index 2010 = 100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB



Die ersten Zahlen für das dritte Vierteljahr haben bereits bestätigt, dass die deutsche Wirtschaft holpriger in das laufende Quartal gestartet ist. Sowohl die Industrieproduktion (-1,7 %) als auch die Exporte (-1,1 %) fielen kalender- und saisonbereinigt im Juli geringer aus als im Vormonat.

### Auftragseingänge bleiben aufwärtsgerichtet

Auch sanken die Auftragseingänge mit -2,7 % deutlich gegenüber dem Juli-Wert. Allerdings ist der extrem starke Rückgang der Orderfähigkeit zu relativieren. Zum einen wurde der Vormonatswert auf ungewöhnliche +5 % nach oben revidiert und zum anderen erklären sich die hohen Juli-Bestellungen durch einen Sondereffekt; die Luftfahrtmesse in Frankreich führte zu einem Sprung der Order im sonstigen Fahrzeugbau. Im aussagekräftigeren Zwei-Monatsvergleich bleiben die Auftragseingänge aufwärtsgerichtet und das Niveau des zweiten Quartals wird zudem überschritten. Damit bleiben die Aussichten für das folgende vierte Quartal weiterhin positiv.

### Belebung zum Jahresende

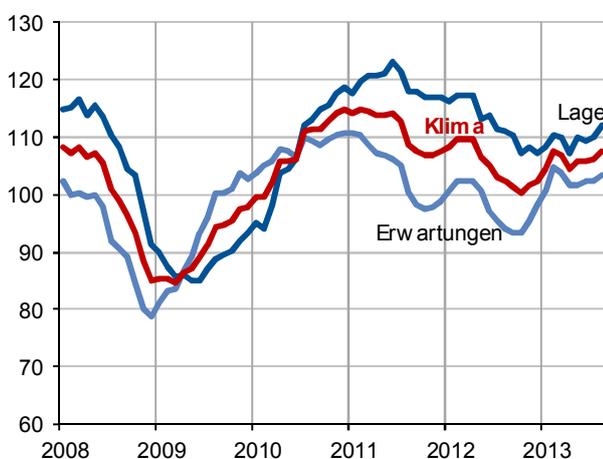
Zudem haben sich mit den zuletzt veröffentlichten ifo-Zahlen die Konjunkturperspektiven für das Jahresende weiter aufgehellt. Bleibt das ifo-Konjunkturklima im September auf dem August-Niveau, ergibt sich hierfür ein vierteljährlicher Durchschnittswert von 107 Punkten; dies stellt bereits eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorquartal (105,3) dar. Auf Basis unseres BIP-Modells sollte die deutsche Wirtschaft im Abschlussvierteljahr dann wieder kräftiger zulegen. Aktuell erwarten wir ein Plus von rd. 0,6 % zum Vorquartal. Hellt sich die gute Stimmung weiter auf, wäre auch ein stärkeres Wachstum durchaus vorstellbar.

Mit den aktuellen Konjunkturdaten und Stimmungskennzeichen sehen wir uns mit unserer BIP-Jahresprognose für Deutschland von 0,6 % für das aktuelle Jahr bestätigt. Gleichzeitig haben sich mit dem guten Abschluss 2013 auch die Perspektiven für 2014 gefestigt, sodass hier ein starkes Wachstum von über 2 % – wie von uns erwartet – möglich wäre.

Dr. Carolin Vogt, [Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

### ifo-Konjunkturklima

Index 2010 = 100

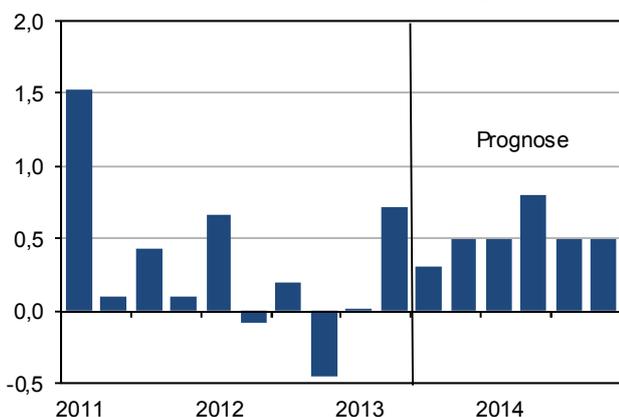


Quellen: ifo; IKB



### BIP-Prognose auf Basis des ifo-Indexes

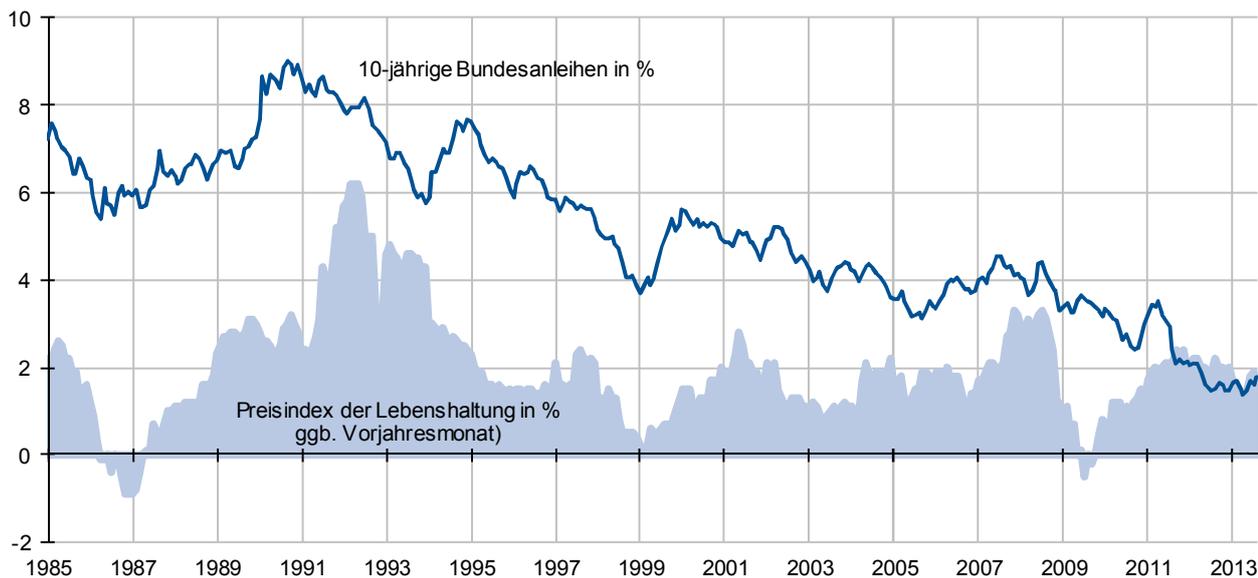
BIP-Wachstum in % zum Vorquartal saisonbereinigt



Quellen Statistisches Bundesamt; IKB



**Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %**

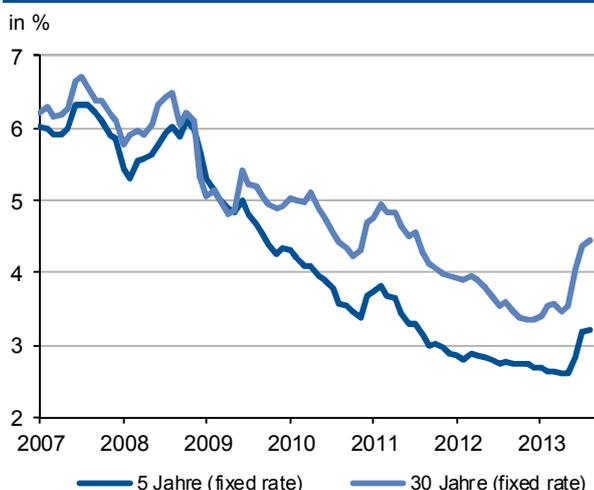


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



**Kapitalmärkte: Noch zweifelt die EZB an der Stärke der Erholung, ...**

**US-Hypothekenzinsen mit unterschiedlicher Laufzeit**



Quelle: Freddie Mac

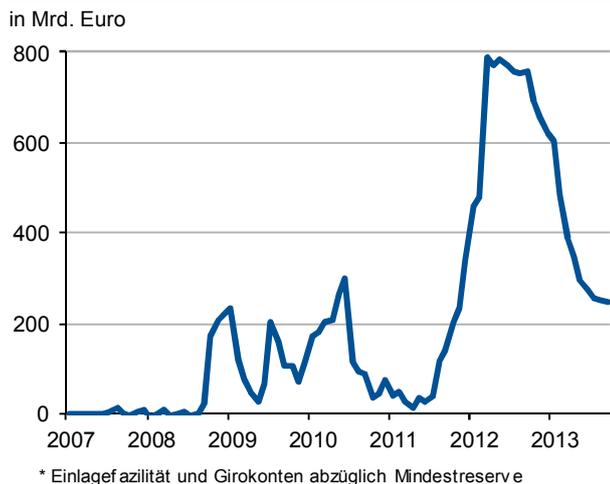


Die US-Langfristzinsen steigen weiter, und die Nervosität auf den Märkten bleibt hoch. Auch die deutschen Langfristzinsen hatten jüngst die 2-Prozentmarke überschritten. Wie ist diese Entwicklung zu deuten? Zum einen ist die Korrektur fundamental nachvollziehbar. Denn Konjunkturindikatoren auf beiden Seiten des Atlantiks signalisieren eine sich festigende Erholung, auch wenn das Wachstum in der Euro-Zone sicherlich in 2014 deutlich hinter dem US-Wachstum zurückbleibt. Zum anderen erwartet der Markt eine Ankündigung der Fed auf dem nächsten Notenbanktreffen am 17./18. September, ihr Aufkaufprogramm zurückzufahren.

Da allerdings auch die US-Hypothekenzinsen deutlich angestiegen sind und diese Entwicklung die US-Häusermarkterholung gefährden könnte, wird die Fed eher zögerlich agieren. So ist aktuell eine gewisse Übertreibung im Anstieg der Langfristzinsen nicht auszuschließen. Allerdings bedeuten eine sich festigende Konjunktur und sinkende Wachstumsrisiken auf mittlere Sicht weiter tendenziell steigende Langfristzinsen, vor allem wenn die Fed nicht nur ihr Aufkaufprogramm komplett beendet, sondern auch eine Wende bzw. Anhebung ihres Leitzinses in Aussicht stellt. Doch die deutschen Langfristzinsen werden nicht nur durch die US-Zinsentwicklung bestimmt, sondern auch durch die EZB-Politik bzw. die Erholung in der Euro-Zone. Jüngste Prognosen der EZB lassen ein BIP-Wachstum von -0,4 % in 2013 und 1 % in 2014 erwarten. Vor allem für 2013 hat sich der Ausblick dank des positiven Wachstums im zweiten Quartal sowie der Aufhellung der Konjunkturindikatoren verbessert. Doch trotz dieser Prognosen sieht die EZB das Wachstumsrisiko eher nach unten gerichtet, unter anderem wegen der weiterhin schwachen Entwicklung der Kreditvergabe. Diese ist nicht nur insgesamt für die Euro-Zone negativ, sondern für Länder wie Spanien besonders deflationär. Deswegen ist es auch nicht überraschend, dass der EZB-Rat inzwischen ein geteiltes Bild abgibt.

... doch eine Wende in der Kreditvergabe könnte dies auf mittlere Sicht ändern

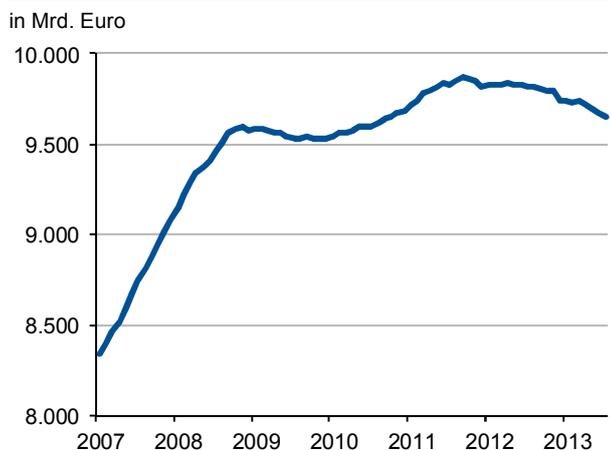
**Bankeinlagen bei der EZB: Überschüssige Liquidität\***



Quellen: EZB; IKB



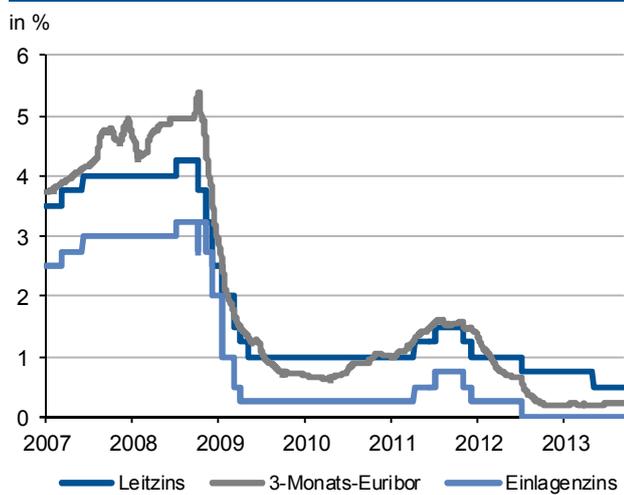
**Kreditvergabe an Privatsektor in der Euro-Zone, sb.**



Quellen: EZB; IKB



**Leitzins und Geldmarktsätze**



Quellen: Bloomberg; EZB



Manche Mitglieder des EZB-Rats betonen bereits die Erholung in der Euro-Zone, andere die schwierige wirtschaftliche Lage in vielen Ländern. Angesichts der Risiken ist sich die EZB ihrer Richtlinie dennoch treu geblieben und bestätigte erneut, dass die Zinsen noch auf mittlere Sicht auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

Die überschüssige Liquidität im Interbankenmarkt der Euro-Zone ist weiterhin rückläufig; eine Entwicklung, die ultimativ zu steigenden Geldmarktsätzen – die aktuell immer noch deutlich unterhalb des Leitzinses liegen – führen wird. Einen Anstieg der Geldmarktsätze wird die EZB gemäß Draghi aber momentan nicht zulassen. Daher kann eine weitere Leitzinssenkung immer noch nicht ausgeschlossen werden, obwohl diese eher technisch wäre. Der deutliche Rückgang der überschüssigen Liquidität bis Mitte 2013 sollte allerdings nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden, was eine kurzfristige Senkung des Leitzinses andeuten würde.

Doch wie lange ist die aktuelle EZB-Politik bzw. das Niveau der Geldmarktsätze angebracht, vor allem wenn sich die Konjunkturerwartungen bestätigen sollten? Die Prognosen der EZB deuten für 2013 wie auch 2014 auf eine Inflationsrate deutlich unterhalb der 2-Prozentmarke hin. So kann die aktuelle Geldpolitik sicherlich noch mindestens zwölf Monate andauern. Doch die Geldpolitik Anfang 2015 wird von den Inflationserwartungen in 2015 und 2016 getrieben, die mit einer konjunkturellen Erholung doch um einiges ausgeglichener sein sollten als aktuell. Am Ende ist eine Erholung der Kreditnachfrage in der Euro-Zone entscheidend. Denn nur dann ist die prognostizierte Konjunkturerholung plausibel bzw. ist potenzieller Inflationsdruck zu erwarten.

So hält die IKB weiter an der Einschätzung fest, dass eine Wende der EZB-Zinspolitik in der ersten Jahreshälfte von 2015 zu erwarten ist, insbesondere wenn sich die aktuellen Konjunkturerwartungen bestätigen sollten. Hierfür ist jedoch eine Wende der negativen Kreditvergabe in den kommenden Monaten notwendig.

Dr. Klaus Bauknecht, [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

## Geldmenge, Realwirtschaft und die große Depression – Perspektiven zu den Wachstumsrisiken der Euro-Zone

### *Schrumpfende Geldmenge und die große Depression*

Vor 50 Jahren zeigten Friedman & Schwarz, dass eine wichtige Ursache der großen Depression in den USA eine schrumpfende Geldmenge war. Auch wenn viele Autoren diese Analyse inzwischen verfeinert bzw. relativiert haben, so bleibt die Grundaussage immer noch gültig: Schrumpft die Geldmenge, werden deflationäre Kräfte frei und Vermögenswerte in den Bilanzen sinken. Die Konsequenz ist eine Bilanzanpassung bei privaten Haushalten und Unternehmen: Es wird gespart, weniger investiert, und die Kreditnachfrage nimmt ab; realwirtschaftliche Impulse für eine konjunkturelle Erholung fehlen. Insbesondere für eine Wirtschaft, die grundsätzlich einen hohen Verschuldungsgrad aufweist, sind deflationäre Entwicklungen und die damit induzierten Bilanzanpassungen als besonders negativ einzustufen – da im Gegensatz zu einem inflationären Umfeld keine konjunkturfördernde Korrektur der Bilanzen stattfindet. Im Falle von Inflation sinken die realen Schulden und überschuldete Bilanzen erholen sich, ohne dass dies einen direkten negativen realwirtschaftlichen Einfluss ausübt. Hier sind es die Sparer, die benachteiligt werden. Nimmt die Geldmenge in der Krise schneller zu als die Inflation, steigen reale Vermögenswerte, die dann einen positiven Einfluss auf den Konsum ausüben können, wie es in der Entwicklung rund um den US-Häusermarkt und privaten US-Konsum zu beobachten ist.

### *Eine Sparpolitik in Krisenzeiten ist kontraproduktiv*

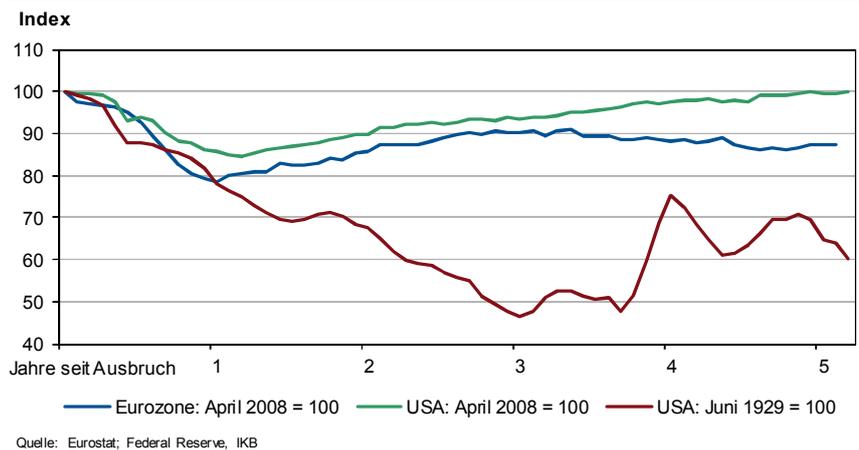
In einer Krise wird mehr Konsum benötigt, keine höhere Sparquote. Denn auch Investitionen werden nicht durch eine höhere Sparquote gefördert, sondern durch einen Anstieg der Nachfrage nach Gütern. Dies ist zumindest die seit Keynes gültige Denkweise unter den meisten Volkswirten. Die klassische Argumentation, dass mehr Sparen Investitionen und somit Wachstum fördert, mag höchstens auf lange Sicht gelten. Allerdings gelten vor allem in der aktuellen Krise die Worte von Keynes: „in the long run, we are all dead“. So haben wir schon des Öfteren argumentiert, dass eine Sparpolitik in Krisenzeiten kontraproduktiv ist – auch für eine Stabilisierung der Staatsschuldenquote, da der Nenner in einer Phase der Stagnation bzw. Deflation deutlich schneller schrumpft als der Zähler: Ein Land kann sich in Krisenzeiten, in denen Investitionsverhalten und Vertrauen geschädigt sind, nicht gesund sparen. Gebraucht werden ein Anstieg der Geldmenge sowie höhere Staatsausgaben, um einen Anstieg der effektiven Nachfrage nach Gütern sicherzustellen, was wiederum einer Deflation entgegenwirkt und kurzfristig reale Vermögensanstiege sicherstellt.

### *US-Geldpolitik zu lange schon im Krisenmodus*

Dies ist auch einer der Gründe, warum die Fed seit der Finanzkrise entscheidend gegen eine Schrumpfung der Geldmenge wie auch die daraus resultierenden deflationären Entwicklungen vorgeht. Dies bedeutet nicht nur real negative Zinsen, sondern auch ein direktes Anheben der Geldmenge durch verschiedene Aufkaufprogramme. Zusammen mit einer expansiven Fiskalpolitik hat die induzierte Ausweitung der Geldmenge sichergestellt, dass die realwirtschaftlichen Konsequenzen der Finanzkrise deutlich milder ausfielen, als es 1929 der Fall war.

Die Beendigung des US-Aufkaufprogramms mag zwar schon länger als notwendig angesehen werden. Denn schließlich scheint die Krise des akuten Industrieproduktionsrückgangs schon länger vorüber sein. Allerdings hat die Erfahrung von 1929 bis 1933 gezeigt, dass eine Stabilisierung der Wirtschaft noch nicht bedeutet, dass die Wachstumsrisiken maßgeblich reduziert worden sind. Hierfür ist eine deutliche Erholung der Geldmenge entscheidend. Doch auch dies ist in den USA schon länger gegeben; zudem scheint die Gefahr von anhaltenden Bankenpleiten, wie es vor allem zwischen 1930 und 1933 der Fall war, ebenfalls nicht akut zu sein. So bleiben wir bei der Einschätzung, dass sich die US-Geldpolitik durch ihr zu langes Festhalten an einer Krisenpolitik von einem Stabilitäts- zu einem Instabilitätsanker entwickelt hat, was angesichts der aktuellen Reaktionen auf den Finanzmärkten auch sehr deutlich zu erkennen ist.

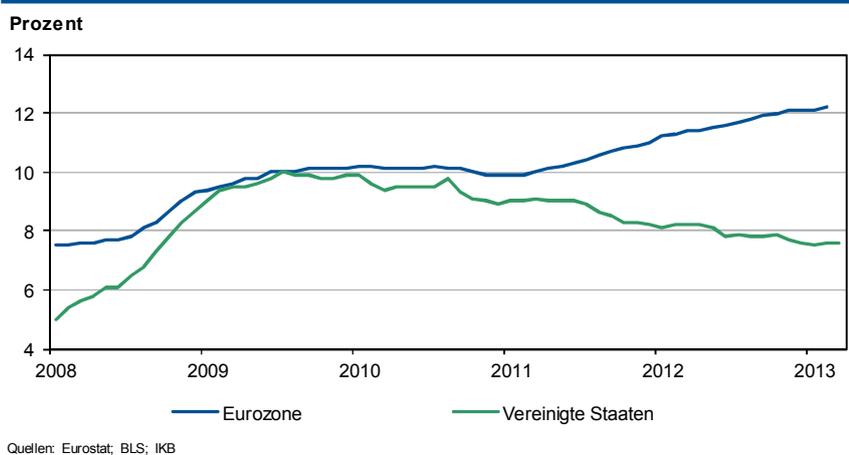
Abb. 1: Industrieproduktion im Krisenvergleich: 1929 und 2008



### Wirtschaftspolitik im Krisenvergleich

Im Gegensatz zu den USA ist in der Euro-Zone noch keine Erholung der Geldmenge zu erkennen. Und dennoch ist aus Abb. 1 ersichtlich, dass sich die Industrieproduktion in der Euro-Zone zumindest stabilisiert hat, auch wenn das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht wurde. Die Industrieproduktion der Euro-Zone zeigt, dass die Erholung und der bessere Verlauf im Vergleich zu 1929 nicht nur der Geldpolitik, sondern insbesondere der Fiskalpolitik zuzuschreiben sind. Der anfängliche Gleichlauf mit den USA lässt sich durch die generell ähnliche Politik der Euro-Zone und den USA in den ersten Jahren nach der Krise erklären. Beide haben durch eine expansive Geld- wie auch Fiskalpolitik eine Erholung in den ersten Jahren erreicht. Doch die anders gestaltete Fiskalpolitik der Euro-Zone seit dem Aufkommen der Staatsschuldenproblematik hat zu einer deutlichen Divergenz geführt: Die US-Industrieproduktion hat ihr Vorkrisenniveau wieder erreicht, die Euro-Zone stagniert dagegen noch deutlich darunter. Der Gleichlauf wie auch die Unterschiede in der Krisenpolitik zwischen den USA und der Euro-Zone werden besonders deutlich im Verlauf der Arbeitslosenquoten (s. Abb. 2).

Abb. 2: Arbeitslosenquoten im Vergleich



Die Fiskalpolitik der Euro-Zone (EU-Defizitziele) sieht in 2014 einen erneuten Sparkurs vor, der die deflationären Kräfte in der Wirtschaft und vor allem in Krisenländern wie Spanien wieder stärkt. Außerdem bleibt die Entwicklung rund um die Geldmenge in der Euro-Zone eher schwach: M3 zeigt selbst nach fünf Jahren noch immer keine klaren Anzeichen einer Erholung. Anders gesagt: Fiskal- wie auch geldpolitisch verfolgt die

Euro-Zone keine effektive Krisenpolitik. So ist es nicht verwunderlich, dass sich die konjunkturelle Erholung nur zögerlich vollzieht und auch weiterhin mit hohen Risiken behaftet ist.

### Fazit

Die Krisenpolitik der USA und der Euro-Zone waren in den ersten Jahren nach der Krise relativ ähnlich. Und auf beiden Seiten des Atlantiks war die realwirtschaftliche Konsequenz annähernd übereinstimmend: Die Wirtschaften haben sich erholt und schnitten deutlich besser ab als in der großen Depression. Seit Beginn der Staatsschuldenkrise hat jedoch eine anders gestaltete Fiskalpolitik in der Euro-Zone in Verbindung mit einer Geldmenge, die sich im Gegensatz zu den USA immer noch nicht erholt, zu einem deutlichen Unterschied in der konjunkturellen Entwicklung und damit auch in der Schuldentragfähigkeit der beiden Volkswirtschaften geführt.

Die Konsolidierungspolitik der Euro-Zone zusammen mit geringen ambitionierten Anstrengungen der EZB, die Geldmenge auszuweiten, lässt bestenfalls moderate Wachstumserwartungen zu. Die Wachstumsrisiken in der Euro-Zone bleiben somit hoch. Darauf deutet ein Rückblick auf historische Phasen hin, in denen sich die Wirtschaftspolitik auf das Sparen fokussierte und die Geldmenge rückläufig war (große Depression). Die Euro-Zone braucht aber für ihren Erhalt eine konjunkturelle Belebung, die sich relativ schnell auf dem Arbeitsmarkt und somit in der Gesellschaft niederschlägt. Auch wenn die Konjunkturindikatoren der Euro-Zone mehr und mehr eine Stabilisierung bzw. erste Erholungstendenzen zeigen, so ist die EZB dennoch gefordert, die Kreditvergabe bzw. das Geldmengenwachstum vor allem in den Krisenländern wiederherzustellen. Erhöhte Transparenz in der Zinspolitik – wie von der EZB durch ihre „forward guidance“ nun vermehrt avisiert – dürfte allerdings alleine wenig helfen.

*Referenz: Friedman, M. & Schwarz, A. J., 1963. A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton: Princeton University Press.*

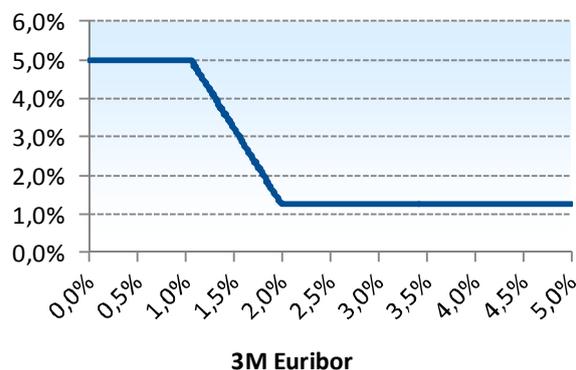
Dr. Klaus Bauknecht, [Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

**IKB-Produktidee**

**Anlageidee: Low Rate Protection Note**

- Das aktuelle Marktumfeld mit seinen historisch niedrigen Renditen stellt für Langzeitinvestoren wie Pensionskassen und Versicherungen eine enorme Herausforderung dar.
- Eine annähernd befriedigende Rendite lässt sich entweder nur über extrem lange Laufzeiten oder Inkaufnahme substantieller Kredit- bzw. Kündigungsrisiken (bei Callable-/Multicallable-Strukturen) erzielen.
- Abgesehen von dieser momentan schwierigen Lage stellt sich außerdem die Frage, wie Investoren sich für ein langanhaltendes Niedrigzinsumfeld, welches mittlerweile von einigen Marktteilnehmern erwartet wird, positionieren können.
- Unsere Low Rate Protection Note (LRPN) stellt genau für solch eine Situation eine hervorragende Beimischung zu einem klassischen Anleiheportfolio dar.
- Der Investor erhält in den ersten beiden Jahren der 10-jährigen Laufzeit einen attraktiven Kupon in Höhe von 4,50 %. Anschließend hängt der Kupon vom Geldmarktzinsniveau ab. Sollten die Zinsen tatsächlich weiterhin niedrig bleiben, erzielt der Investor eine attraktive Überrendite.
- Darüber hinaus bietet die LRPN eine Mindestverzinsung von 1,25 %; die Maximalverzinsung wird bis zu einem 3M Euribor von 1,0625 % erreicht.
- Anders als bei den momentan häufig aus der Not zur Erzielung eines Yield Pick-up heraus abgeschlossenen Callable- und Multicallable-Strukturen läuft der Investor hier nicht Gefahr, gerade dann vorzeitig gekündigt zu werden, wenn die Überrendite dringend benötigt wird.

**Zinssatz in Abhängigkeit vom 3M Euribor**



Quellen: Bloomberg; IKB

Chancen/Vorteile	Risiken/Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Attraktive Anfangsverzinsung</li> <li>✓ Überrendite im Niedrigzinsumfeld</li> <li>✓ Mindestverzinsung deutlich über aktuellem Geldmarktniveau</li> <li>✓ Kein Kündigungsrisiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Sinkende Rendite bei steigenden Zinsen</li> <li>✗ Kursrisiko bei steigenden Zinsen</li> <li>✗ Kreditrisiko der IKB</li> </ul>

**Attraktive Überrendite in einem für Langzeitinvestoren schwierigem Marktumfeld**

## Indikative Konditionen

<b>Emittent</b>	IKB Deutsche Industriebank AG
<b>Dokumentation</b>	SSD
<b>Nominalbetrag</b>	EUR 2,5 Mio.
<b>Emissionskurs</b>	100 %
<b>Rückzahlung</b>	100 %
<b>Laufzeit</b>	10 Jahre
<b>Kupon</b>	Jahre 1-2: 4,50 % Danach: 1,25 % + 4x (2,00 %- 3M Euribor; 0,00 %) max. 5,00 %
<b>Zinskonvention</b>	Vierteljährlich, Act/360, adjusted modified following

Sven Krukenberg, [Sven.Krukenberg@ikb.de](mailto:Sven.Krukenberg@ikb.de)

Christof Schlenk, [Christof.Schlenk@ikb.de](mailto: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 Geschäftes 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 Indikatoren 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: 11. September 2013)

**Daten auf einen Blick (10. September 2013)**

**Gesamtwirtschaft**

	Mrd. € 2012	Reale Veränderung in % zum Vorjahr (saison- und kalenderbereinigt)			
		2011	2012	2013p	2014p
BIP	2666,4	3,4	0,9	0,6	2,2
Privater Verbrauch	1533,9	2,3	0,7	1,0	1,2
Staatsverbrauch	514,4	1,0	1,0	1,0	1,3
Ausrüstungsinvestitionen	175,0	6,2	-3,3	-2,3	6,2
Bauinvestitionen	266,1	8,2	-0,5	-0,5	2,4
Exporte	1381,0	8,3	3,8	1,3	5,9
Importe	1223,1	7,6	1,8	1,7	5,7
Verbraucherpreise		2,1	2,0	1,6	1,8

**Frühindikatoren**

Index* 2010 = 100	2012	Veränd. in % zum Vorjahr	Jun 13	Jul 13	Aug 13
ifo-Geschäftsklima	105,0	-5,7	105,9	106,2	107,5
Auftragseingänge**	2012	Veränd. in % zum Vorjahr	Mai 13	Jun 13	Jul 13
	103,2	-3,8	103,0	108,1	105,2

**Produktion und Handel\*\***

Index* 2010 = 100	2012	Veränd. in % zum Vorjahr	Mai 13	Jun 13	Jul 13
Verarbeitendes Gewerbe	106,8	-0,5	105,5	107,5	105,2
Bauhauptgewerbe	111,3	-1,3	113,3	116,9	117,2
Einzelhandel (ohne Kfz)	100,9	-0,2	102,4	101,6	100,2

**Außenhandel nominal\*\*\***

	2012	Veränd. in % zum Vorjahr	Mai 13	Jun 13	Jul 13
Warenexporte Mrd. €	1097,3	3,4	88,6	92,7	93,4
Warenimporte Mrd. €	909,2	0,7	75,0	75,7	77,3

**Arbeitsmarkt\*\***

	2012	Veränd. in % zum Vorjahr	Jun 13	Jul 13	Aug 13
Erw. erbstätige in Mio.	41,560	1,1	41,780	41,904	-
Arbeitslose in Mio.	2,896	-2,6	2,943	2,936	2,943
Arbeitslosenquote in %	6,8		6,8	6,8	6,8

**Wechselkurse**

	10.09.2013	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
1 € = ... US-\$	1,33	1,27	1,23	1,27	1,30
1 € = ... SFR	1,24	1,23	1,24	1,25	1,27

**Zinsen Basisszenario**

	2012	2013	2014	2015	2016
3-Monats-Euribor	0,23	0,22	0,22	0,22	0,22
USD 3-Monats-Libor	0,26	0,28	0,29	0,29	0,29
10-jährige US-Staatsanleihen	2,96	2,60	2,80	2,90	3,00
10-jährige Bund	2,03	1,70	1,80	2,10	2,30

**Zinsen anhaltendes Schwächeszenario**

	2012	2013	2014	2015	2016
3-Monats-Euribor	0,23	0,18	0,18	0,18	0,18
USD 3-Monats-Libor	0,26	0,24	0,24	0,24	0,24
10-jährige US-Staatsanleihen	2,96	2,40	1,80	1,80	1,90
10-jährige Bund	2,03	1,50	1,50	1,40	1,40

p = Prognose; v = vorläufig \* Durchschnittswerte; \*\* saisonbereinigt; \*\*\* Spezialhandelsstatistik;

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