

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

November 2023



# Überblick Devisenmärkte

## Devisenkurse

	Kurs	Entwicklung seit	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung	
	vs EUR	Jahresbeginn ggü EUR	3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate	über nächste 6 Monate	
USD	1,074	-0,36%	1,07	1,11	1,08	1,08	-3,21%	Abwertung USD
JPY	160,920	-12,75%	155,00	152,50	160,84	160,83	5,52%	Aufwertung JPY
GBP	0,867	2,08%	0,88	0,89	0,87	0,87	-2,55%	Abwertung GBP
CHF	0,964	2,69%	0,98	0,98	0,96	0,95	-1,67%	Abwertung CHF
NOK	11,845	-11,36%	11,00	10,88	11,87	11,89	8,92%	Aufwertung NOK
SEK	11,694	-4,57%	11,50	11,38	11,68	11,69	2,81%	Aufwertung SEK
CAD	1,468	-1,18%	1,40	1,44	1,47	1,47	1,94%	Aufwertung CAD
AUD	1,653	-4,91%	1,72	1,68	1,65	1,66	-1,62%	Abwertung AUD
NZD	1,797	-6,20%	1,81	1,82	1,80	1,81	-1,25%	Abwertung NZD
PLN	4,455	5,17%	4,80	4,80	4,49	4,51	-7,19%	Abwertung PLN
CZK	24,491	-1,34%	25,00	25,00	24,41	24,42	-2,04%	Abwertung CZK
HUF	379,150	5,40%	395,00	391,25	379,77	379,83	-3,09%	Abwertung HUF
RUB	99,471	-20,35%			104,80	110,42		
CNY	7,812	-5,74%	7,81	8,02	7,77	7,74	-2,54%	Abwertung CNY
INR	89,430	-1,43%	88,30	92,15	89,44	89,44	-2,95%	Abwertung INR
	vs USD	ggü USD						
JPY	149,77	-12,45%	145,00	137,50	149,628	149,607	8,92%	Aufwertung JPY
CNY	7,27	-5,11%	7,30	7,20	7,202	7,137	0,97%	Aufwertung CNY

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank	1,11	152,50	0,89	0,98	10,88	11,38	1,68	1,44
LBBW	1,07	161,00	0,83	0,99	10,20		1,60	1,44
Royal Bank of Canada	1,03	157,00	0,91	0,94	11,20	12,10	1,69	1,43
Commerzbank	1,09	158,00	0,89	0,98	11,20	11,60		1,45
Barclays	1,08	153,00	0,87	0,96	11,70	12,10	1,71	1,47
BNP Paribas	1,11	161,00	0,86	0,96	11,50	11,90	1,76	1,52
Morgan Stanley	1,14	145,00	0,94	1,04	9,51	10,30	1,50	1,43
ING	1,08	151,00	0,88	0,95	11,00	11,15	1,64	1,43
Citi	1,17	142,00	0,90	1,00	10,92	10,87	1,63	1,52
Wells Fargo	1,02	155,00	0,87	0,96	11,80	11,90	1,65	1,43
Santander	1,06	151,00	0,85	0,95	11,00	11,00	1,61	1,42
SEB	1,12	157,00	0,90	0,98	11,30	11,50	1,65	1,49
Unicredit	1,12	157,00	0,90	0,98	11,45	11,85	1,70	1,50
Anzahl	13	13	13	13	13	12	12	13
Minimum	1,02	142,00	0,83	0,94	9,51	10,30	1,50	1,42
Maximum	1,17	161,00	0,94	1,04	11,80	12,10	1,76	1,52
Durchschnitt	1,09	153,88	0,88	0,97	11,05	11,47	1,65	1,46

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

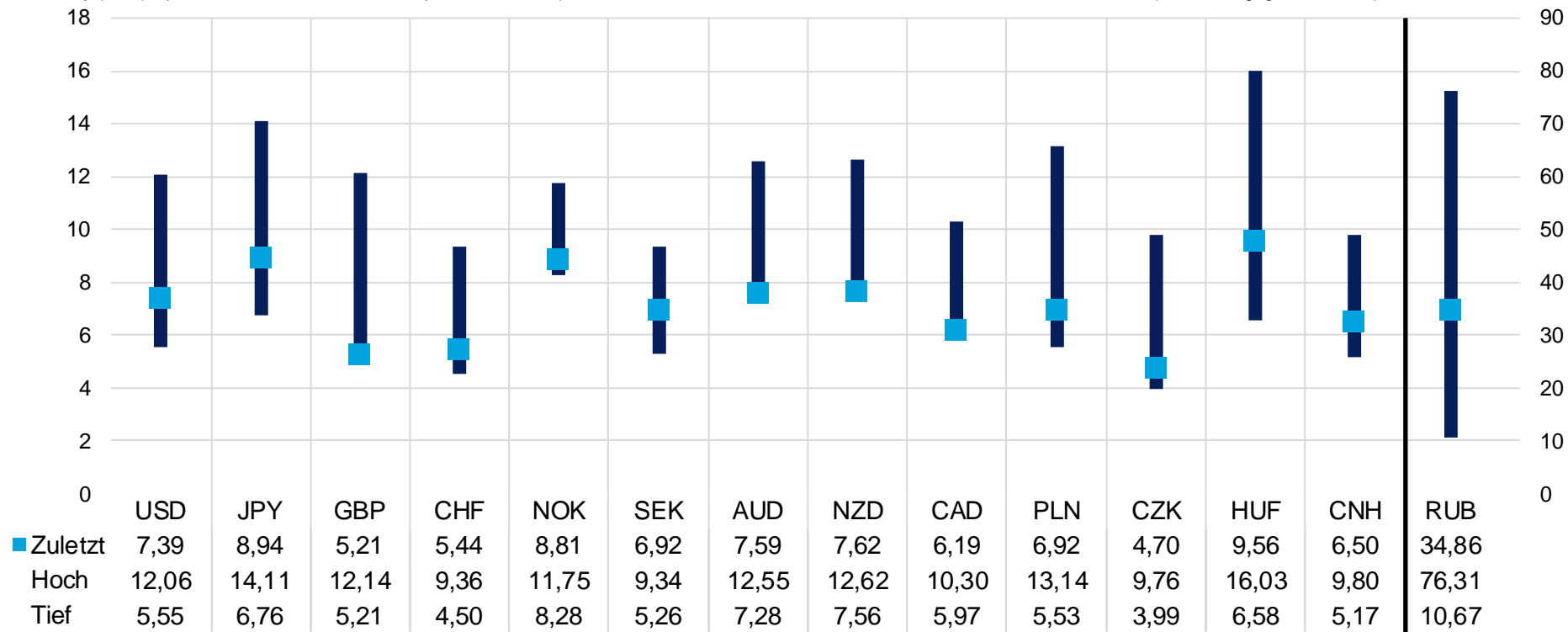
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR
Deutsche Bank	4,80	25,00	391,25		8,02	92,15
LBBW	4,60	24,20	380,00	108,00	7,85	
Royal Bank of Canada	4,62				7,67	86,01
Commerzbank	4,60	24,30	375,00	109,00	7,74	88,84
Barclays	4,50	25,00	380,00	97,20	7,94	88,56
BNP Paribas	4,65	24,10	410,00		8,05	91,46
Morgan Stanley	4,57	24,90	366,00		7,58	89,26
ING	4,65	24,40	368,00	97,20	7,83	88,56
Citi	4,70	23,50	372,00	91,38	7,76	94,19
Wells Fargo	4,48	25,00	390,00	91,80	7,43	85,94
Santander	4,50				7,63	
SEB	4,50		390,00	113,40	7,84	91,56
Unicredit	4,62	24,30	396,00	113,12	8,01	
Anzahl	13,00	10,00	11,00	8,00	13,00	10,00
Minimum	4,48	23,50	366,00	91,38	7,43	85,94
Maximum	4,80	25,00	410,00	113,40	8,05	94,19
Durchschnitt	4,60	24,47	383,48	102,64	7,80	89,65

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

## Implizite Schwankungen teilweise wieder auf sehr hohem Niveau

(At-the-money (ATM) Optionsvolatilität Sechs-Monats-Option in Prozent (Dunkelblau = Min bis Max der letzten 24 Monate; Hellblau = aktueller Wert) Volatilität gegenüber EUR)



- Die erwarteten Schwankungen am Währungsmarkt haben sich zuletzt uneinheitlich entwickelt. Teilweise haben sie sich von ihren Höchstständen entfernt, für den Yen und die norwegische Krone sind sie hingegen gestiegen.
- Neben dem russischen Rubel weisen der ungarische Forint und der japanische Yen zum Euro momentan die höchsten und die tschechische Krone, der britische Pfund und der Schweizer Franken die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

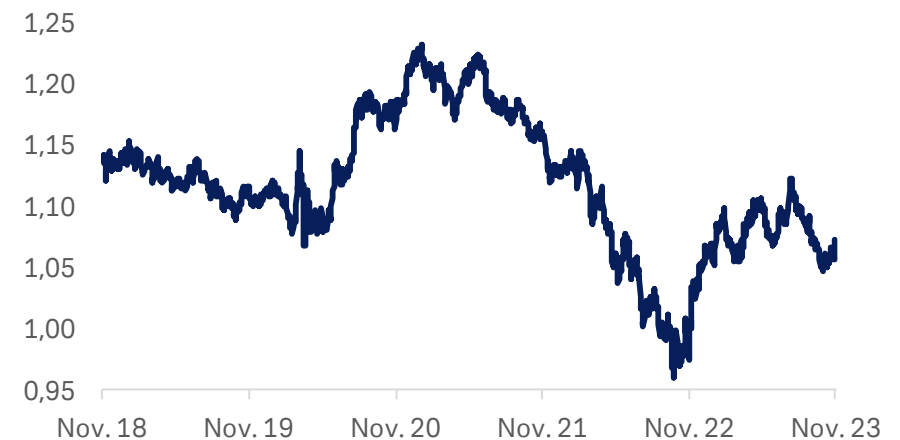
# USA: US-Dollar von Fed und Arbeitsmarktdaten ausgebremst

## Konjunkturdaten deuten noch auf eine robuste Wirtschaft hin

- Die Inflationsrate verharrte im September entgegen den Erwartungen eines leichten Rückgangs bei 3,7 Prozent. Die Kerninflationsrate sank erwartungsgemäß von 4,3 auf 4,1 Prozent. Mieten und besonders Krankenhausaufenthalte verteuerten sich jedoch spürbar zum Vormonat.
- Der Arbeitsmarkt präsentierte sich im September noch äußerst robust. Der Stellenaufbau lag mit 336 Tsd. doppelt so hoch wie prognostiziert, die Vormonate wurden zudem um 120 Tsd. aufwärts revidiert. Im Oktober kehrte sich das jedoch um: Der Stellenaufbau lag mit 150 Tsd. unter den Erwartungen, die Vormonate wurden um 110 Tsd. abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,9 Prozent.
- Der ISM-Index der Industrie sank im Oktober unerwartet auf 46,7 Punkte, während für den Index der Dienstleistungen deutlicher als erwartet von 53,6 auf 51,6 zurücksetzte.
- Die Märkte gehen nach Äußerungen von Fed-Mitgliedern davon aus, dass die Fed den Zinsgipfel erreicht hat; Zinssenkungen werden Mitte 2024 erwartet. Mit rund 5,01 Prozent rentierten zehnjährige US-Treasuries im Oktober so hoch wie zuletzt 2007.
- Der USD profitierte jedoch weder von dem Renditeanstieg noch von der Suche nach "sicheren Häfen" in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten. Nach dem Oktober-Arbeitsmarktreport sanken die Renditen deutlich, der USD geriet unter Druck. Über die nächsten sechs Monate erscheint deshalb eine Abwertung des Greenbacks auf EUR/USD 1,11 möglich.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

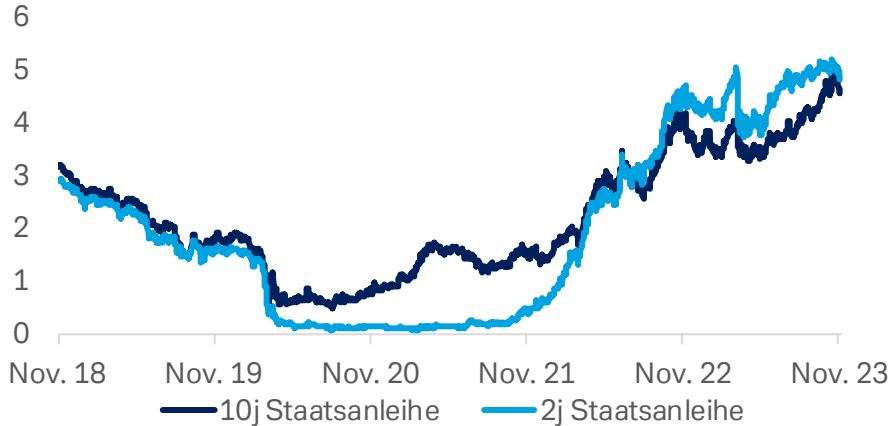


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# US-Dollar

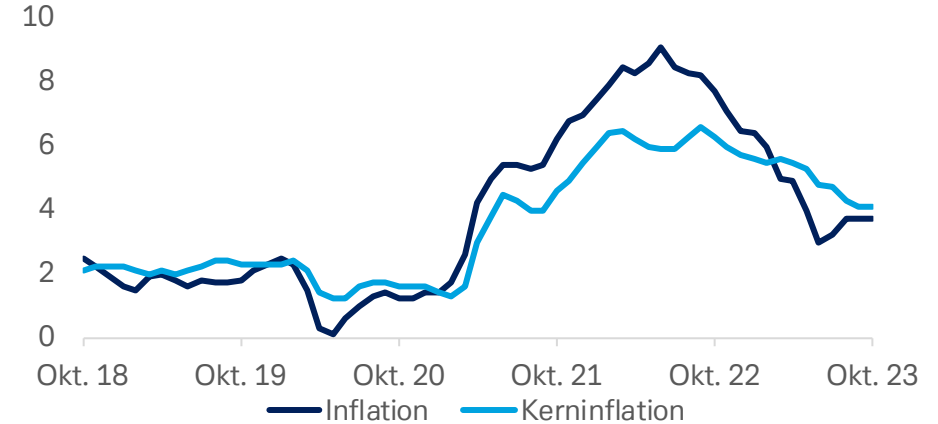
## US-Renditen: Zeitweise starker Anstieg langfristiger Renditen

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Inflation unverändert; Kerninflation sinkt weiter

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



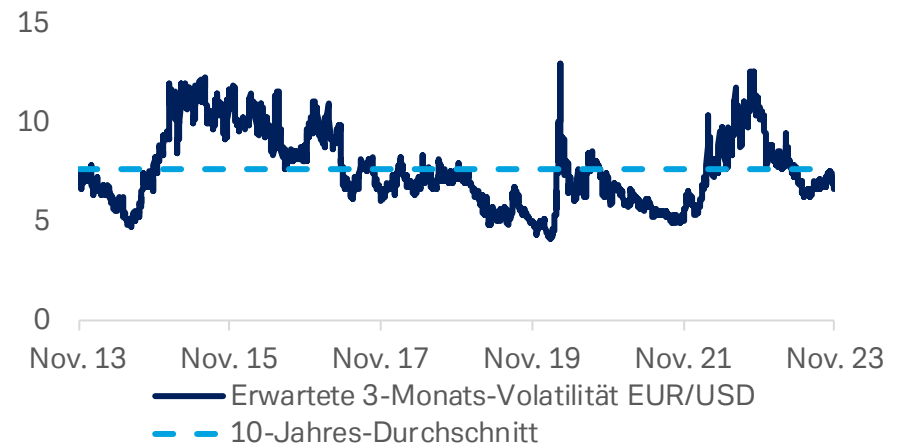
## ISM-Index der Dienstleistungen weiter im expansiven Bereich

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD weiterhin gedämpft

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

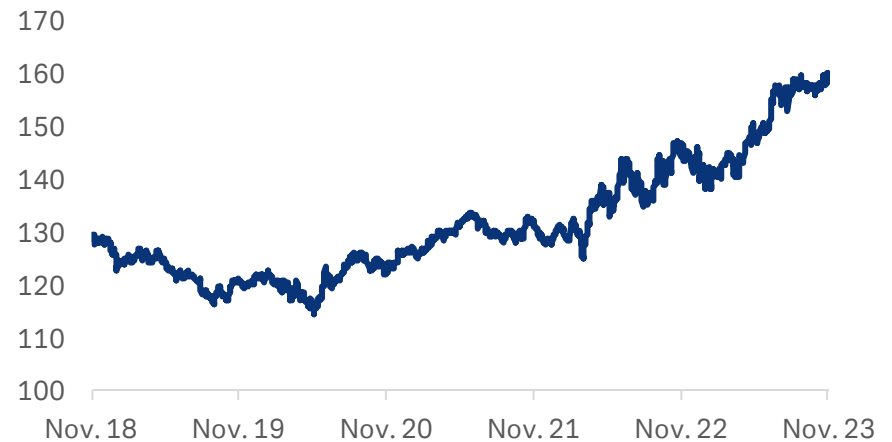
# Japan: Yen weiterhin unter Druck

## Steigende Renditedifferenzen bremsten den Yen aus

- Mit 48,7 verharrte der PMI für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober unverändert in der Schrumpfungzone, wohingegen der für den Dienstleistungssektor von 53,8 auf 51,1 Punkte abrutschte.
- Die Gesamtinflation setzte im September von 3,2 auf 3,0 Prozent und die „neue“ Kernrate, die frische Lebensmittel und Energie exkludiert, von 4,3 auf 4,2 Prozent zurück. Für die Kernrate war ein etwas stärkerer Rückgang erwartet worden.
- Auf ihrer Sitzung am 31. Oktober hielt die Bank of Japan zwar generell an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Allerdings wurde die Obergrenze von 1,00 Prozent für die Rendite zehnjähriger JGBs aufgehoben und als Richtwert definiert. Die Währungshüter passten zudem ihre Inflationsprognosen für die beiden Folgejahre nach oben an. Die Mehrheit der Marktakteure geht von einem Ende der Nullzinsen im kommenden Jahr aus.
- Die Rendite zehnjähriger japanischer Anleihen erreichte am 1. November mit 0,96 Prozent das höchste Niveau seit 2013. Dennoch profitierte der Yen hiervon nicht, die Marktteilnehmer hatten hier wohl eine Entscheidung der BoJ hinsichtlich einer restriktiveren Geldpolitik hin erwartet. Der Yen fiel mit USD/JPY 151,70 auf ein Ein-Jahres-Tief zum USD. Die BoJ intervenierte jedoch anscheinend bis jetzt noch nicht.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte sich der Yen von aktuell EUR/JPY 160,92 in Richtung EUR/JPY 152,50 erholen, falls die BoJ die Geldpolitik tatsächlich restriktiver gestaltet.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



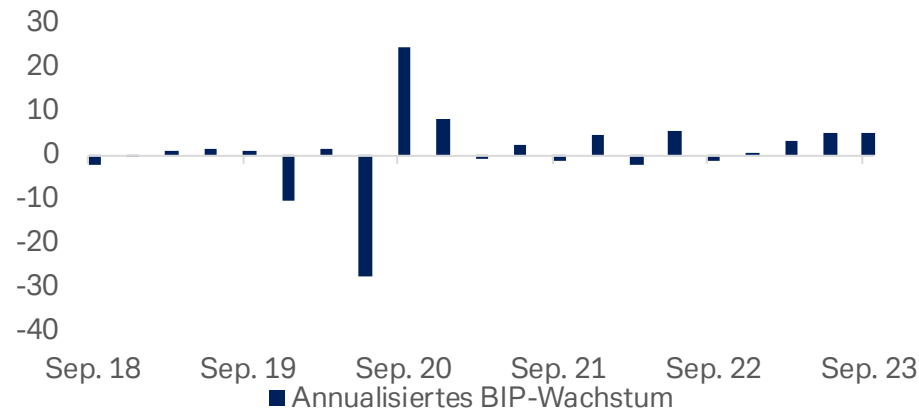
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.



# Japanischer Yen

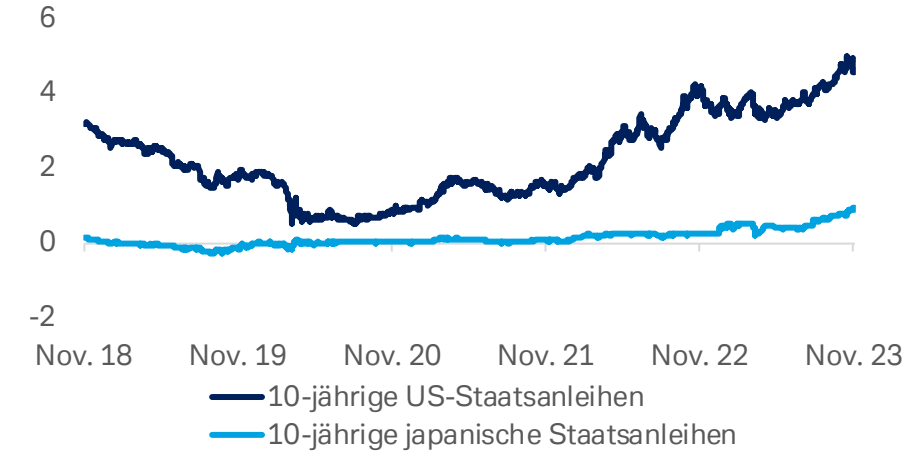
## Wirtschaft läuft

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



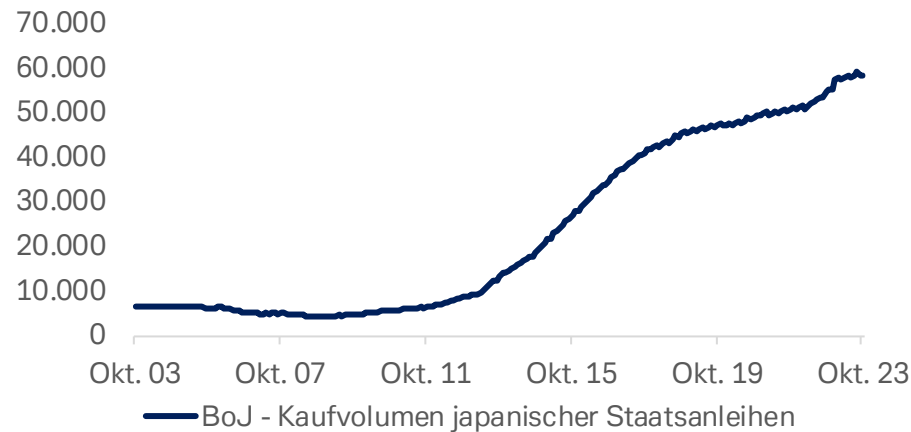
## Japans Renditeniveau blieb (noch) gedeckelt

(Laufende Verzinsung in Prozent)



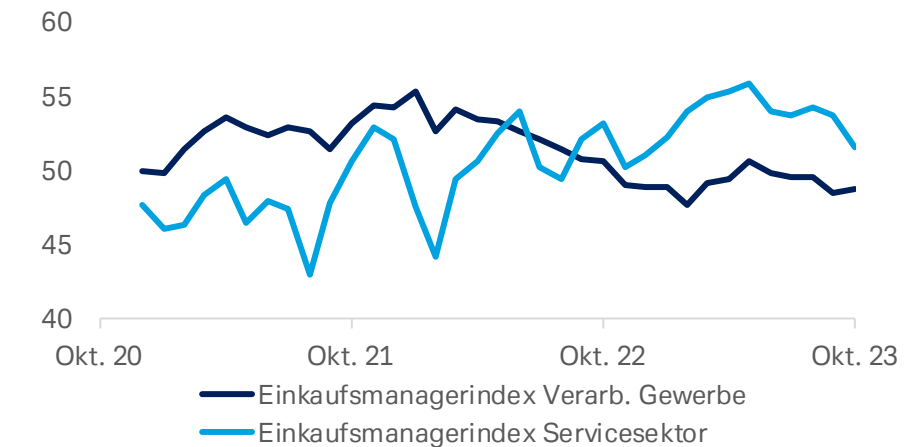
## Weiterer Ankauf von Staatsanleihen

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



## Rücksetzer bei den PMIs

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

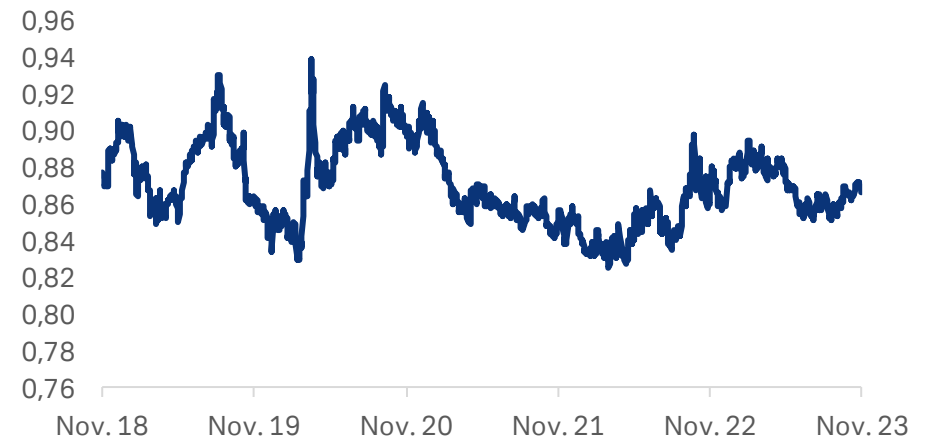
# Großbritannien: Pfund zum Euro seitwärts mit leichter Abwärtstendenz

## Inflationsdruck bleibt jedoch hoch

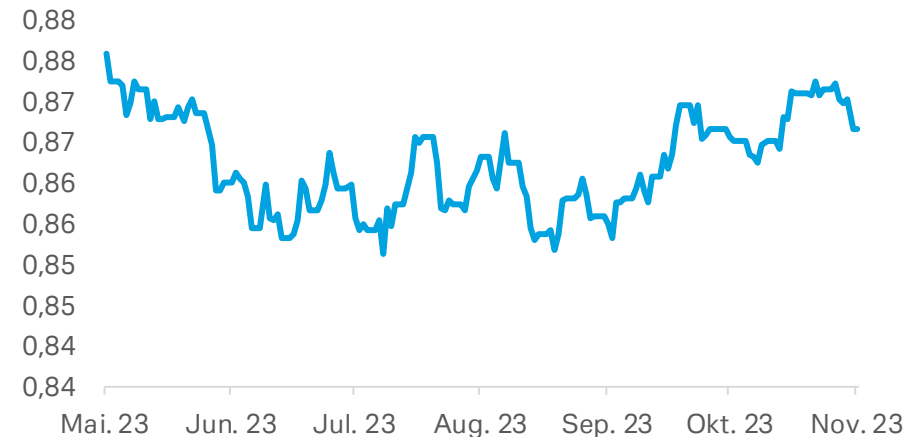
- Das britische BIP stieg im August um 0,2 Prozent, der Juli wurde jedoch auf einen Rückgang von 0,6 Prozent abwärts revidiert.
- Der PMI der Dienstleistungen rutschte im Oktober leicht auf 49,2 Punkte und somit weiter in den Schrumpfungsbereich, in welchem auch der Industrie-PMI trotz einer moderaten Erholung mit 44,8 Punkten auf noch niedrigerem Niveau verharrte.
- Im September blieb die Inflationsrate unverändert bei 6,7 Prozent – erwartet wurde ein Rückgang auf 6,6 Prozent. Die Kernrate fiel leicht von 6,2 auf 6,1 Prozent.
- Die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 4,0 Prozent, der bis dato sehr starke Anstieg der durchschnittlichen Löhne und Gehälter schwächte sich zwar leicht von 8,5 auf 8,1 Prozent (zum Vorjahr) ab, hält damit aber die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale auf unverändert hohem Niveau.
- Die Bank of England (BoE) beließ den Leitzins Anfang November bei 5,25 Prozent. Die Terminmärkte preisen eine große Wahrscheinlichkeit ein, dass die BoE ihren Zinsgipfel bereits erreicht hat. Ein weiterer Zinsschritt wird mit einer Wahrscheinlichkeit von 30 Prozent erwartet, eine erste Zinssenkung im September 2024.
- Das Pfund wertete zum Euro zuletzt bis auf EUR/GBP 0,874 ab. Es könnte auf Sicht von sechs Monaten noch etwas leichter bei EUR/GBP 0,89 notieren, sofern die Bank of England ihren Zinszyklus tatsächlich bereits beendet hat.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Britisches Pfund

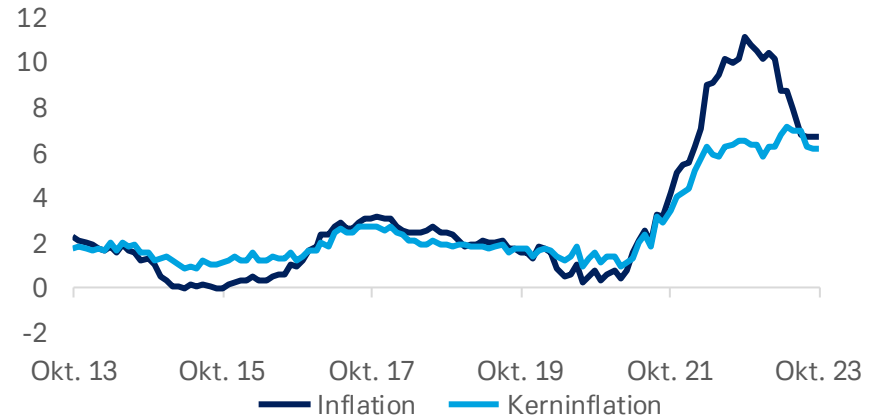
## Lohndruck nun gebremst?

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



## Auch Kerninflationsrate nun leicht zurückgehend

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



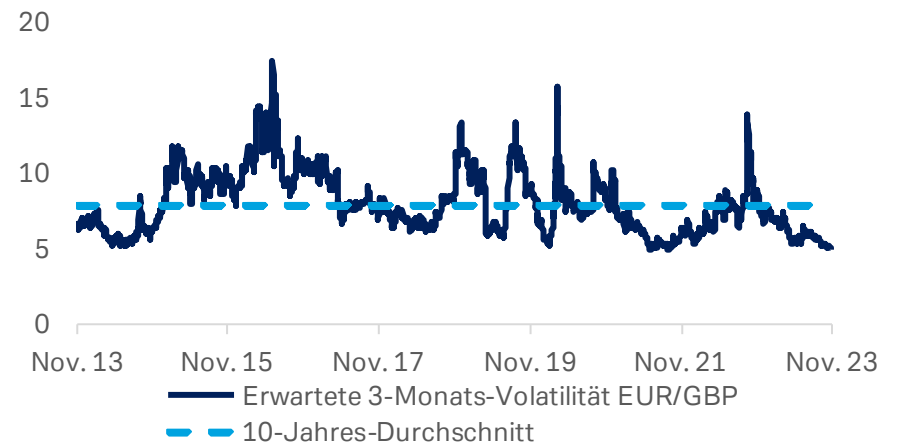
## Rendite 30-jähriger Gilts im Aufwärtstrend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## EUR/GBP-Wechselkurs weiterhin mit geringerer Volatilität

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

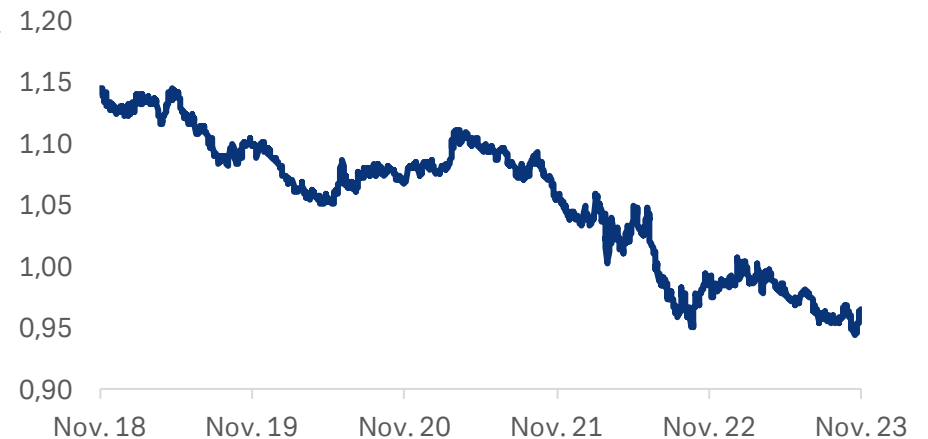
# Schweiz: Status als „sicherer Hafen“ stützt den Franken

## Verschiebt sich der SNB-Fokus von Inflation zur Konjunktur?

- Das KOF-Konjunkturbarometer präsentierte sich mit 95,8 Punkten im Oktober nahezu unverändert zum Vormonat. Er signalisiert damit allerdings weiterhin eine unterdurchschnittliche Entwicklung der eidgenössischen Wirtschaft in den kommenden Monaten. Der PMI der Industrie sank im Oktober hingegen spürbar und unerwartet von 44,9 auf 40,6 Punkte.
- Die Gesamtinflation verharrte im Oktober bei 1,7 Prozent, während die Kernrate etwas stärker als erwartet von 1,3 auf 1,5 Prozent stieg. Letztere befindet sich damit nun schon den sechsten Monat in Folge unter der SNB-Zielmarke von zwei Prozent.
- Die Zinsterminmärkte gehen davon aus, dass die SNB ihren Zinserhöhungszyklus nun beendet hat. Eine erste Leitzinssenkung wird für September 2024 eingepreist. Mit der Wiederherstellung der Preisniveaustabilität könnte sich die SNB wieder etwas mehr auf die Stärkung der Konjunktur konzentrieren, die unter einer voraussichtlichen Stagnation im Euroraum bzw. einer möglichen leichten Rezession in Deutschland leidet.
- Hatte der Franken im September noch leicht abgewertet, stieg er infolge der Suche nach „sicheren Häfen“ im Zuge des Nahost-Konflikts mit rund EUR/CHF 0,942 auf das höchste Niveau außerhalb der Turbulenzen im Januar 2015. Sofern eine weitere geopolitische Eskalation ausbleibt, könnte der Franken auf Sicht von sechs Monaten moderat auf EUR/CHF 0,98 nachgeben.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

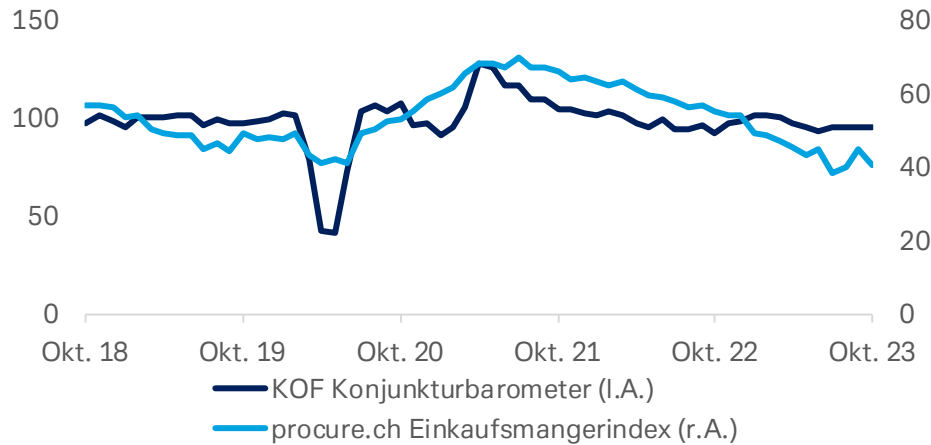


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweizer Franken

## Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe wieder schwächer

(l.A.: Angabe in Indexpunkten, r.A.: Angabe in Saldenpunkten)



## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

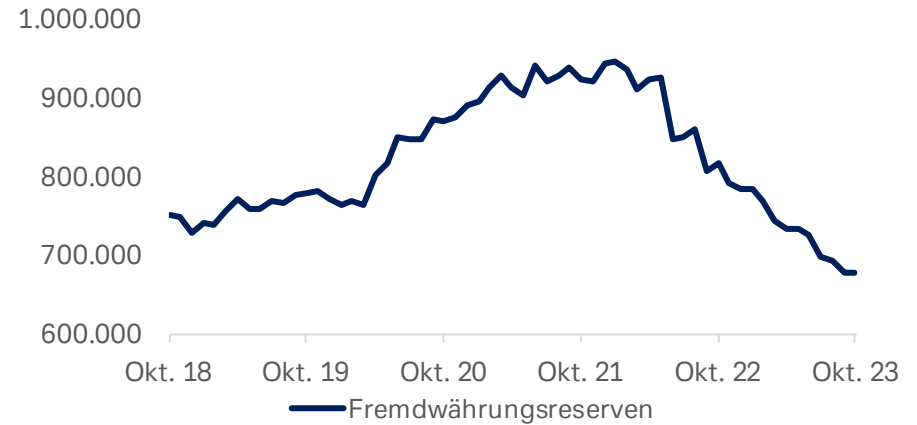
(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

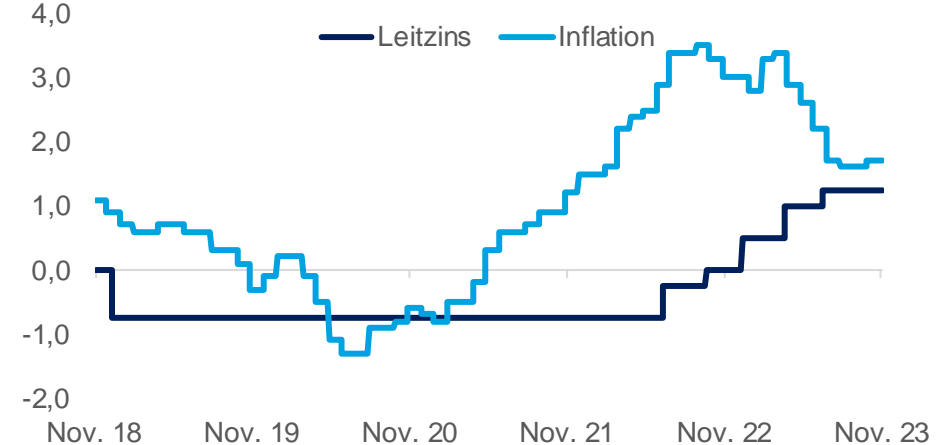
## SNB schmilzt Fremdwährungsreserven weiter ab

(Angabe in Prozent)



## Leitzins und Inflationsrate nahezu auf gleichem Niveau

(Leitzins in Prozent, Inflation in Prozent ggü. Vorjahr)



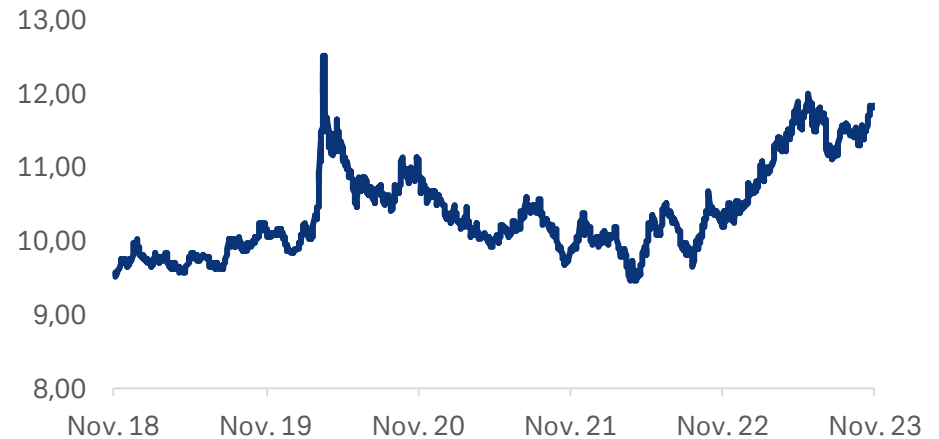
# Norwegen: Krone gerät doch wieder unter Abwertungsdruck

## Unerwartet deutlicher Rückgang der Inflationsraten

- Die Konjunkturdaten Norwegens senden moderate Abschwächungssignale: Der PMI des Verarbeitenden Gewerbes kletterte im September von 51,2 auf 52,5. Enttäuschend jedoch, dass er im Oktober unerwartet auf 47,9 Punkte fiel. Die Industrieproduktion stieg im August, die Einzelhandelsumsätze gaben im September nach.
- Im September verlangsamte sich die Gesamtinflation unerwartet deutlich von 4,8 auf 3,3 Prozent. Die um Steuern und Energie bereinigte Kernrate sank moderat von 6,3 auf 5,7 Prozent – Analysten hatten im Schnitt lediglich einen Rücksetzer auf 6,1 Prozent erwartet.
- Die Norges Bank hatte im Rahmen ihrer Sitzung im September den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent angehoben und gleichzeitig die Möglichkeit einer weiteren Zinserhöhung in diesem Jahr angedeutet. Aufgrund der positiven Entwicklung der Verbraucherpreisinflation sind sich die Zinsterminmärkte dessen nicht mehr so sicher. Am 2. November wurden die Leitzinsen unverändert belassen, für Dezember wird an den Terminmärkten ein finaler Zinsschritt mit einer Wahrscheinlichkeit von 40 Prozent eingepreist.
- Die norwegische Krone geriet nach den Inflationszahlen und aufgrund etwas leichterer Ölpreise unter Druck. Gegenüber dem Euro gab sie Anfang November auf EUR/NOK 11,90 nach. Auf Sicht von 6 Monaten könnte die Krone weiter unter Druck bleiben und bei EUR/NOK 10,88 notieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

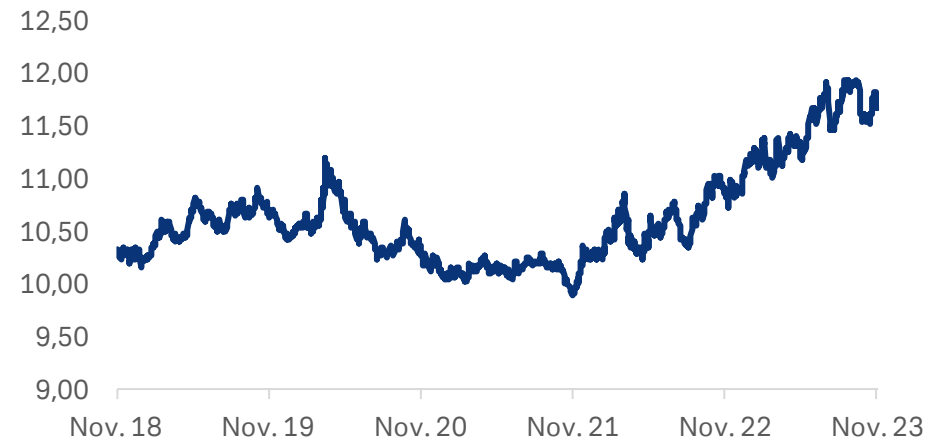
# Schweden: Auch die Schwedische Krone zuletzt im Rückwärtsgang

## Risikoaversere Marktstimmung belastet; Inflationsrate sinkt

- Mit 45,4 rutschte im September der Gesamt-PMI Schwedens spürbar in die Zone, die eine Schrumpfung der Privatwirtschaft signalisiert. Im Verarbeitenden Gewerbe verschlechterte sich die Stimmung von 45,8 auf 43,3 und im Dienstleistungssektor von 49,0 auf 46,3.
- Positiver – aber ebenfalls eher Gegenwind für die Krone bedeutend – ist zu vermerken, dass die Verbraucherpreisinflation im September von 7,5 auf 6,5 Prozent sank, wenngleich Analysten einen noch deutlicheren Rückgang auf 6,3 Prozent erwartet hatten. Die CPIF-Kernrate, die die Auswirkungen sich ändernder Hypothekenzinsen und Energiepreise ausklammert, sank jedoch geringer als erwartet von 7,2 auf 6,9 Prozent.
- Nachdem die Riksbank im September ihren Leitzins erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf 4,0 Prozent anheb und signalisierte, dass eine weitere Zinsanhebung möglich sei, preisen die Zinsterminmärkte eine Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent für eine Anhebung Ende November ein. Der Verkauf eines Teils der Währungsreserven (bis dato aus USD-Beständen) verläuft planmäßig.
- Die Krone hatte im September eine starke Wertentwicklung gezeigt, bevor im Oktober steigende Risikoaversion aufgrund geopolitischer Risiken sowie Sorgen um die globale Konjunktur der Krone zusetzten. Auf Sicht von 6 Monaten könnte die Krone von aktuell EUR/SEK 11,80 Richtung EUR/SEK 11,38 aufwerten, insbesondere, falls die Riksbank noch einen Zinsschritt nachlegt.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

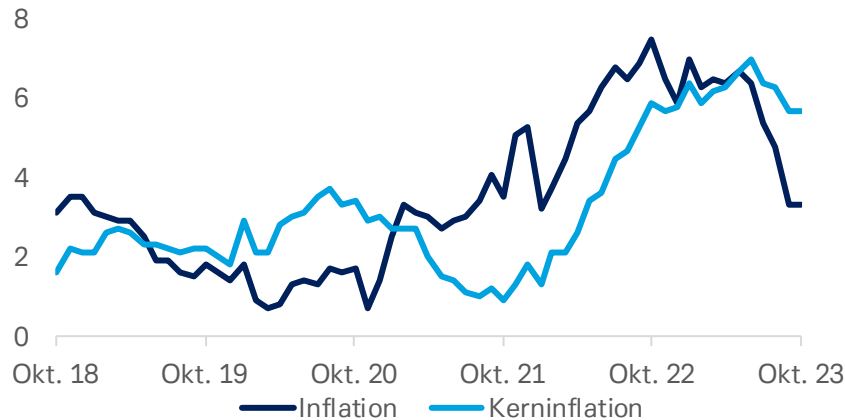


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Norwegische und schwedische Krone

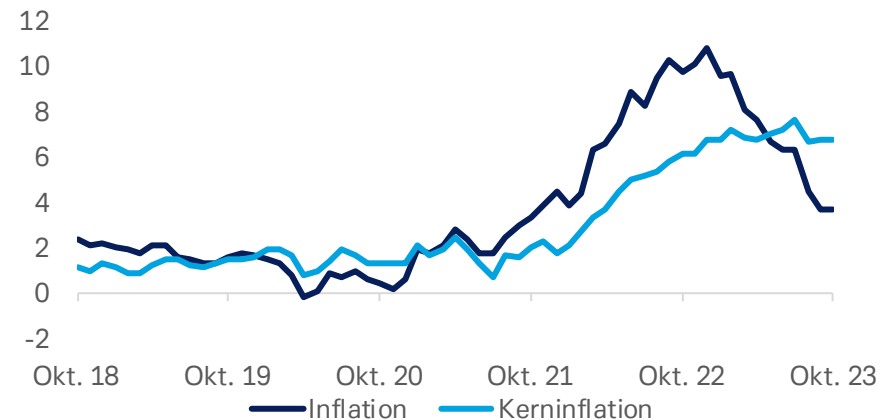
## Norwegen: Deutlicher Rückgang der Gesamtinflation

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



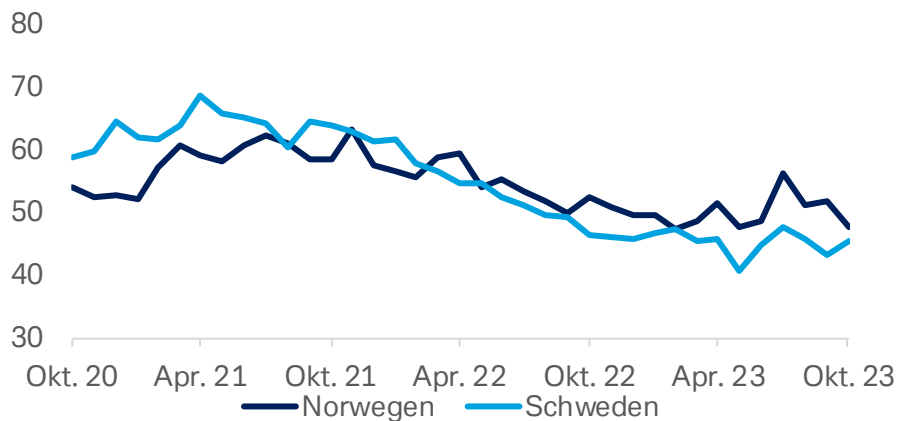
## Schweden: Kernrate weiterhin hoch

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



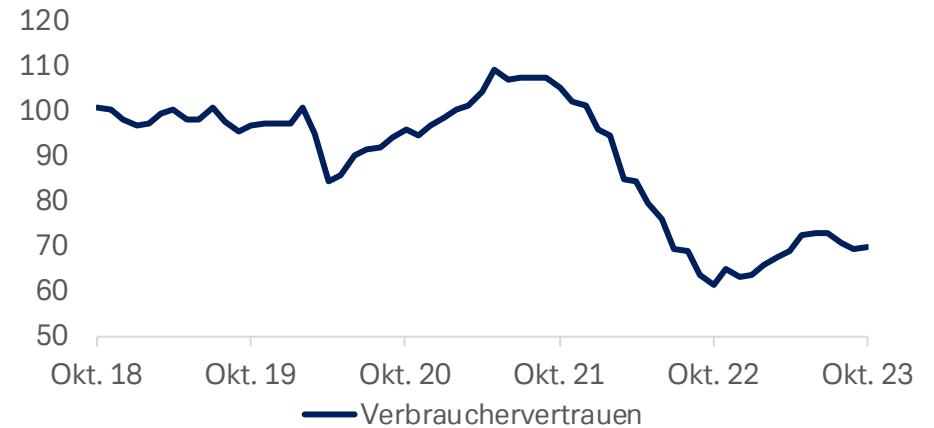
## Verarbeitendes Gewerbe im Schrumpfungsbereich

(Angabe in Saldenpunkten)



## Schweden: Zinsanstieg belastet Verbraucher

(Angabe in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.



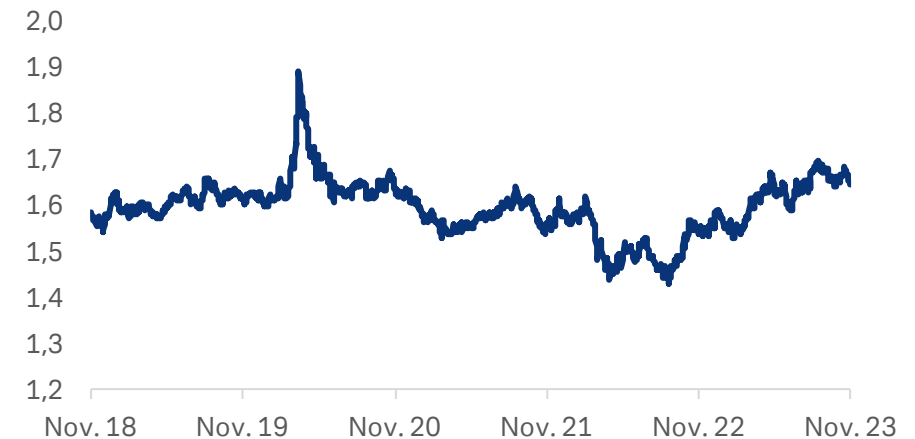
# Australien: Australischer Dollar im Seitwärtstrend

## Inflation allmählich auf dem Rückzug; Zinspause der RBA

- Gemäß den monatlichen Inflationsdaten des Melbourne Instituts verlangsamte sich die Inflation im September von 6,1 auf 5,7 Prozent. Im gesamten dritten Quartal fiel die Jahresrate auf 5,4 Prozent. Nach dem Höchststand von 7,8 Prozent im Schlussquartal 2022 ist dies der niedrigste Wert seit über einem Jahr.
- Der Arbeitsmarktbericht für den September präsentierte ein gemischtes Bild. Die Arbeitslosenquote sank zwar von 3,7 auf 3,6 Prozent, dies jedoch primär aufgrund einer niedrigeren Partizipationsrate. Statt erwarteter 20 Tsd. neugeschaffener Stellen wurden jedoch nur 7 Tsd. neue Arbeitsverträge geschlossen – allerdings ausschließlich für Teilzeitbeschäftigte, während Vollzeitstellen sich um 40 Tsd. reduzierten.
- Während der PMI der Industrie im Oktober weiter von 48,7 auf 48,2 Punkte fiel, stürzte nun auch der PMI der Dienstleistungen mit einem Rückgang von 51,8 auf 47,6 in die Zone, die auf eine Schrumpfung der Branche hindeutet.
- Der CoreLogic-Hauspreisindex stieg im Oktober im Monatsvergleich zum achten Mal in Folge – und zwar um 0,9 Prozent.
- Der Geldmarkt preist deshalb mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit einen finalen Zinsschrittess aufwärts ein.
- Wir erwarten, dass der AUD zum EUR in den nächsten sechs Monaten mehr oder weniger seitwärts um sein aktuelles Niveau bei rund EUR/AUD 1,68 handeln dürfte.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

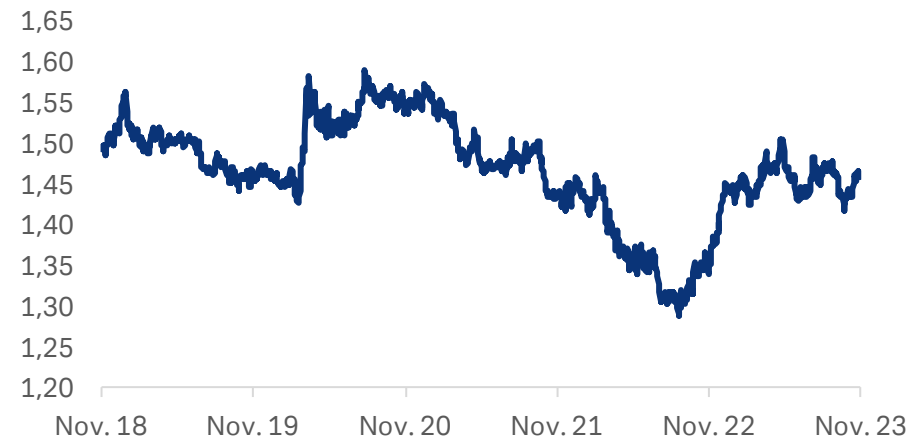
# Kanada: Kanadischer Dollar etwas leichter; Zinsgipfel vermutlich erreicht

Aber auch: Zinssenkungen erst für Herbst 2024 eingepreist

- Die Arbeitslosenquote verharrte im September bei 5,5 Prozent. Anstelle eines erwarteten Aufbaus von rund 20.000 Arbeitsplätzen wurden mit rund 64.000 knapp dreimal so viel geschaffen. Entgegen der Median-Prognose eines Rückgangs auf 5,1 Prozent kletterten die durchschnittlichen Stundenlöhne mit 5,3 Prozent zum Vorjahr stärker als im Vormonat (5,2 Prozent).
- Die Gesamtinflation sank im September von 4,0 auf 3,8 Prozent, erwartet wurden unverändert 4,0 Prozent. Die bevorzugten Inflationskennzahlen der Bank of Canada (BoC), CPI-Trim und CPI-Median, sanken auf 3,7 bzw. 3,8 Prozent (Vormonat: 3,9 bzw. 4,1 Prozent).
- Der S&P Global PMI für das verarbeitende Gewerbe blieb im September trotz eines leichten Anstiegs auf 48,6 Punkte im kontraktiven Bereich. Sowohl der Output als auch die Neuaufträge notieren auf niedrigem Niveau.
- Aufgrund höherer Exporte von Gold und Energierohstoffen drehte die Handelsbilanz im August leicht ins Positive.
- Erwartungsgemäß beließ die BoC den Leitzins Ende Oktober bei 5,0 Prozent, signalisierte jedoch mögliche weitere Zinsschritte. Zinssenkungen werden bis September 2024 nicht erwartet.
- Der Wechselkurs könnte innerhalb der nächsten sechs Monate von aktuell EUR/CAD 1,468 geringfügig auf EUR/CAD 1,44 aufwerten, da die kanadische Wirtschaft aufgrund der Energie- rohstoffexporte einen weiteren Schub bekommen könnte.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Australischer und kanadischer Dollar

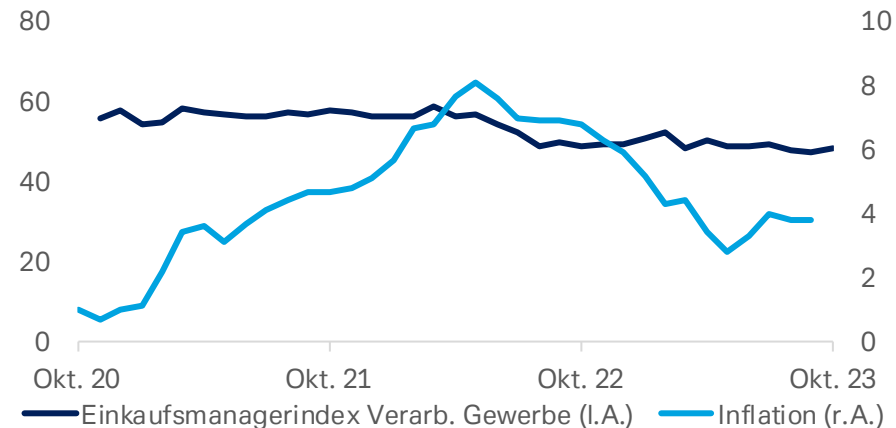
## Australien: Hauspreisindex (mittelgroße Städte) steigt

(Angabe in Prozent gegenüber Vormonat)



## Kanada: Stimmung gedämpft, aber Inflation etwas niedriger

(I.A.: Einkaufsmanagerindex in Saldenpunkten, r.A.: Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Australien: Inflationsanstieg gebremst (Melbourne Institute)

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Kanada: Arbeitslosenquote weiter auf niedrigem Niveau

(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Polen: Zloty nach den Parlamentswahlen gefragt

## Vorschusslorbeeren für neue Regierung, Zinspfad abwärts intakt

- Im Spätsommer zeigten sich die Konsumenten besser gestimmt als von den Analysten erwartet wurde. Die Einzelhandelsumsätze gingen im September lediglich um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück, während der Konsens mit minus 1,9 Prozent gerechnet hatte.
- Die Inflationsdaten aus dem Oktober bestätigten den Abwärtstrend bei der Verbraucherpreisentwicklung mit einem Rückgang der Jahresrate auf 6,5 Prozent, die Kernrate sank im September von 10,0 Prozent im August auf 8,4 Prozent.
- Anfang Oktober senkte die Notenbank den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,75 Prozent. Gouverneur Glapinski deutete weitere Lockerungsschritte an.
- Alle Makrodaten verblassen jedoch vor dem Wahlergebnis, das für bisherige Opposition eine Parlamentsmehrheit ergab. Bereits im Vorfeld der Wahlen legte der Zloty merklich zu, weil die Märkte im Zuge des sich abzeichnenden Regierungswechsels auf ein zukünftig verbessertes Verhältnis zur EU spekulierten. Vorausgesetzt es kommt zur Regierungsbildung der drei Oppositionsparteien, könnten die momentan gesperrten EU-Gelder in zweistelliger Milliardenhöhe (in Euro) 2024 freigegeben werden. Die zuletzt spürbar ansteigende Staatsverschuldung könnte jedoch mittelfristig eine Belastung für den Zloty darstellen.
- Verzögert sich der Regierungswechsel evtl. bis Anfang 2024, könnte das den Zloty kurzfristig belasten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Tschechien: Inflation geht überraschend stark zurück

## Notenbank erlangt geldpolitischen Spielraum zurück

- Im August sank die Industrieproduktion laut Statistikamt um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Auf Monatssicht legte die Industrieproduktion jedoch leicht um 0,2 Prozent zu. Die Auftragseingänge waren mit einem Minus von 4,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr insgesamt schwächer.
- Die Einzelhandelsumsätze zeigten sich abermals schwach. Sie sanken im August gingen gegenüber dem Vorjahr um 2,8 Prozent. Im direkten Monatsvergleich gingen sie nach einem marginalen Zuwachs von 0,1 Prozent im Juli um 0,8 Prozent zurück. Nachdem das BIP im zweiten Quartal zum Vorquartal stagnierte, könnte sich dies im dritten Quartal wiederholen.
- Die Inflation sank im September stärker als von den meisten Analysten erwartet. Betrug sie im August noch 8,5 Prozent fiel die Jahresrate nun auf 6,9 Prozent – erwartet wurden 7,5 Prozent. Die größten Preisrückgänge zeigten sich bei Nahrung, Wohnen und Freizeitdienstleistungen. Schätzungen zufolge gab die Kernrate von 6,0 auf 5,4 Prozent nach.
- Mit dem unerwartet deutlichen Rückgang der Inflation eröffnet sich ein größerer Spielraum für die Tschechische Notenbank. Die Postbank rechnet für das Schlussquartal mit einer Leitzinssenkung um 25 Basispunkte als Auftakt zu einer Folge weiterer Senkungen im kommenden Jahr. Anfang November beließ die Notenbank den Zinssatz noch bei 7,00 Prozent.
- Der EUR/CZK-Kurs dürfte sich in den kommenden sechs Monaten leicht aufwärts gen EUR/CZK 25,00 bewegen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

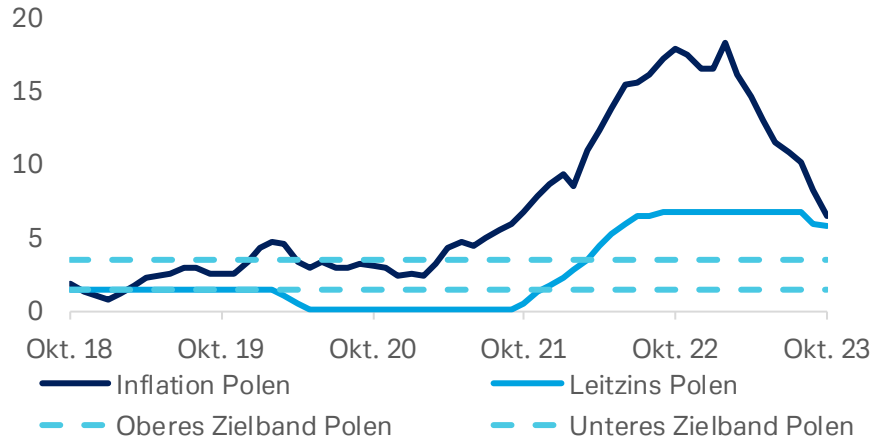


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Polnischer Zloty und tschechische Krone

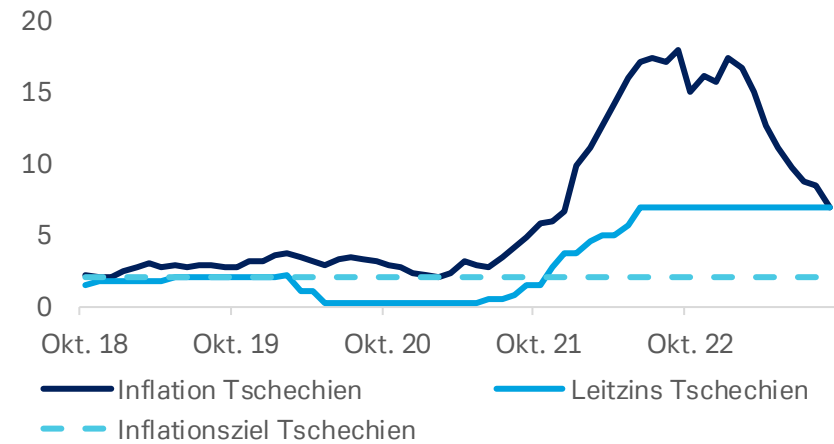
## Inflation und Leitzins sinken

(Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr; Leitzins und Ziel der Zentralbank in Prozent)



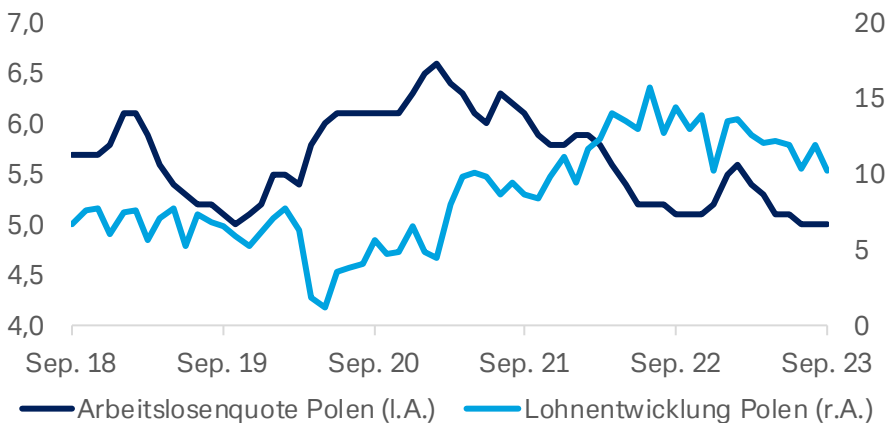
## Inflation in Tschechien nun spürbar rückläufig

(Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr; Leitzins und Ziel der Zentralbank in Prozent)



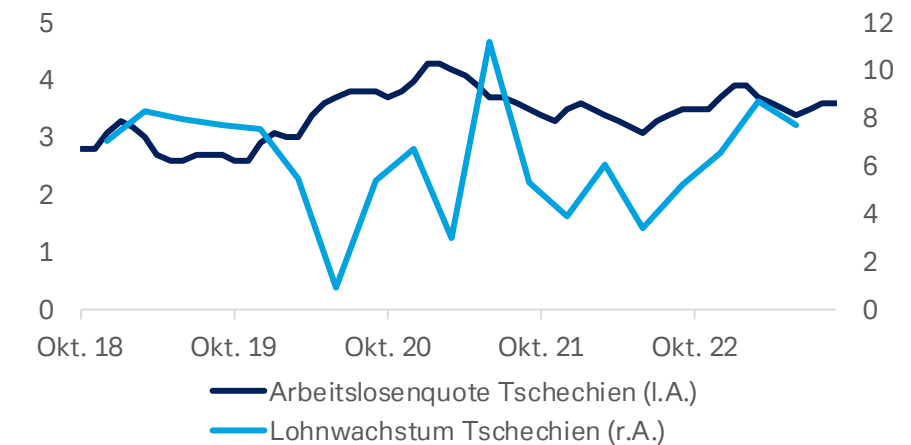
## Lohnanstieg in Polen spürbar über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Tschechien: Arbeitsmarkt bleibt robust

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

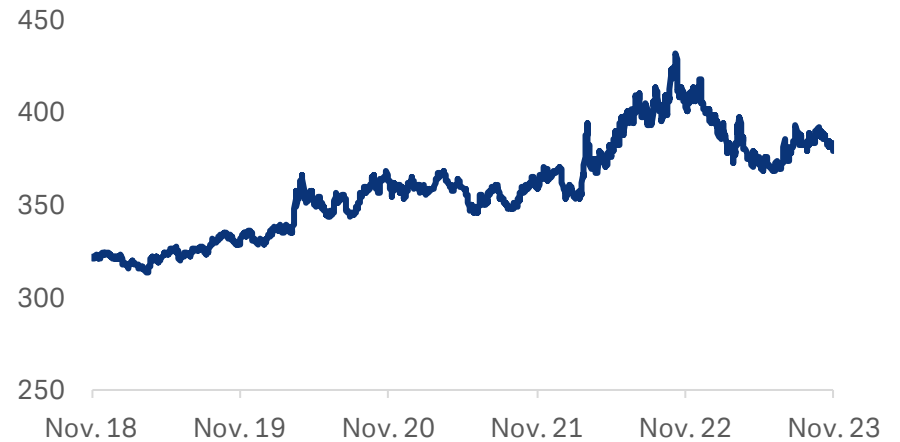
# Ungarn: Basiseffekte drücken die Inflation. Zinssenkungszyklus gestartet

## Kaum Anzeichen einer Erholung im privaten Konsum

- Abermals gingen die Einzelhandelsumsätze im August deutlicher zurück, als im Vorfeld von Analysten erwartet wurde, nämlich um minus 7,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Derzeit zeigen sich beim privaten Konsum wenig Anzeichen einer Erholung, waren diese doch auch im direkten Monatsvergleich mit minus 0,5 Prozent weiter rückläufig. Zwar dürften sich die Reallöhne gegen Jahresende weiter erholen, doch es erscheint derzeit fraglich, ob dies unmittelbar in einen stärkeren Konsum mündet.
- Die Inflation gab im September insbesondere aufgrund von Basiseffekten auf 12,2 Prozent nach, nachdem sie im Vormonat noch bei 16,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr lag. Im Monatsvergleich stiegen die Preise jedoch um 0,4 Prozent. Die Kernrate gab auf Monatssicht hingegen um 0,2 Prozent leicht nach und sorgt damit hinsichtlich der weiteren Preisentwicklung für etwas Optimismus.
- Die nachlassende Preisdynamik dürfte den Spielraum der Notenbank vergrößern. Die Postbank rechnet für Ungarn im Schlussquartal mit sinkenden Leitzinsen. Dieser wurde mit einer Zinssenkung der Base Rate um 75 Basispunkte von 13,00 auf 12,25 Prozent im Oktober sogar etwas robuster eingeleitet als von Analysten im Median erwartet. Bis Ende nächsten Jahres könnte das Leizinsniveau in Richtung 6 Prozent tendieren.
- Die Postbank rechnet damit, dass der Forint zum Euro von aktuell EUR/HUF 379,15 leicht auf EUR/HUF 391,25 hin abwerten könnte.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

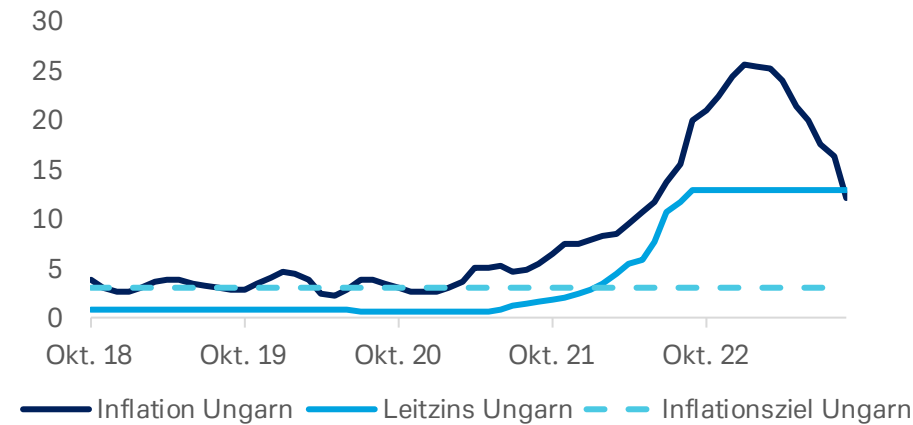


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ungarischer Forint

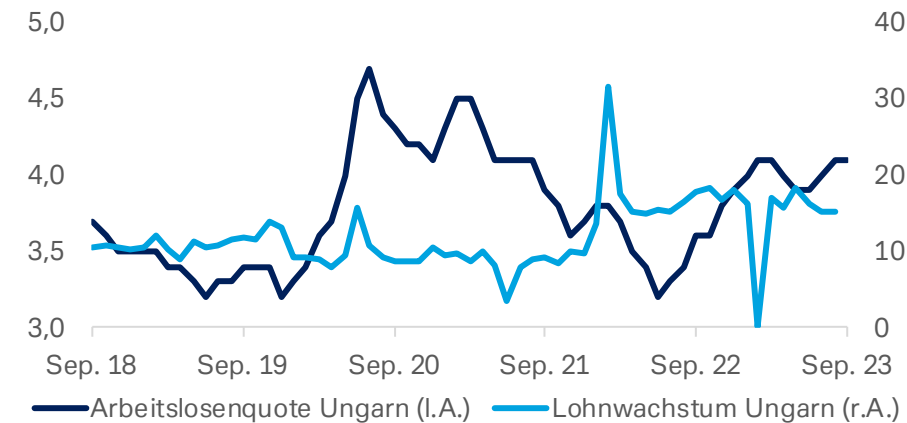
## Inflationsrate weiter auf dem Rückzug

(Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr; Leitzins und Inflationsziel der Zentralbank in Prozent)



## Brutto-Lohnanstieg noch über 15 Prozent

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

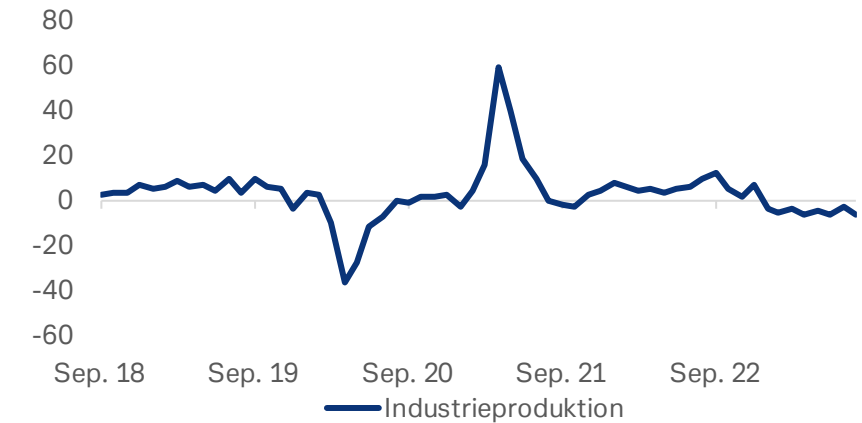
## Ungarn: PMI der Industrie weiter in der Schrumpfungzone

(Angabe in Saldenpunkten)



## ... auch die Industrieproduktion sinkt weiter zum Vorjahr

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)





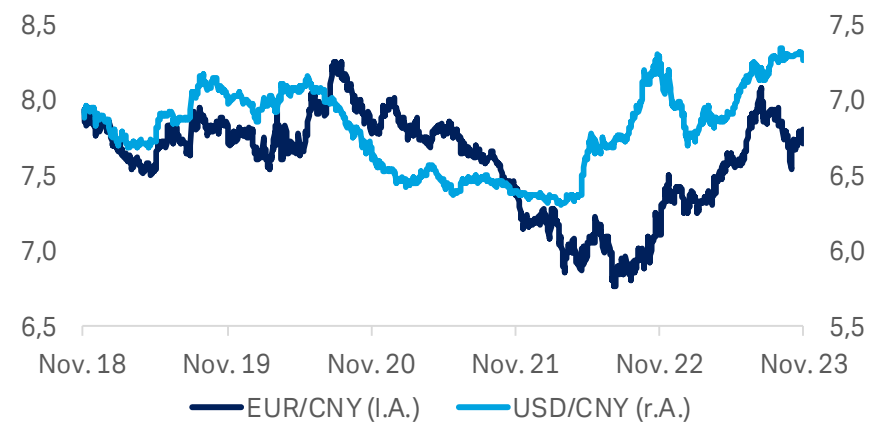
# China: Renminbi aufgrund hoher Renditedifferenzen weiterhin unter Druck

## Jedoch erste Anzeichen einer sich beschleunigenden Erholung

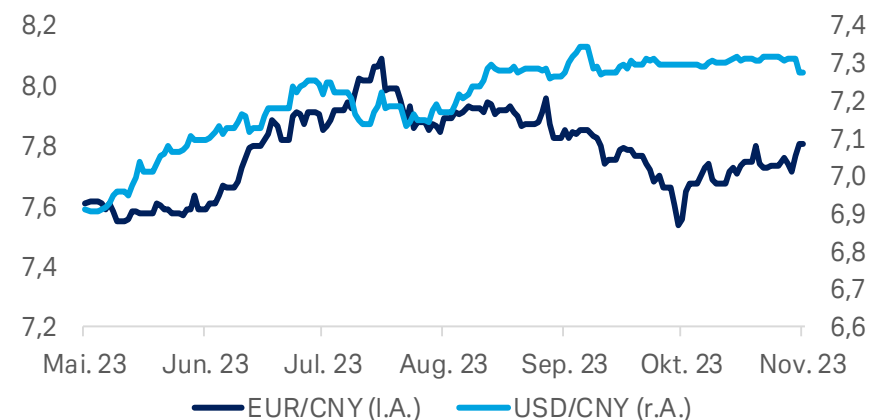
- Aufgrund der im Betrachtungszeitraum zeitweise weiter ansteigenden Renditedifferenzen blieb der Renminbi in der Defensive, wenngleich er nicht mehr auf seine September-Tiefs zurückfiel.
- Im 3. Quartal übertraf das BIP-Wachstum mit 4,9 Prozent zum Vorjahr bzw. 1,3 Prozent zum Vorquartal die Konsens-Prognosen.
- Im September überstiegen auch die Einzelhandelsumsätze mit einem Zuwachs um 5,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr die Erwartungen i.H.v. 4,9 deutlich; die Industrieproduktion mit einem Anstieg um 4,5 statt 4,4 Prozent leicht. Lediglich die Anlageinvestitionen verfehlten mit einem Plus von 3,1 Prozent die Erwartungen geringfügig. Die Exporte gingen im selben Monat um 6,2 Prozent zum Vorjahr (erwartet wurden 8,0 Prozent) zurück, die Importe ebenfalls.
- Die jährliche Verbraucherpreisinflation stagnierte im September, nachdem sie im August noch um 0,1 Prozent angestiegen war. Die Erzeugerpreisindex-Inflation stieg von minus 3,0 auf minus 2,5 Prozent.
- Die PBoC beließ ihre Zinssätze unverändert.
- Mitte Juli war der Renminbi zum Euro auf ein 2,5-Jahres-Tief bei EUR/CNY 8,11 gefallen. Bis Anfang Oktober erholte er sich auf EUR/CNY 7,52, gab seitdem aber wieder auf 7,81 nach – auch wegen hoher Renditedifferenzen. Auf Sicht von 6 Monaten könnte er vom aktuellen Niveau auf EUR/CNY 8,02 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

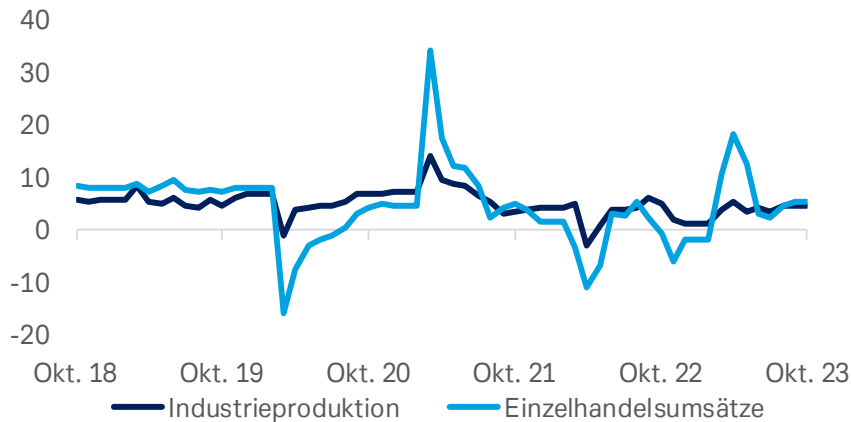


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Chinesischer Renminbi

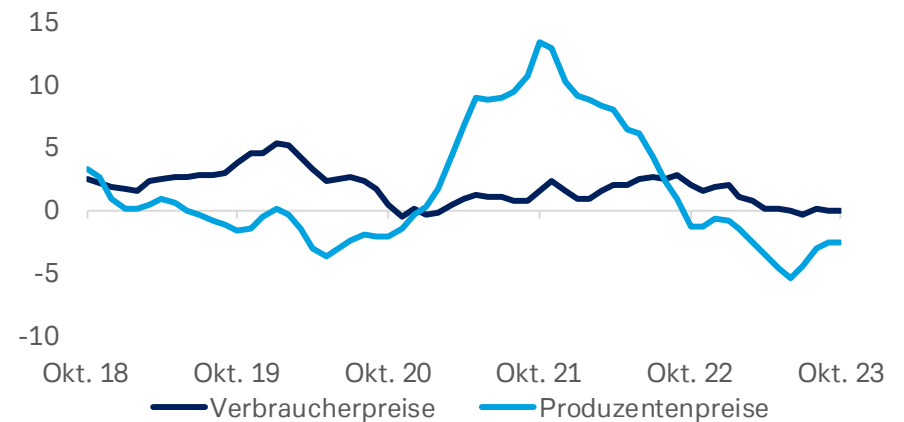
## Einzelhandelsumsätze im September besser als erwartet

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



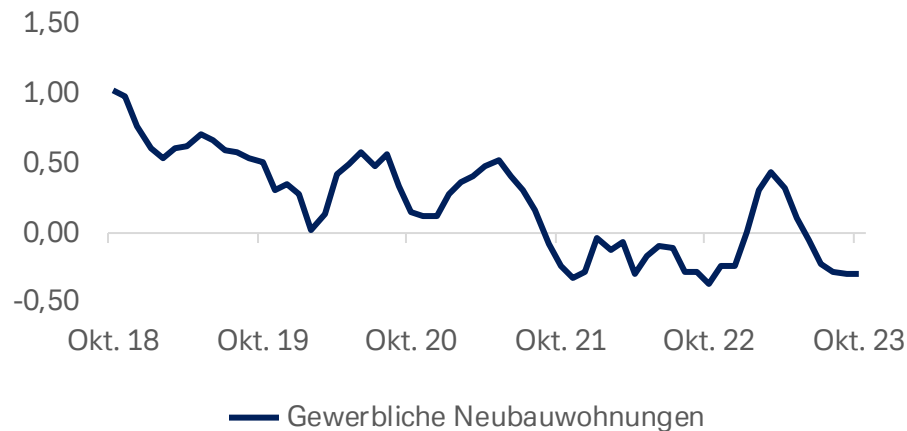
## Verbraucherpreise stagnieren

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



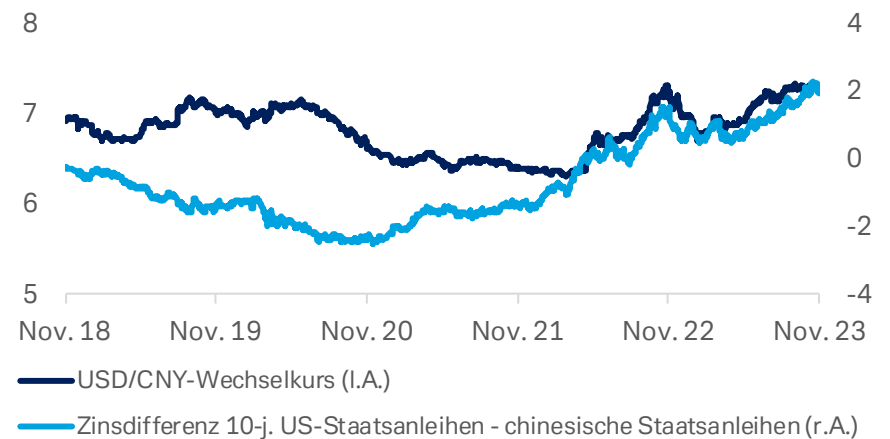
## Preise für Neubauwohnungen weiter schwankend

(Preisentwicklung gewerblicher Neubauwohnungen in den 70 größten Städten Chinas in Prozent gegenüber Vormonat)



## USD/CNY-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

(I.A.: Chinesische Yuan je US-Dollar, r.A.: Angabe in Prozentpunkten, US-Staatsanleihen abzgl. chinesischer Staatsanleihen)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

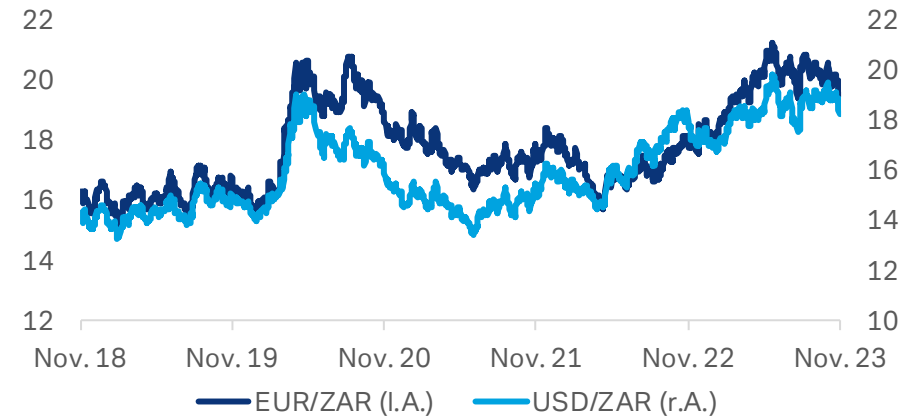
# Schwellenländer: EM-Währungen trotzen teilweise noch den hohen US-Renditen

## Südamerika weiterhin gefragt, Türkische Lira zum Euro stabilisiert

- Der Carry Trade ist an den Währungsmärkten trotz der auf Multi-Jahreshochs gestiegenen US-Renditen noch nicht Geschichte. Einige Währungen wie der argentinische Peso und das ägyptische Pfund scheinen momentan mehr oder weniger fixiert. Nach den jeweiligen dortigen Wahlen könnte der Abwertungsdruck jedoch spürbar zunehmen. Andere EM-Währungen sind aufgrund des dort aktuell noch hohen Zins- und Renditeniveaus weiterhin unter den stärksten Währungen dieses Jahres zu finden, insbesondere lateinamerikanische Währungen.
- In Brasilien senkte die Notenbank die SELIC Rate am 1. November erneut von 12,75 auf 12,25 Prozent. Weitere Senkungen stehen an, obgleich die Inflationsrate mittlerweile wieder bei über 5 Prozent liegt. Auch die Währungshüter Chiles vollzogen die Zinswende, und dürften zeitnah den Leitzins i.H.v. aktuell 9,50 Prozent weiter senken. Der Mexikanische Peso profitiert von einem Verharren auf dem Zinsgipfel. Der Leitzins liegt mit 11,25 Prozent deutlich über der Inflationsrate von 4,5 Prozent. Zinssenkungen könnten jedoch 2024 erfolgen.
- Die türkische Lira wertete zum Euro auf rund EUR/TRY 30 ab und sank zum USD auf ein Rekordtief. Der Leitzins wurde zwar weiter von 30 auf 35,0 Prozent angehoben, die Inflation dürfte dennoch weiter ansteigen.
- Der südafrikanische Rand stabilisierte sich zum Euro. Der Leitzins dürfte bei aktuellen 8,25 Prozent den Gipfel erreicht haben, obwohl die Inflationsrate im September von 4,8 auf 5,4 Prozent kletterte – womit sie aber in der Zielzone bleibt.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

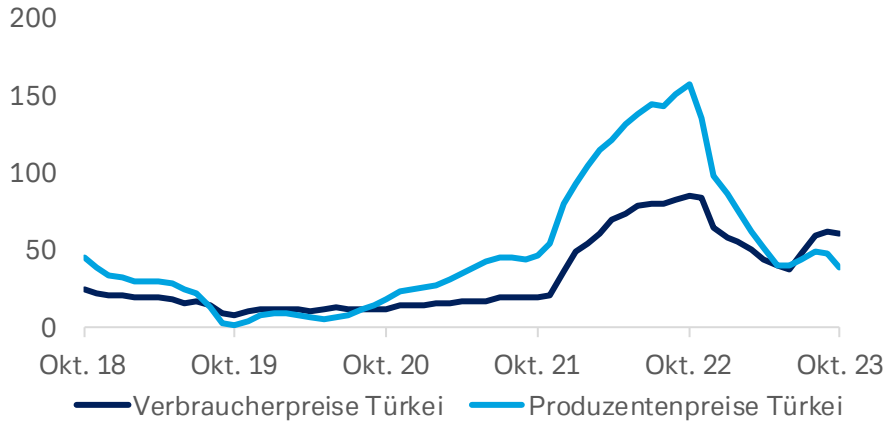


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schwellenländerwährungen

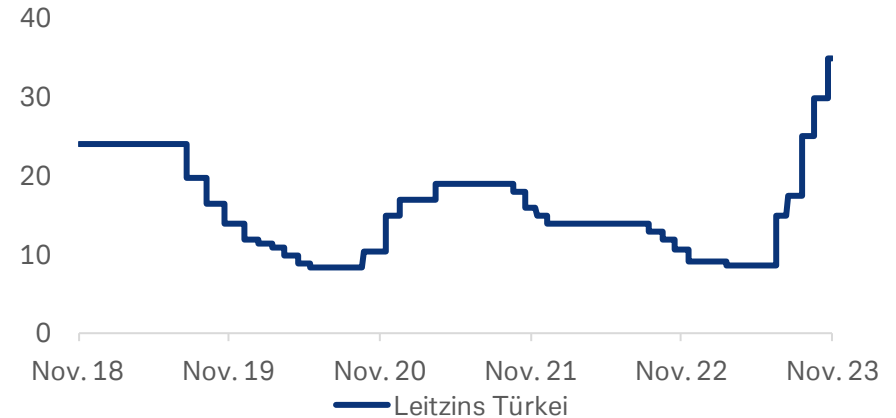
## Türkei: Inflationsraten im Aufwärtstrend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



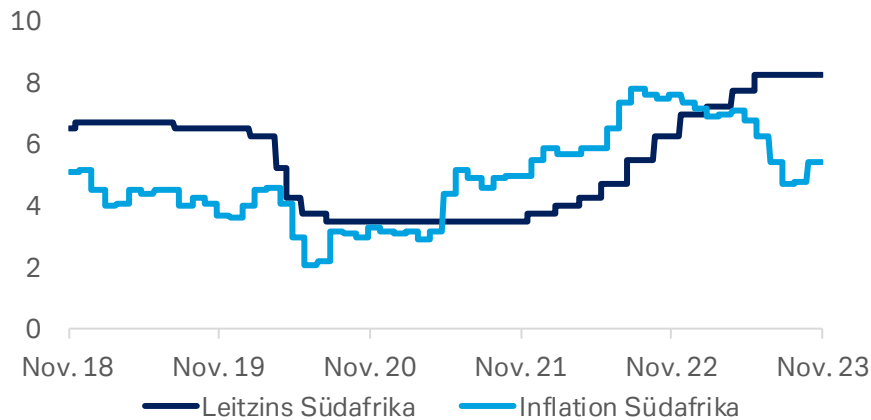
## Türkei: Zinserhöhungen dürften noch nicht beendet sein

(Angaben in Prozent)



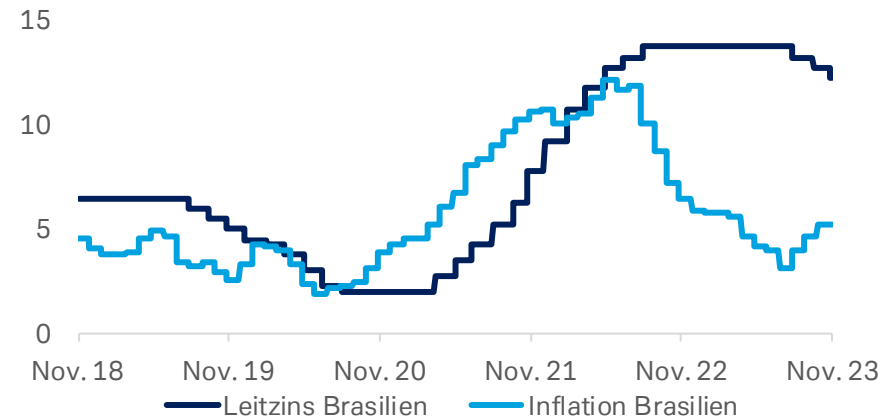
## Südafrika: Verbraucherpreisinflation wieder ansteigend

(l.A.: Angabe in südafrikanischen Rand je Euro, r.A.: Angabe in Prozent)



## Brasilien: Zinssenkungszyklus dürfte weitergehen

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 03.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Glossar

## At-the-money/ Am Geld Option

Die Bezeichnung at-the-money wird bei Optionsgeschäften verwendet. Eine Option ist at-the-money oder am Geld, wenn ihr Ausübungspreis und der Wert des Basisobjektes identisch oder nahezu gleich sind. Eine Ausübung würde in diesem Fall nicht lohnen.

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Das Bruttoinlandsprodukt (Abkürzung: BIP) gibt den Gesamtwert aller Güter, d. h. Waren und Dienstleistungen, an, die innerhalb eines Jahres innerhalb der Landesgrenzen einer Volkswirtschaft hergestellt wurden nach Abzug aller Vorleistungen.

## Einkaufsmanagerindex/PMI

Purchasing Managers Indizes werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab. Ein Wert über 50 spricht für eine steigende Aktivität.

## FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

## Inflation/Kerninflation

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts. Die Kerninflation berücksichtigt die Preisänderungen von Gütern mit außerordentlich volatilen Preisen nicht.

## Implizite/Erwartete Schwankungen

Die implizite (enthaltene) ist die aktuelle im Optionsschein-Preis enthaltene und vom Markt erwartete Volatilität. Liegt die implizite Volatilität, also die erwarteten Schwankungen, über der historischen Volatilität, ist der Optionsschein im Vergleich zu einem aus der Optionsscheintheorie abgeleiteten theoretischen Wert eher teuer.

## KOF Frühindikator

Der KOF Frühindikator soll die Richtung der wirtschaftlichen Entwicklung in der Schweiz vorhersagen. Der Index besteht aus 12 Wirtschaftsindikatoren wie Vertrauen in die Banken, Produktion, neue Aufträge, Verbrauchervertrauen und Immobilien.

## Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

## Volatilität

Die Volatilität ist ein Risikomaß und zeigt die Schwankungsintensität des Preises eines Basiswertes innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Je höher die Volatilität, um so stärker schlägt der Kurs nach oben und unten aus und desto riskanter aber auch chancenreicher ist eine Investition in das Basisobjekt.

## Zinsdifferenzial

Als Zinsdifferenzial oder Zinsspread bezeichnet man die Differenz zwischen zwei Zinssätzen.

# Wichtige Hinweise

Autoren: Michael Blumenroth, Patrick Kellenberger, Kaniz Rupani, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Ioannis Chatzikonstantinidis, Heval Ag

Redaktionsschluss: 03.11.2023 – 17:00 Uhr

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023