

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

November 2024



# 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	1,078	-2,21%	1,080	1,085	1,097	1,101	-0,65%	Abwertung USD
JPY	164,960	-4,59%	153,000	150,500	163,266	163,256	9,61%	Aufwertung JPY
GBP	0,832	4,23%	0,820	0,815	0,841	0,844	2,09%	Aufwertung GBP
CHF	0,935	-0,63%	0,970	0,973	0,934	0,929	-3,89%	Abwertung CHF
NOK	11,868	-4,76%	11,250	11,125	11,801	11,847	6,68%	Aufwertung NOK
SEK	11,423	-2,26%	11,000	11,000	11,363	11,351	3,85%	Aufwertung SEK
CAD	1,493	-1,98%	1,490	1,495	1,509	1,511	-0,14%	Abwertung CAD
AUD	1,624	0,30%	1,570	1,560	1,630	1,637	4,09%	Aufwertung AUD
NZD	1,793	-2,24%	1,800	1,793	1,802	1,807	0,05%	Aufwertung NZD
PLN	4,344	0,28%	4,500	4,488	4,321	4,354	-3,19%	Abwertung PLN
CZK	25,241	-2,11%	25,500	25,125	25,274	25,279	0,46%	Aufwertung CZK
HUF	402,880	-4,85%	400,000	397,500	400,481	400,512	1,35%	Aufwertung HUF
CNY	7,678	1,81%	7,780	7,733	7,713	7,693	-0,70%	Abwertung CNY
INR	90,558	1,16%	90,700	91,675	91,877	91,886	-1,22%	Abwertung INR
MXN	21,517	-13,22%	21,100	21,325	21,445	21,819	0,90%	Aufwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	153,01	-6,62%	142,000	139,000	149,431	149,416	10,08%	Aufwertung JPY
CNY	7,12	-0,35%	7,200	7,100	7,030	6,985	0,35%	Aufwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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	1.085	150.50	0.815	0.973	11.125	11.000	1.560	1.495
LBBW	1.080	164.00	0.820	0.970	10.700	11.100	1.543	1.458
Royal Bank of Canada	1.090	162.00	0.870	0.990	11.300	11.400	1.580	1.504
Commerzbank	1.130	164.00	0.830	0.960	11.100	11.200	1.712	1.526
Barclays	1.100	155.00	0.820	0.940	11.500	11.500	1.667	1.507
BNP Paribas	1.130	156.00	0.830	0.960	11.600	11.200	1.614	1.503
ING	1.100	154.00	0.880	0.940	11.100	11.200	1.667	1.452
Citi	1.050	150.00	0.850	0.940	11.220	11.410	1.591	1.449
Wells Fargo	1.110	158.00	0.840	0.950	11.600	11.500	1.586	1.521
Santander	1.110	158.00	0.830	0.940	11.000	11.250	1.563	1.487
SEB	1.130	153.00	0.870	0.970	11.550	10.900	1.614	1.503
Unicredit	1.110	157.00	0.850	0.960	11.600	11.200	1.609	1.487
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1.050	150.00	0.815	0.940	10.700	10.900	1.543	1.449
Maximum	1.130	164.00	0.880	0.990	11.600	11.500	1.712	1.526
Durchschnitt	1.102	156.79	0.842	0.958	11.283	11.238	1.609	1.491

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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

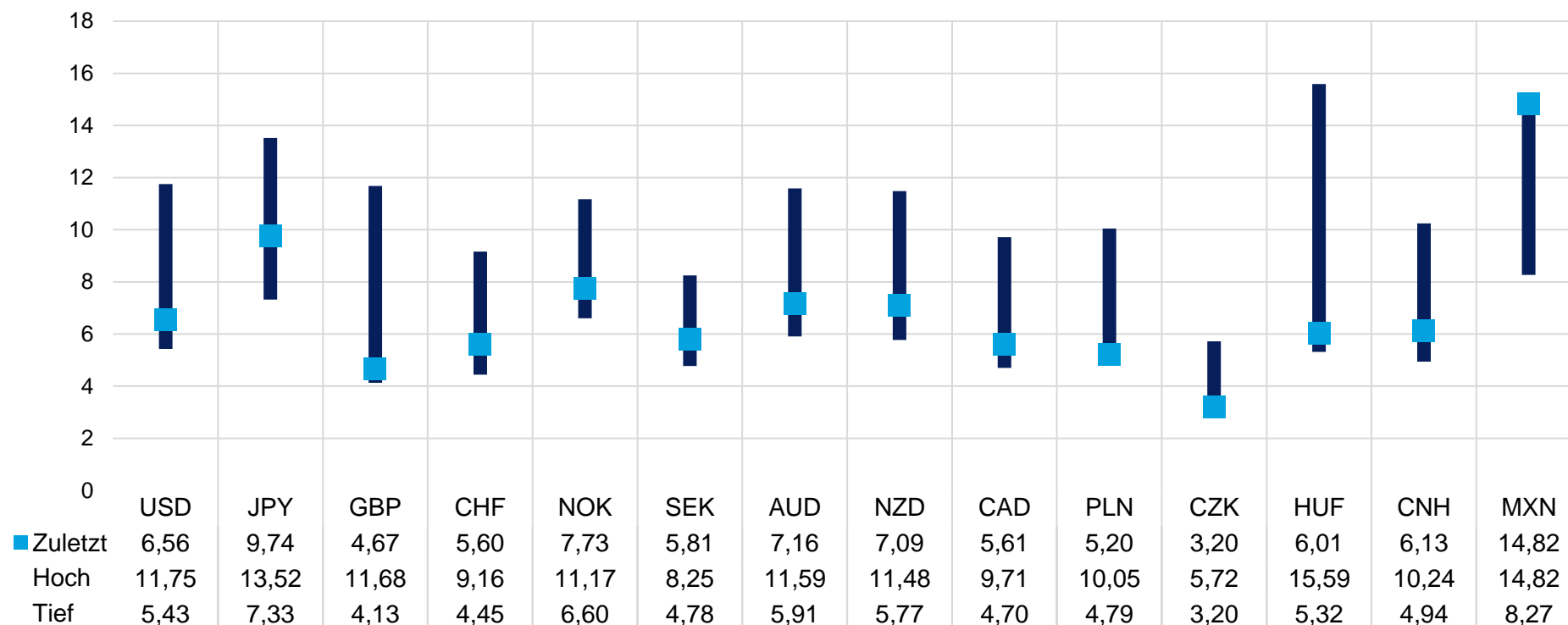
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4.488	25.125	397.50		7.733	91.675	20.225
LBBW	4.300	24.300	390.00	106.93	7.884		19.440
Royal Bank of Canada	4.280				7.739		18.500
Commerzbank	4.300	25.200	395.00	113.00	7.967	94.920	19.900
Barclays	4.250	25.400	402.00	103.40	7.865	92.620	20.200
BNP Paribas	4.250	25.500	400.00		7.967	95.203	20.500
ING	4.310	25.200	400.00	104.50	7.788	92.400	19.000
Citi	4.370	25.000	391.00	81.90	7.623	88.284	18.000
Wells Fargo	4.350	25.500	400.00	102.12	7.881	92.963	19.000
Santander	4.250				7.770		
SEB	4.400		408.00	113.00	7.944	94.073	
Unicredit	4.390	25.000	402.00	111.00	7.826		
Anzahl	12	9	10	8	12	8	9
Minimum	4.250	24.300	390.00	81.90	7.623	88.284	18.000
Maximum	4.488	25.500	408.00	113.00	7.967	95.203	20.500
Durchschnitt	4.328	25.136	398.55	104.48	7.832	92.767	19.418

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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 aktuell auf eher niedrigem 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 reduzierten sich nach den starken Turbulenzen Anfang August zuletzt und bewegen sich nahe dem 24-Monatstief.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen der japanische Yen und die norwegische Krone zum Euro momentan die höchsten und die Tschechische Krone, das britische Pfund und der Kanadische Dollar die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Starke Konjunkturdaten schieben den US-Dollar an

## Swapmärkte preisten Zinssenkungen der Fed teilweise aus

- Die Inflationsrate sank im September geringer als erwartet von 2,5 auf 2,4 Prozent, die Kerninflation stieg gar auf 3,3 Prozent, die PCE-Kerninflation stieg im August leicht auf 2,7 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt schlug im September sämtliche Prognosen: Der Stellenaufbau lag mit 254 Tsd. um rund 100 Tsd. oberhalb der Erwartungen, die beiden Vormonate wurden zudem aufwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote sank unerwartet von 4,2 auf 4,05 Prozent, die Gehälter stiegen mit 4,0 Prozent zum Vorjahr stärker als im Vormonat und im Marktkonsens erwartet.
- Der ISM-Index der Industrie verharrte im September innerhalb der Schrumpfungzone bei 47,2 Punkten, der Beschäftigungs-Unterindex sank jedoch spürbar. Der Index für Dienstleistungen kletterte unerwartet deutlich von 51,5 auf 54,9 Punkte.
- Nachdem die Fed mehrfach betont hatte, dass sie nun verstärkt den Arbeitsmarkt als Grundlage für ihre Zinsentscheidungen heranziehen würde, wurde an den Swapmärkten die Erwartung an die nächste Sitzung der Fed auf eine Senkung der Leitzinsen um 25 bp. reduziert. Für die beiden letzten Sitzungen 2024 erwarten nun die Fed und die Swapmärkte somit jeweils rund 50 bp an zusätzlichen Senkungen.
- Für den US-Dollar-Kurs dürfte neben der Geldpolitik der Ausgang der US-Wahlen entscheidend sein. Nach den o.a. Konjunkturdaten erhielt der US-Dollar zuletzt Rückenwind. Er könnte in sechs Monaten etwa auf dem aktuellen Niveau bei EUR/USD 1,085 notieren – je nach Wahlausgang auch fester.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

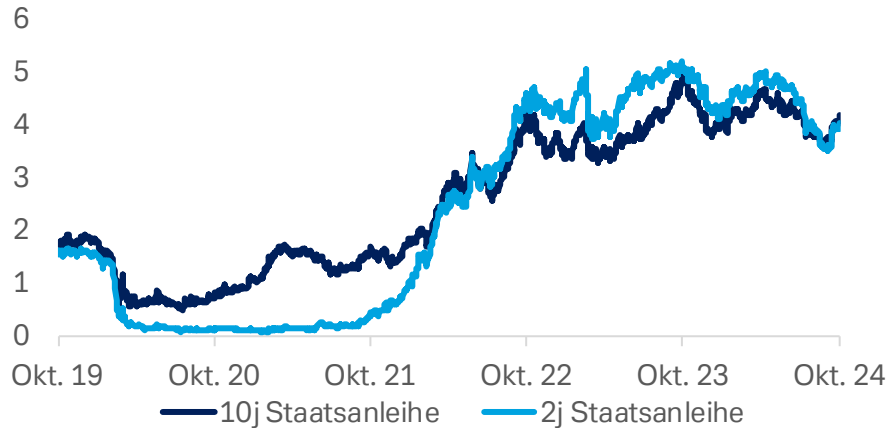


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

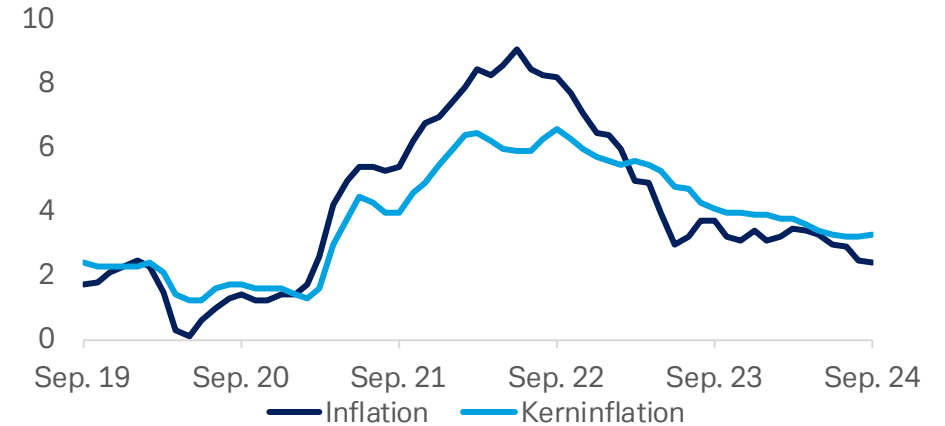
## US-Renditen: Gegenbewegung ab Mitte September

(Laufende Verzinsung in Prozent)



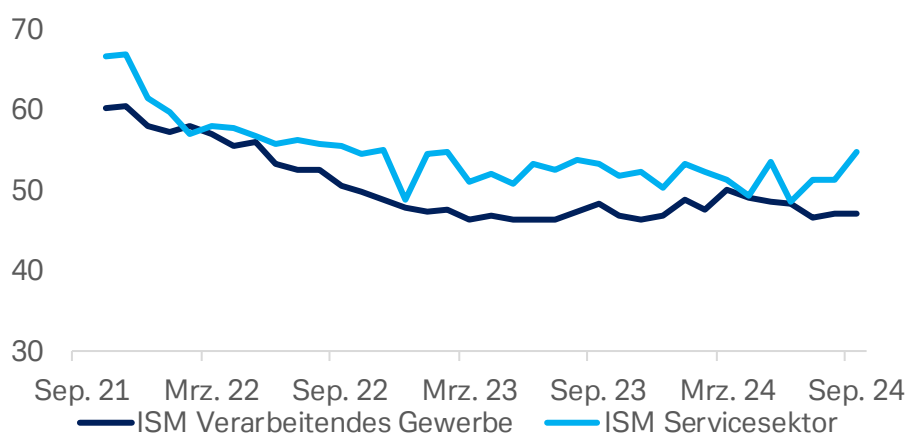
## Rückzug der Inflation und Kerninflation gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



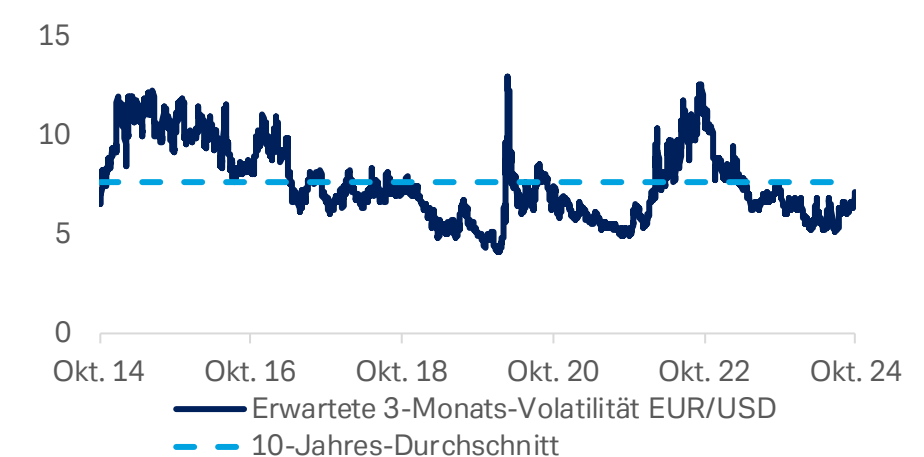
## ISM-Indizes: Services stabil, Industrie auf niedrigem Niveau

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD etwas erhöht

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Wieder steigende Renditedifferenzen belasten den Yen

## Weitere Zinserhöhungen vermutlich erst auf mittlere Sicht

- Aufgrund der sich wieder ausweitenden Renditedifferenzen nahm der Gegenwind für den Yen wieder zu. Zum US-Dollar wertete er Richtung USD/JPY 150 ab, zum Euro kurzzeitig auf EUR/JPY 163,50.
- Den Druck auf den Yen verschärften auch Äußerungen aus der Bank of Japan (BoJ) und erste Einlassungen des neuen Premierministers Ishiba. Nachdem dieser am 27. September zum Vorsitzenden der Regierungspartei LDP gewählt worden war, hatte der Yen in einer unmittelbaren Reaktion deutlich aufgewertet. Grund hierfür waren frühere Äußerungen Ishibas, der als Anhänger einer restriktiven Geldpolitik galt. Nachdem er aber in Interviews betonte, dass er die Gefahr eines Rückfalls in die Deflation durchaus beachte und sich auch die BoJ zuletzt oft taubenhaft äußerte, gab der Yen seine Zugewinne wieder ab.
- Der Tankan-Index wies auf eine wenig veränderte Wirtschaftsstimmung hin.
- Die Verbraucherpreisinflation beschleunigte sich im August von 2,8 auf 3,0 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel und Energie ausklammert, stieg von 1,9 auf 2,0 Prozent. Im September sank die Inflationsrate auf 2,5 Prozent, wohingegen die Kernrate von 2,0 auf 2,1 Prozent anstieg.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen nahe EUR/JPY 151 notieren, sofern die Bank of Japan doch noch im Dezember den nächsten Zinsschritt wagt, während die EZB ihren Senkungszyklus fortsetzt.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



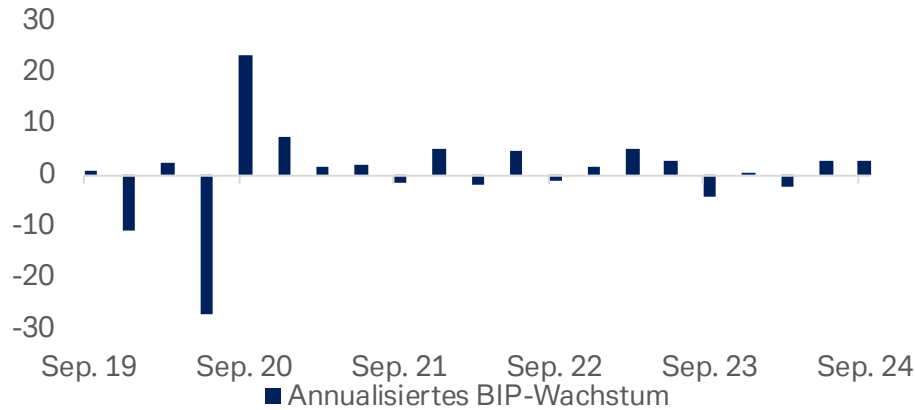
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

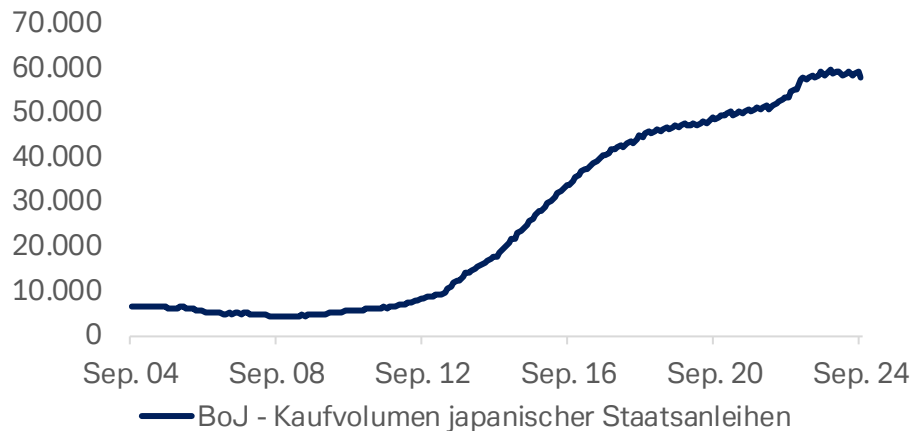
## Wirtschaft wächst moderat

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



## Weiterhin gebremster Ankauf von Staatsanleihen

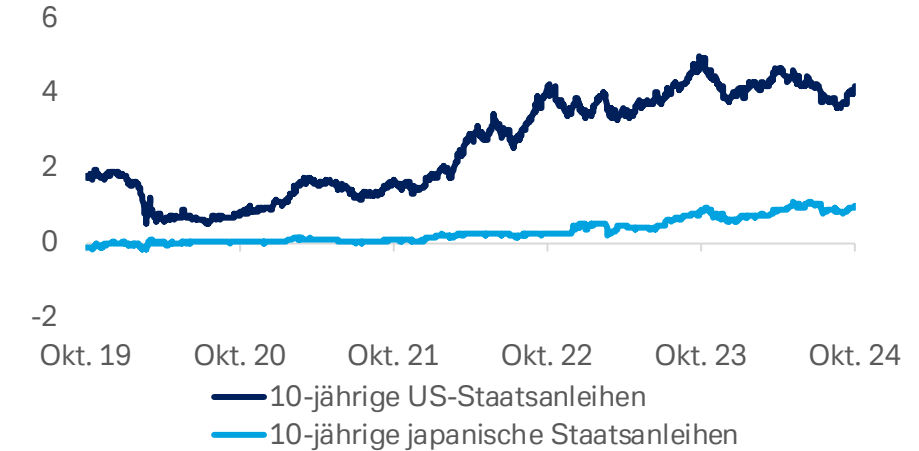
(Angabe in 10 Mrd. JPY)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

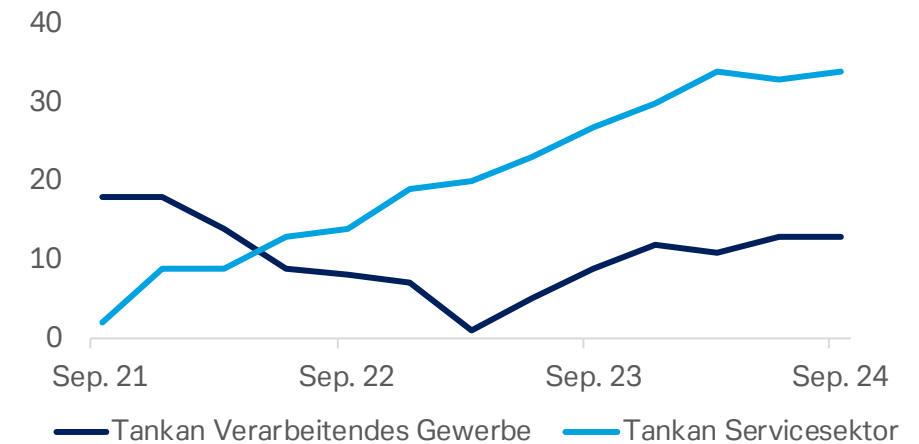
## Renditeunterschiede wieder ausgeweitet

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



# UK: Inflation unerwartet deutlich auf dem Rückzug. Erwartungen an BoE wachsen

## Kern- und Dienstleistungsinflation mögliche Hemmschuhe

- Das britische BIP fand nach zwei Monaten der Stagnation wieder zurück auf den Wachstumspfad, im August stieg es um 0,2 Prozent zum Vormonat an.
- Der PMI der Dienstleistungen blieb im September mit 52,4 Punkten den zwölften Monat in Folge im expansiven Bereich, auch der Industrie-PMI hielt sich mit unverändert 51,5 Zählern über der Expansionsschwelle, der Construction-PMI sprang gar auf 57,2 Punkte.
- Die jährliche Inflationsrate fiel im September unerwartet deutlich von 2,2 auf 1,7 Prozent, die Kerninflation ebenfalls von 3,6 auf 3,2 Prozent und auch die Dienstleistungsinflation von 5,6 auf 4,9 Prozent. Unisono stärkere Rückgänge als zuvor erwartet.
- Die Arbeitslosenquote sank im August unerwartet von 4,1 auf 4,0 Prozent. Das jährliche Lohnwachstum schwächte sich weiter von 4,1 im Vormonat auf 3,8 Prozent ab.
- Aufgrund des weitaus stärker als prognostizierten Rückgangs der Inflationsraten adjustierten die Swapmärkte ihre Erwartungen an Zinssenkungen seitens der Bank of England. Bis zum Jahresende werden an den Terminmärkten nun rund 43 bp an Zinssenkungen erwartet, somit etwas weniger als für die Fed.
- Das Pfund kletterte zum Euro Anfang Oktober mit EUR/GBP 0,8311 auf ein Zwei-Jahres-Hoch und gab seitdem kaum nach. Senkt die EZB schneller die als die BoE dürfte das Pfund auf Sicht von sechs Monaten auf EUR/GBP 0,815 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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

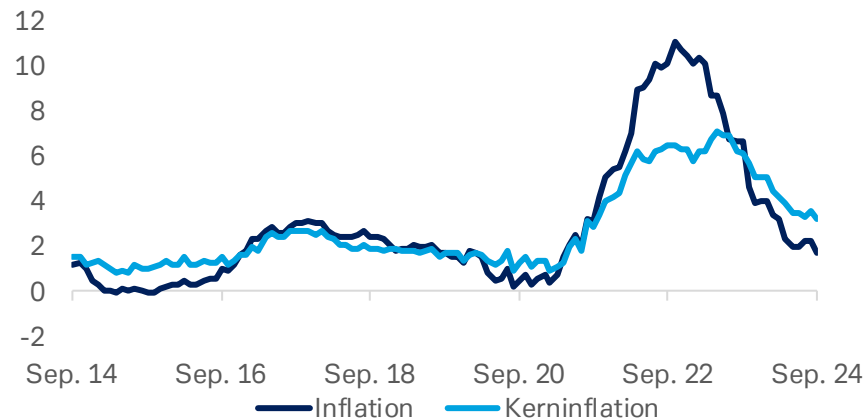
## Lohndruck spürbar nachlassend

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



## Inflationsrate und Kerninflation auf dem Rückzug

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



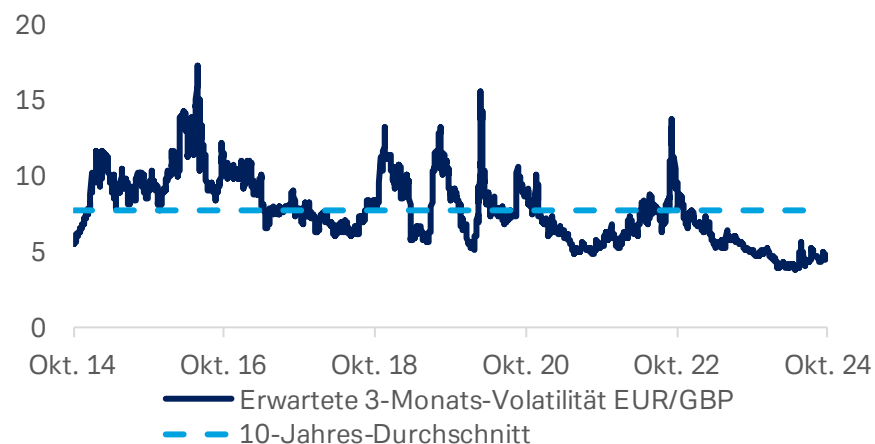
## Rendite 30-jähriger Gilt wieder ansteigend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## EUR/GBP-Volatilität weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Franken bleibt gefragt. Inflation auf Zielniveau.

## SNB lässt dennoch Tür für weitere Zinssenkungen weit offen

- Mit 105,6 Punkten stieg das KOF-Barometer im September weiter an. Die 101,6 Punkte im Vormonat wurden auf 105,0 aufwärts revidiert. Der PMI für die fertige Industrie sprang kletterte im September von 49,0 auf 49,9 Punkte, der für die Dienstleister sank jedoch von 52,9 auf 49,8 Punkte. Beide PMIs notieren somit leicht in der Schrumpfungzone.
- Die Gesamt- sowie die Kerninflationsrate setzten im September stärker als erwartet von 1,1 auf 0,8 bzw. auf 1,0 Prozent zurück.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) nahm bereits im September ihre Inflationsprognosen für die Folgequartale spürbar zurück, für 2025 erwartet sie eine Rate von 0,6 Prozent. Folgerichtig senkte sie deshalb am 26. September den Leitzins um 25 bp auf 1,00 Prozent. Die Währungshüter ließen die Tür für weitere Zinsschritte weit offen.
- An den Swapmärkten werden Mitte Oktober insgesamt drei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 bp bis zum September 2025 eingepreist. Der Leitzins läge dann bei 0,25 Prozent.
- Seit Anfang Oktober handelt der Franken zum Euro seitwärts zwischen EUR/CHF 0,935 und 0,945. Nach der EZB-Zinssenkung am 17. Oktober erhielt der CHF wieder etwas Rückenwind. Er bleibt damit auf einem für Schweizer Exporteure zu festem Niveau. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er bei EUR/CHF 0,97 notieren. Möglichen zwischenzeitlichen Franken-Aufwertungen dürfte die SNB mit Wechselkursinterventionen begegnen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

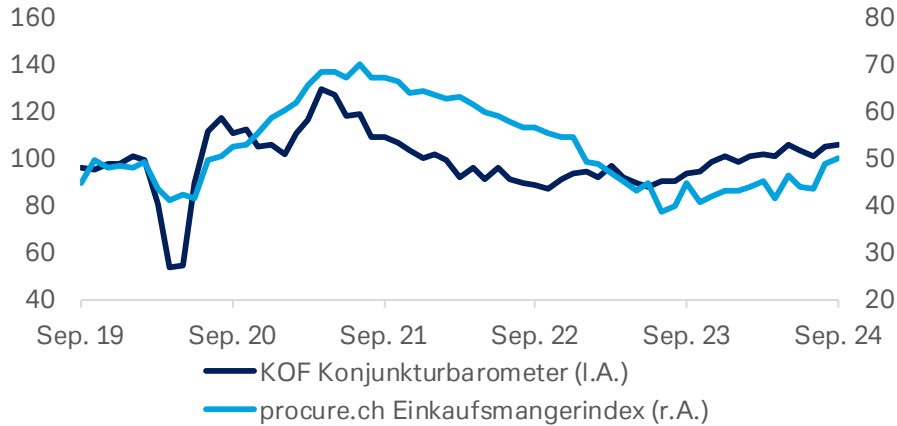


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

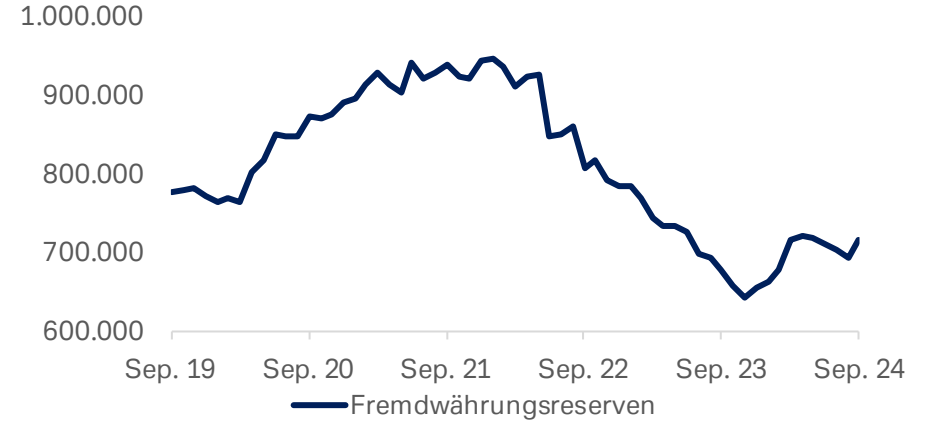
## Verarbeitendes Gewerbe knapp unter Expansionsschwelle

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



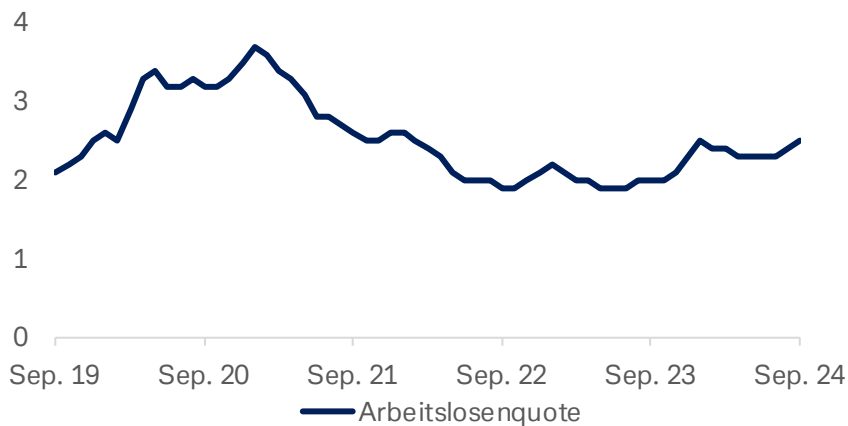
## Erneuter Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



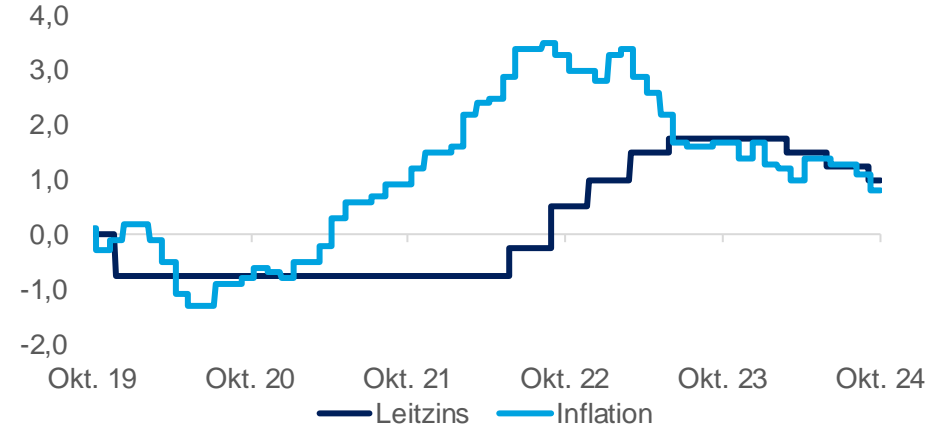
## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



## SNB setzte Zinssenkungszyklus fort. Inflation sinkt wieder.

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

# Norwegen: Inflation zieht an – Norges Bank bleibt restriktiv

## Industriewachstum nimmt ab – Preisdruck bleibt erhöht

- Norwegens Fertigungsindustrie verzeichnete im August einen Produktionsrückgang von 1,1 Prozent gegenüber Juli. Damit fand die sequenzielle Expansion der drei vorangegangenen Monate ein Ende. Im Vergleich zum Vorjahr ging die Wachstumsdynamik von 6,6 Prozent im Juli auf 3,2 Prozent im August zurück. Mit Blick nach vorn deutet sich eine anhaltende Expansion im verarbeitenden Gewerbe an. Der September-PMI ging nur leicht von 52 auf 51,8 Punkte zurück.
- Im September sorgten vor allem gestiegene Stromkosten für einen Anstieg der jährlichen Gesamtinflation von 2,6 auf 3,0 Prozent. Analysten hatten gar mit einem stärkeren Anstieg auf 3,2 Prozent gerechnet. Der erneute Rückgang der um Steuer- und Energiepreisänderungen bereinigte ATE-Inflation - das von der Norges Bank bevorzugte Inflationsmaß - ist zwar erfreulich, bleibt aber mit 3,1 Prozent weiterhin auf erhöhtem Niveau.
- Der Preisauftrieb bei Immobilien nahm im September auf Jahresbasis weiter zu. Nach einem Plus von 3,3 Prozent im August zog die Preissteigerungsrate mit 4,1 Prozent auf den höchsten Wert seit fast zwei Jahren an.
- In Übereinstimmung mit der Guidance der Norges Bank preisen die Märkte eine erste Leitzinssenkung nicht vor Ende Januar ein. Bleiben Norwegens Währungshüter ihrem restriktiven Kurs zunächst treu, könnte die norwegische Krone vom aktuellen Niveau bis Ende des ersten Quartals 2025 in Richtung EUR/NOK 11,125 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: rückläufige Inflation ermöglicht weitere Zinssenkungen

## Riksbank dürfte konjunkturelle Erholung stützen

- Im September sank die jährliche Gesamtinflation von 1,9 auf 1,6 Prozent, auf Monatsbasis legten die Verbraucherpreise um 0,2 Prozent zu. Der Verbraucherpreisindex mit festem Zinssatz – das bevorzugte Inflationsmaß der Riskbank – schwächte sich ebenfalls ab, und zwar von 1,2 auf 1,1 Prozent.
- Positiv stimmt ebenfalls die konjunkturelle Entwicklung. Die schwedische Wirtschaft wuchs im August um 1,1 Prozent gegenüber dem Vormonat - die stärkste Dynamik seit Juli 2023. Im Jahresvergleich legte das BIP im August preisbereinigt um 0,7 Prozent zu.
- Stimmungsindikatoren deuten auf eine anhaltende Expansion in Schwedens Fertigungsindustrie hin – wenngleich der Schwung etwas nachgelassen haben könnte. Der Swedbank-PMI für das Verarbeitende Gewerbe fiel im September von 52,6 auf 51,3 Punkte. Hoffnungsvoll stimmt zudem die konstruktive Einschätzung der Geschäftsaussichten der befragten Unternehmen.
- Der Anstieg der Immobilienpreise stabilisierte sich im September mit 3,0 Prozent gegenüber dem Vormonat auf dem Niveau der vorangegangenen zwei Monate.
- Die Riksbank dürfte in den kommenden Monaten die Konjunkturerholung mit weiteren Zinssenkungen unterstützen. Senkt die EZB wie erwartet ihre Leitzinsen weiter schrittweise, könnte die Krone bis Ende März 2025 in Richtung EUR/SEK 11,00 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

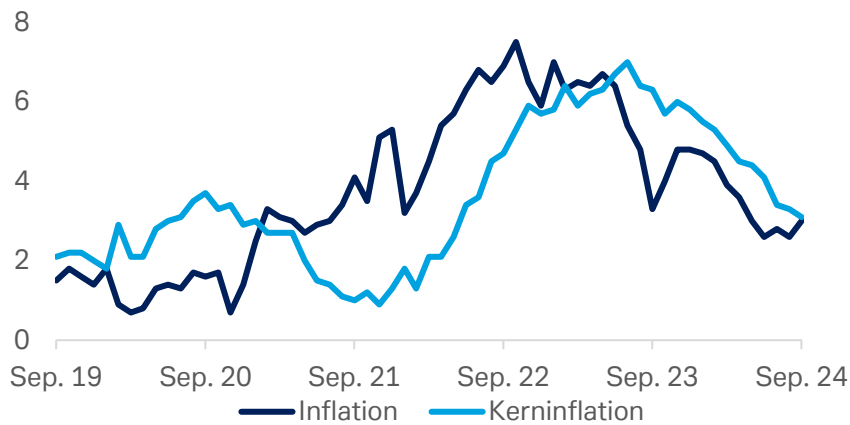


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

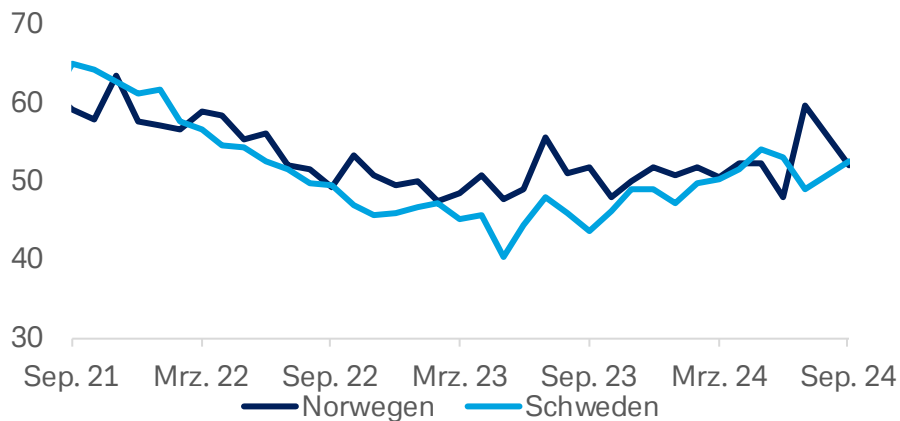
## Norwegen: Gesamtinflation steigt – Kernrate weiter über 3%

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



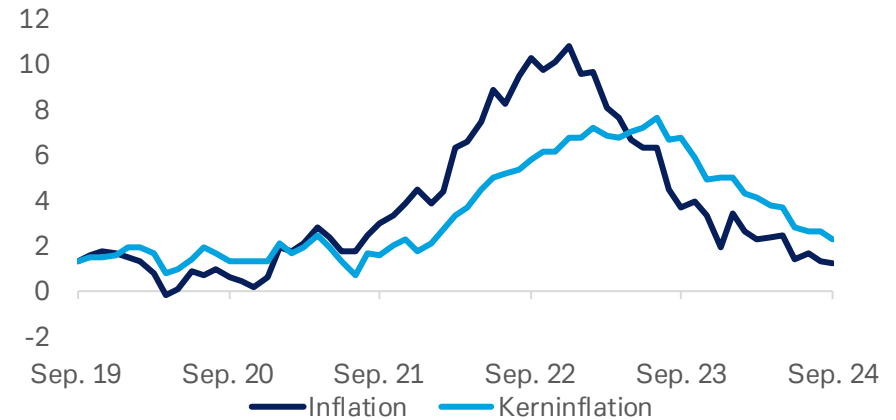
## Verarbeitendes Gewerbe laut PMIs weiter auf Expansionskurs

(Angabe in Saldenpunkten)



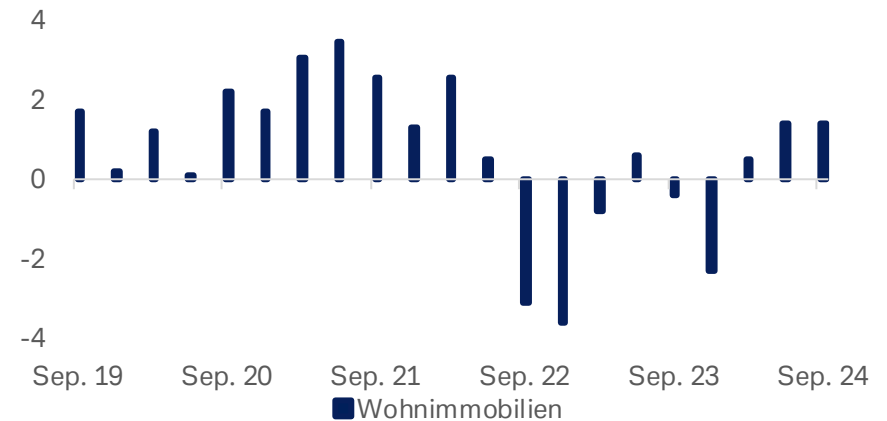
## Schweden: CPIF-Inflation sinkt weiter

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



## Schweden: Immobilienpreise erholen sich weiter

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: keine Zinswende in Sicht

## Starker Beschäftigungszuwachs – sinkende Inflationserwartungen

- Im September fiel der Einkaufsmanagerindex (PMI) des verarbeitenden Gewerbes von 48,5 auf 46,7 Punkte - der stärkste Rückgang seit Mai 2020. Die Sub-Indizes der Auftragseingänge und der Produktion sanken so deutlich wie seit über vier Jahren nicht mehr.
- Etwas besser ist die Stimmung bei Australiens Dienstleistern, aber auch hier macht sich die konjunkturelle Abkühlung bemerkbar. Der Services PMI fiel im September von 52,5 auf 50,5 und deutet damit zunehmend auf eine Stagnation in der Branche hin.
- Erfreulich immerhin, dass die Inflationserwartungen der australischen Haushalte im Oktober von 4,4 auf 4,0 Prozent zurückgingen - der niedrigste Stand seit drei Jahren.
- Allerdings dürften die September-Arbeitsmarktdaten die Währungshüter in ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs bestärken. Der Stellenzuwachs beschleunigte sich auf 64.000 (gegenüber erwarteten 25.000), die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 4,1 Prozent.
- Auch deshalb preisen die Märkte eine erste Zinssenkung um 25 Basispunkte nicht vor dem RBA-Treffen am 1. April 2025 ein.
- Halten Australiens Währungshüter zunächst die Zinszügel fest und treibt die EZB ihren Lockerungszyklus wie erwartet voran, könnte der australische Dollar bis Ende des ersten Quartals 2025 auf 1,56 EUR/AUD aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: „Jumbo-Zinssenkung“ im Oktober?

## Inflation sinkt unter Zwei-Prozent-Zielwert

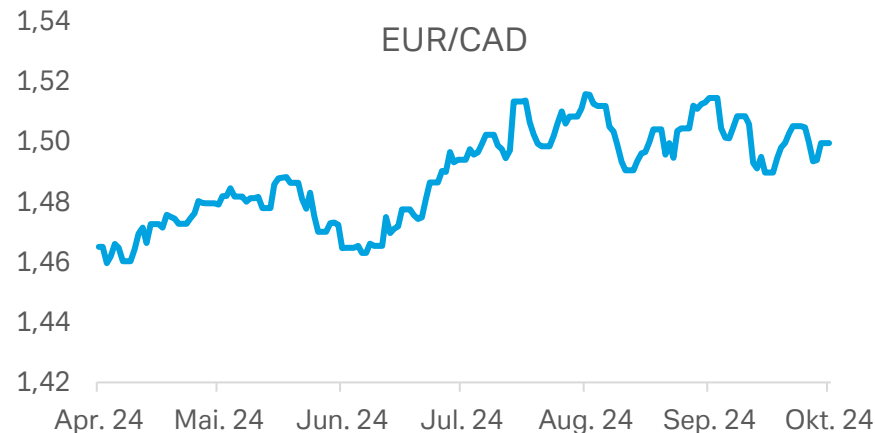
- Im September sank die jährliche Inflationsrate stärker als erwartet von 2,0 auf 1,6 Prozent – hauptsächlich bedingt durch deutlich niedrigere Benzinpreise. Die bevorzugten Inflationsraten der Bank of Canada, VPI-Trim und VPI-Median, stiegen um durchschnittlich 0,17 Prozent im Monatsvergleich, was die durchschnittliche annualisierte Drei-Monats-Rate auf 2,1 Prozent senkte.
- Im September ging die Arbeitslosenquote leicht von 6,6 auf 6,5 Prozent. Allerdings befindet sich die Gesamtbeschäftigung infolge des einwanderungsbedingten Bevölkerungszuwachses auf einem Allzeithoch und um mehr als eine Million über dem Niveau vor der Pandemie. Das höhere Arbeitsangebot hat zur Abnahme des Lohndrucks beigetragen. Im September stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne „nur“ noch um 4,5 Prozent zum Vorjahr, nach 4,9 Prozent im August.
- Vor diesem Hintergrund könnte die Bank of Canada den Fokus nun zunehmend auf das Wachstum legen. Hier zeigen Daten auf eine deutliche konjunkturelle Abkühlung im zweiten Halbjahr an.
- Die BoC hat am 23. Oktober wie von den Märkten erwartet eine große Zinssenkung in Höhe von 50 Basispunkten durchgeführt.
- Sollten die BoC und die EZB ihre Lockerungszyklen in den kommenden Monaten wie erwartet fortsetzen, dürfte sich der EUR/CAD-Kurs auf Sicht von sechs Monaten in etwa auf aktuellem Niveau bei 1,495 bewegen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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

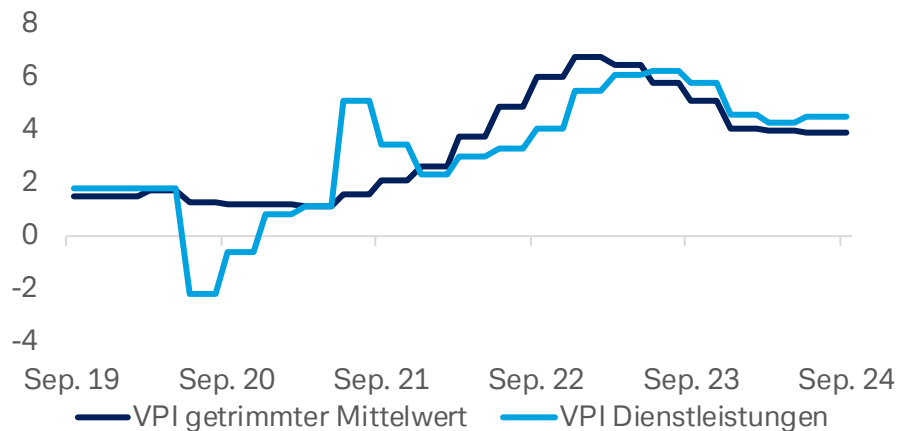
## Australien: Lohnwachstum stabilisiert sich

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



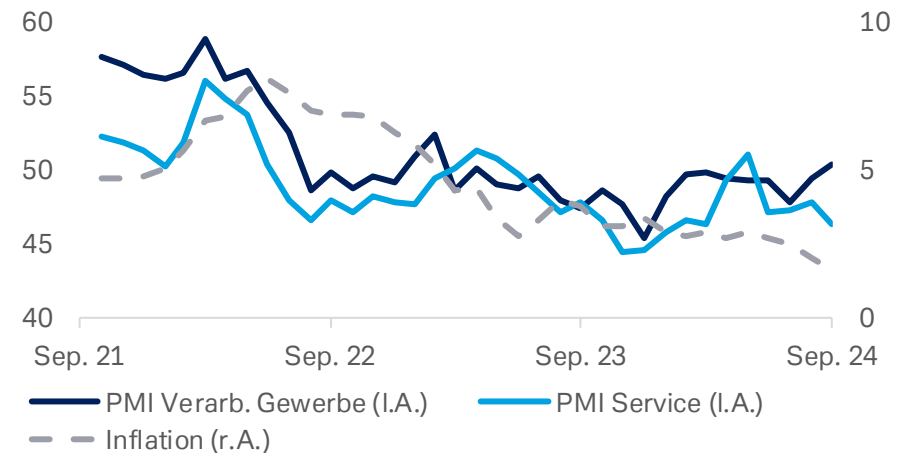
## Australien: langsamer Inflationsrückgang

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



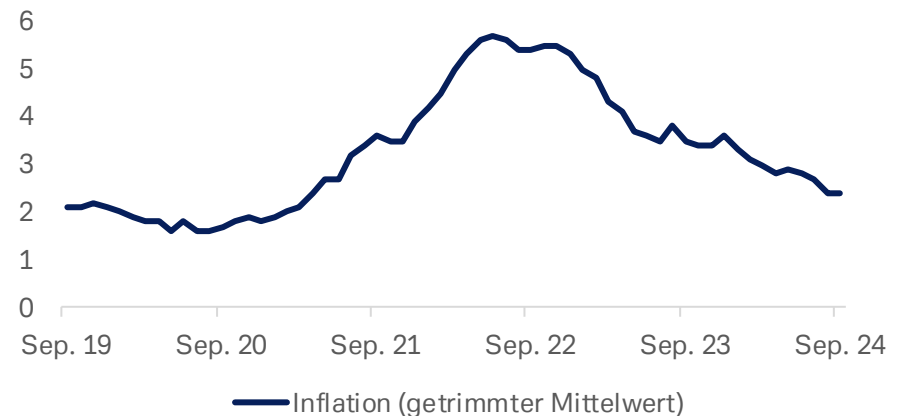
## Kanada: gegenläufige Stimmungsindikatoren

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



## Kanada: Unterliegender Preisdruck geht weiter zurück

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Starker Konsum treibt Preisentwicklung

## Jüngster Inflationstrend belastet Aussicht auf Zinssenkungen

- Im August drehte der polnische Handelsüberschuss ins Defizit. Ursächlich war auf der einen Seite die anhaltende Erholung der heimischen Konsumnachfrage, welche die Importe von Gütern auf 4,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr anfachte. Auf der anderen Seite fielen die Exporte um 3,3 Prozent, was unter anderem auf die schwache Konjunktorentwicklung in Deutschland zurückzuführen war. Der Gesamtanteil der polnischen Ausfuhren nach Deutschland ging dabei von 28,2 auf 27 Prozent zurück.
- Die Inflationsdaten für September bestätigten die Erholung des privaten Konsums. Die Inflation lag bei 4,9 Prozent. Die starke Konsumnachfrage zeigt sich vor allem bei der Preisentwicklung von Dienstleistungen. Die Preise dort zogen mit 6,8 Prozent zum Vorjahr an. Im Vormonat lag der Wert noch bei 6,2 Prozent.
- Die Notenbank hielt die Zinsen auf ihrer Oktobersitzung wie erwartet konstant bei 5,75 Prozent. Nach Ansicht der Notenbank dürfte die Nachfrage sich zunehmend schwächer entwickeln und somit dann geringeren Kosten- bzw. Preisdruck ausüben. Der einmalige Inflationsschub durch die Aufhebung der staatlichen Energiepreisbegrenzung sollte ebenfalls im Zeitablauf nachlassen. Die Deutsche Bank rechnet erst im Laufe des nächsten Jahres mit weiteren Zinssenkungen.
- Die Deutsche Bank hält für die kommenden sechs Monate eine moderate Abwertung des Zlotys für möglich. Wichtig dürfte hier der Wahlausgang in den USA werden.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Anzeichen einer konjunkturellen Erholung

Industrie und Konsum scheinen sich zu erholen – Inflation zieht an

- Die Industrieproduktion zog im August mit 1,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr an und auch die Auftragseingänge sprangen um 10 Prozent nach oben. Zwar wurden die Daten wohl stark von der Urlaubssaison beeinflusst. Dennoch waren dies vermutlich erste Anzeichen einer möglichen Erholung.
- Der private Konsum präsentierte sich zuletzt ebenfalls überraschend robust. Im August stiegen die Einzelhandelsumsätze mit 5,3 Prozent zum Vorjahr deutlich. Somit könnte der private Konsum im dritten Quartal eine wichtige Wachstumssäule dargestellt haben – obgleich das Niveau weiterhin unter dem Vorpandemieniveau liegen dürfte.
- Die Inflation zog im September auf 2,6 Prozent an und lag damit über den Erwartungen der Analysten. Haupttreiber bei der Preisentwicklung waren Lebensmittel.
- Die Notenbank dürfte die weitere Entwicklung hinsichtlich der Inflation im Auge behalten. Während die Konjunktur erste Zeichen einer Erholung aufweist, könnte die Preisentwicklung durch zu frühe Zinssenkungen erneut angefacht werden. Insgesamt geht die Deutsche Bank davon aus, dass der Zinssenkungszyklus jedoch in den kommenden Monaten fortgesetzt wird. Nicht auszuschließen sind aber Zinspausen, sollte der Preisdruck Anzeichen einer Verfestigung aufweisen.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro leicht Richtung EUR/CZK 25,10 aufwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

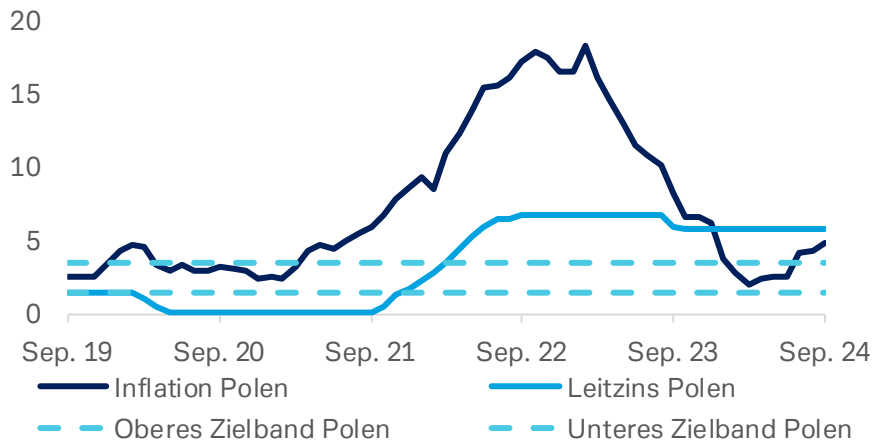


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

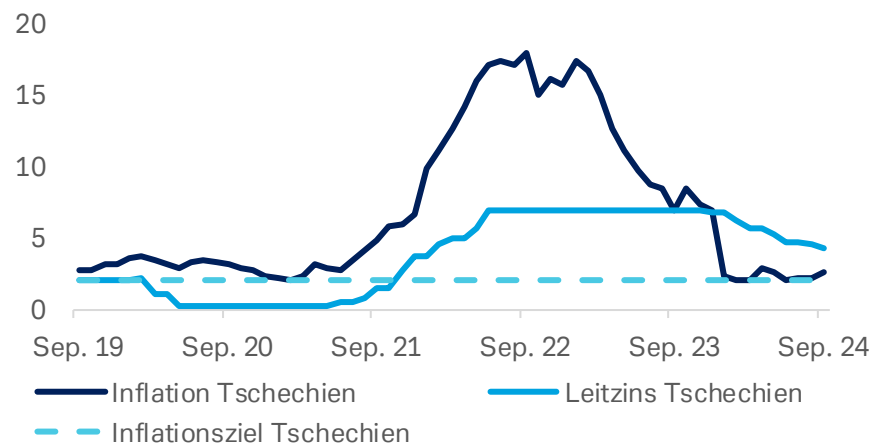
## Inflation legt spürbar zu, Leitzins bleibt stabil

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



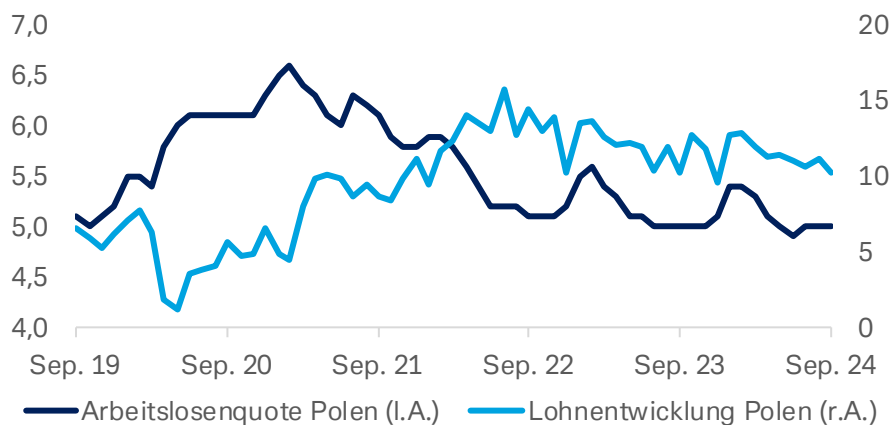
## Inflation zieht auch in Tschechien wieder an

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



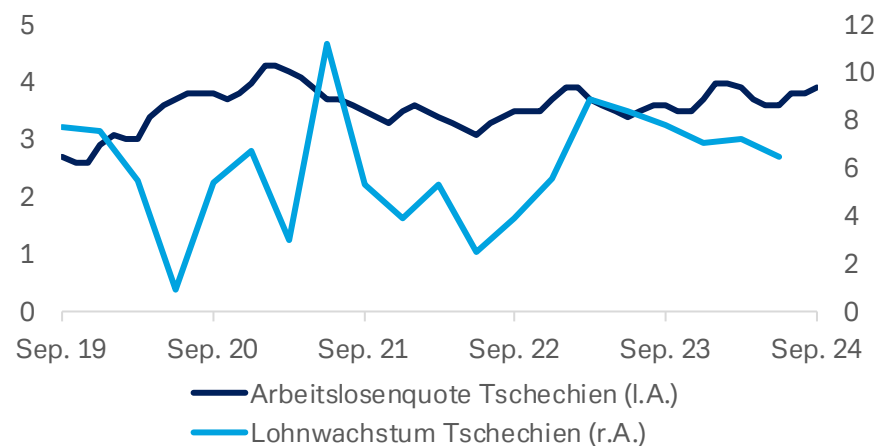
## Lohnanstieg in Polen deutlich über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Tschechien: Arbeitsmarkt robust, Lohnanstieg gebremst

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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: Konsum gut, Industrieproduktion mau

## Schwieriges Konjunkturbild macht Geldpolitik herausfordernd

- Die Industrieproduktion sank im August nach der Stagnation im Juli um 4,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Für das Jahr 2024 zeigt sich bis dahin somit ein Rückgang von insgesamt 0,5 %. Schwache heimische und ausländische Nachfrage, hohe Lagerbestände sowie geopolitische Spannungen sind derzeit hauptverantwortlich für das trübe Lagebild.
- Die Einzelhandelsumsätze zogen im August hingegen zum ersten Mal seit März 2024 nach Monaten der Stagnation überraschend um 4,1 Prozent zum Vorjahr an. Damit keimte etwas Hoffnung auf, dass der private Konsum aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt, der zuletzt positiven Entwicklung des Verbrauchervertrauens sowie hoher Reallohnzuwächse das Wirtschaftswachstum tragen könnte.
- Die Inflation ging im September auf 3,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Nach 3,4 Prozent im August lag die Teuerung damit erstmals seit 44 Monaten im Zielbereich der Zentralbank. Viele Analysten vermuten jedoch, dass die Preise gegen Ende des Jahres erneut wieder über dem Zielband liegen dürften.
- Die Notenbank steckt trotz rückläufiger Teuerung daher in einem Dilemma. Zu niedrige Zinssätze könnten den Forint belasten und ungewollt die Inflation zusätzlich anfachen. Wir rechnen dennoch mit weiteren Zinssenkung(en) bis zum Jahreswechsel, um die Konjunktur zu stützen.
- Die Deutsche Bank sieht den EUR/HUF-Kurs (401) in den nächsten sechs Monaten wenig verändert bei EUR/HUF 398.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

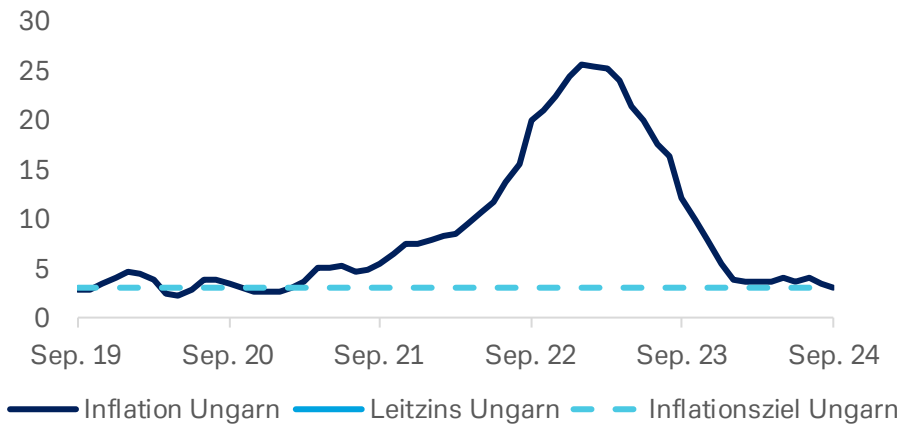


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

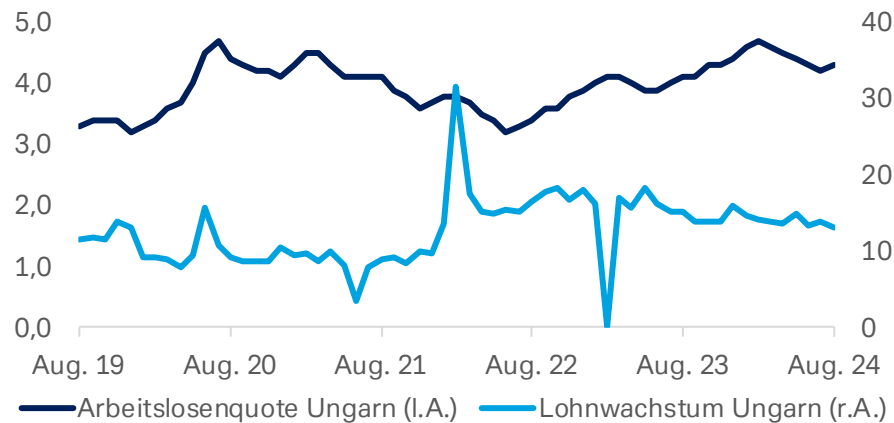
## Inflationsrate setzt zurück, Leitzins erneut gesenkt

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



## Lohnwachstum weiterhin zweistellig

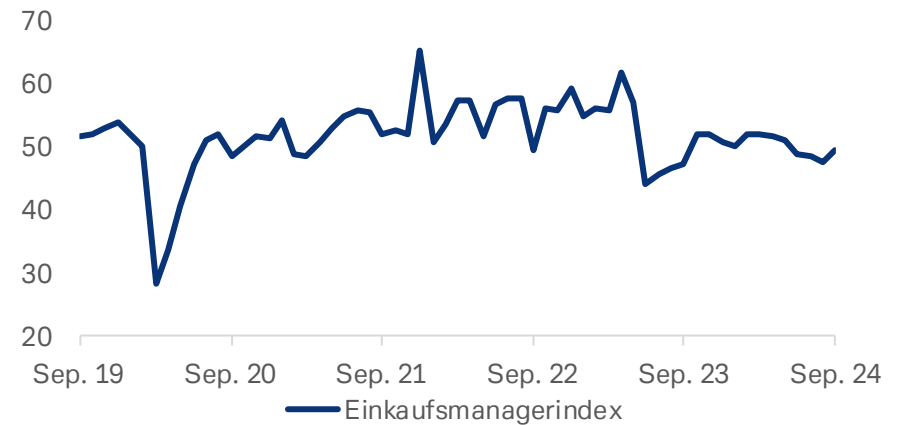
(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

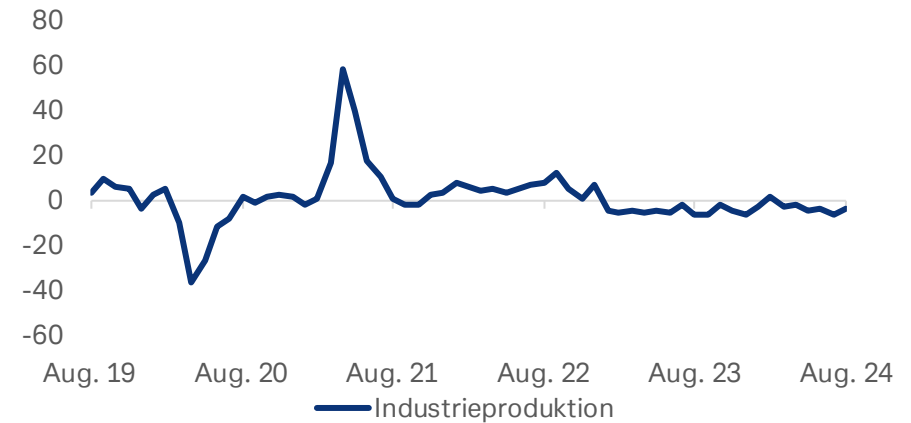
## Ungarn: Industrie-PMI bleibt knapp in Schrumpfungzone...

(Angabe in Saldenpunkten)



## ... reale Industrieproduktion schwächelt anhaltend

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)





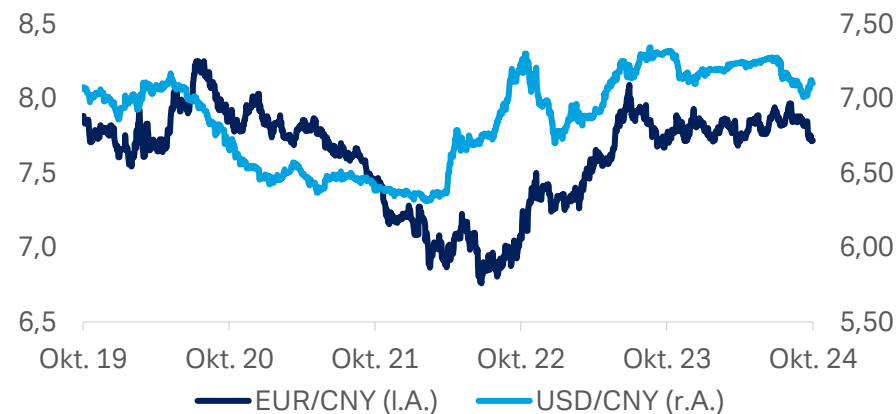
# China: Konjunktur verliert an Schwung - Peking reagiert mit umfassendem Stützungspaket

## Deflationssorgen trotz Wachstum in Industrie und Einzelhandel

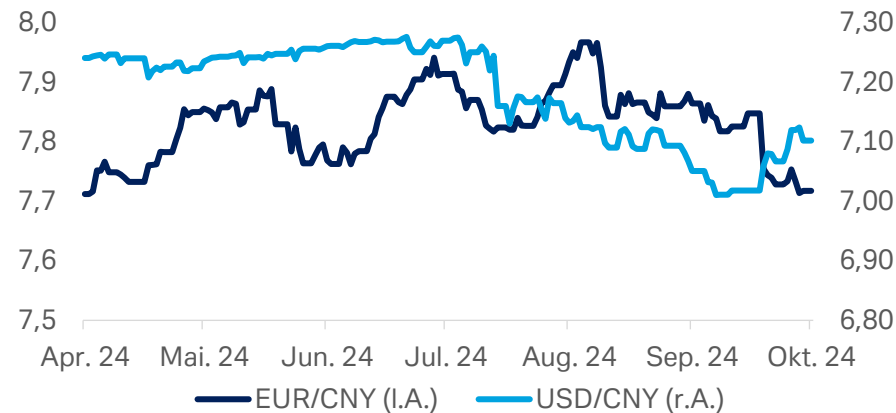
- Das BIP-Wachstum schwächte sich im dritten Quartal auf 4,6 Prozent zum Vorjahresquartal ab – etwas weniger als erwartet (4,5 Prozent).
- Die Einzelhandelsumsätze legten dank staatlicher Konsumstimuli im September mit 3,2 Prozent zum Vorjahr deutlicher als erwartet (2,5 Prozent) zu. Das Wachstum der Industrieproduktion beschleunigte sich von 4,5 auf 5,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat, wobei die High-Tech-Industrie mit 10,1 Prozent am stärksten zulegte.
- Die Krise im Wohnungsbau setzte sich fort. Die Investitionen gingen in den ersten neun Monaten des Jahres um 10,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurück, die Baubeginne gar um 12,2 Prozent. Bei den Immobilienpreisen ist keine Bodenbildung erkennbar.
- Dennoch halten Deflationssorgen an. Die jährliche Inflationsrate sank im September von 0,6 auf 0,4 Prozent, die Kernrate reduzierte sich auf 0,1 Prozent und die Deflation der Erzeugerpreise beschleunigte sich auf 2,8 Prozent.
- Um der konjunkturellen Abkühlung entgegenzuwirken und das diesjährige Wachstumsziel von fünf Prozent zu sichern, kündigte Peking zuletzt umfassende geld- und fiskalpolitische Stimuli an.
- Gelingt die erhoffte konjunkturelle Wiederbelebung und setzt die EZB ihre geldpolitische Lockerung wie erwartet fort, könnte sich der Renminbi zum Euro bis Ende März 2025 in etwa auf dem aktuellen Niveau bei EUR/CNY 7,73 stabilisieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

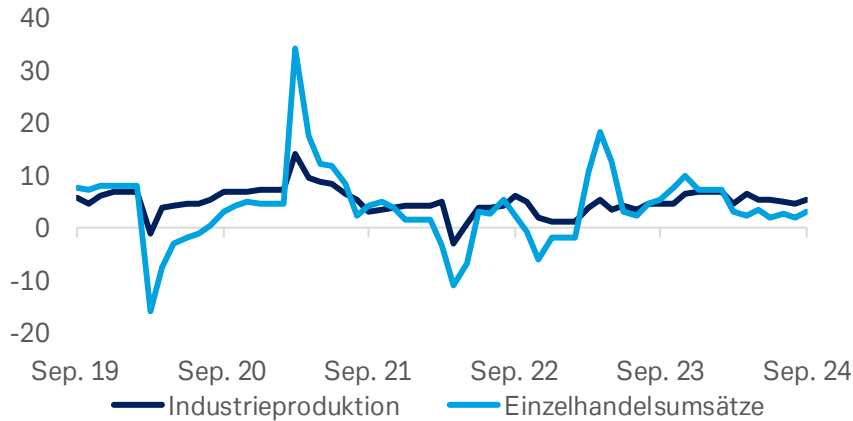


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

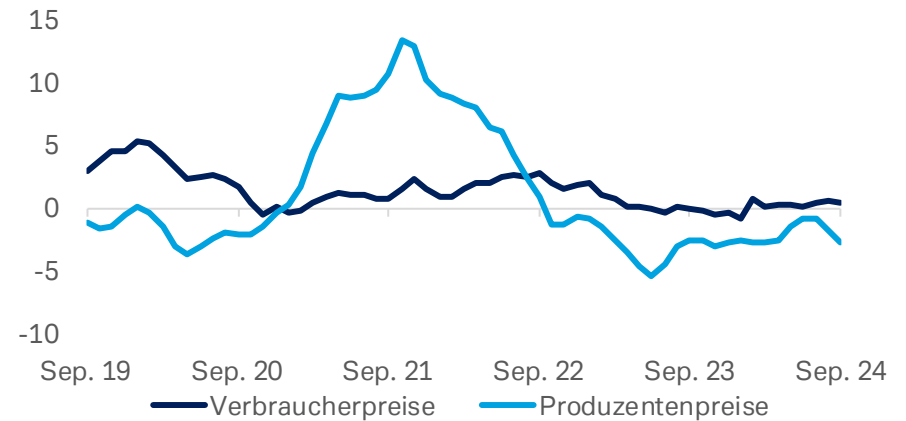
## September: Industrie und Einzelhandel wachsen schneller

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



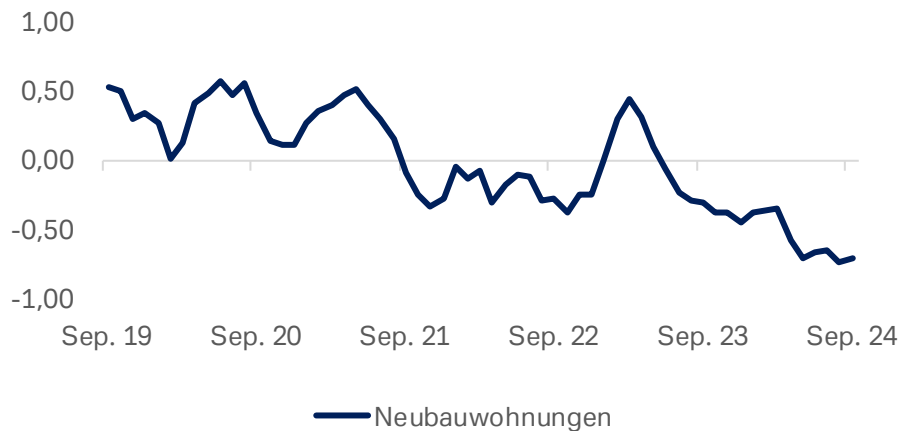
## Deflationssorgen nehmen im September wieder zu

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Immobiliensektors bleibt Pekings größte Baustelle

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



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

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

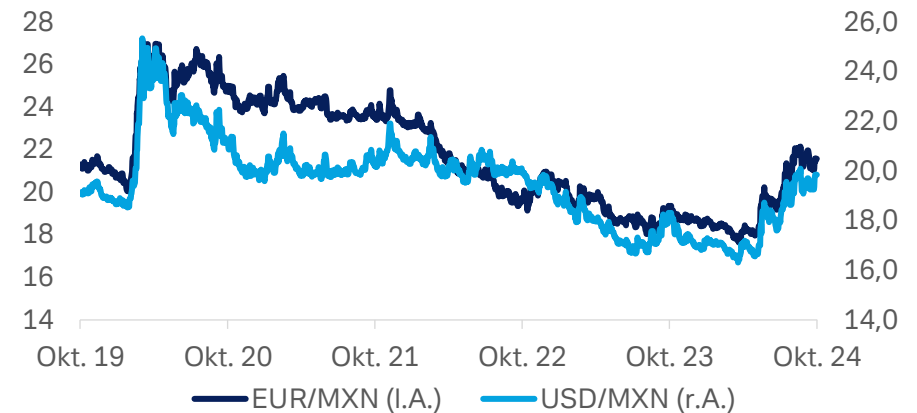
# Mexiko: Wachstumsdelle und politische Unsicherheit belasten den Peso

## Wachstum in der Industrie geht deutlich zurück

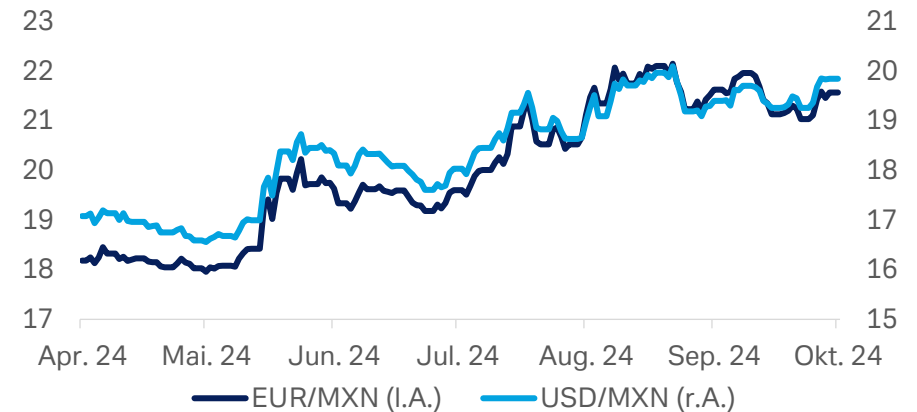
- Die mexikanische Wirtschaft befindet sich in einer Schwäche-phase. Nach einem Zuwachs der Industrieproduktion um 2,2 Prozent im Juli fiel die jährliche Wachstumsrate im August stärker als erwartet auf minus 0,9 Prozent zurück.
- Der PMI im verarbeitenden Gewerbe sank im September von 48,5 auf 47,3 Punkte, was auf die stärkste Kontraktion der Branche seit etwa zweieinhalb Jahren deutet.
- Immerhin sorgt die konjunkturelle Abkühlung für einen abnehmenden Preisdruck. Im September sank die jährliche Inflationsrate von 5,0 auf 4,6 Prozent und damit auf den niedrigsten Wert seit März. Die Disinflation der Kernrate setzte sich mit einem Rückgang von 4,0 auf 3,9 Prozent fort. Sie näherte sich damit weiter dem Mittelwert des Zielkorridors der Notenbank Banxico von drei Prozent.
- Nachdem Claudia Sheinbaum Anfang Oktober als neue Präsidentin Mexikos vereidigt wurde, gilt es nun, den Haushalt ihres Vorgängers Andrés Manuel López Obrador zu straffen, um das Vertrauen der internationalen Anleger zu gewinnen. Der ungewisse Ausgang der US-Wahlen belastet den mexikanischen Peso zusätzlich.
- In den kommenden Quartalen dürfte Banxico den Leitzins von aktuell 10,50 Prozent behutsam weiter senken. Treibt auch die EZB ihren Lockerungszyklus wie erwartet voran, könnte sich der Peso bis Ende des ersten Quartals 2025 in etwa auf dem aktuellen Niveau bei EUR/MXN 21,33 einpendeln.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

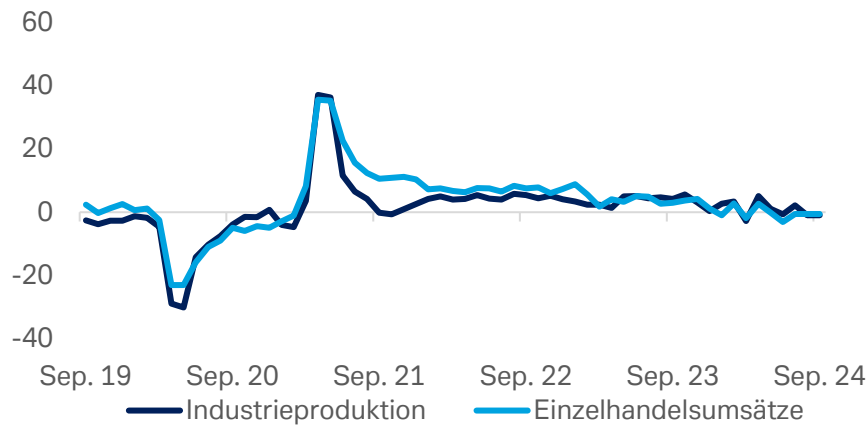


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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.

# Mexikanischer Peso

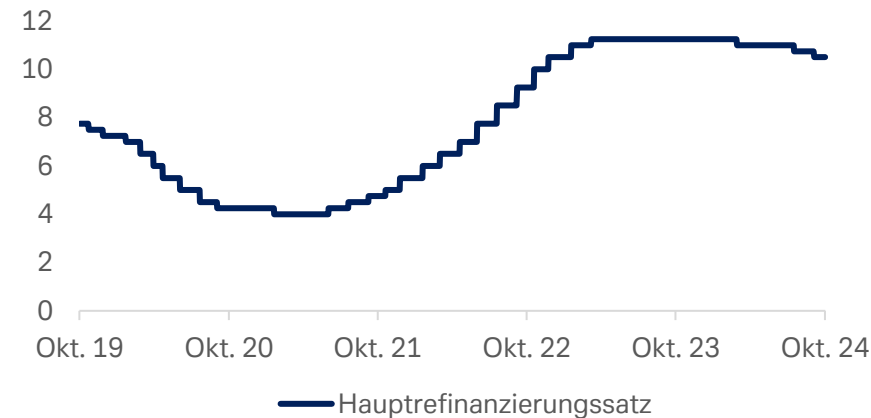
## Industrieproduktion schrumpft im August

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Banxico dürfte Lockerszyklus vorsichtig vorantreiben

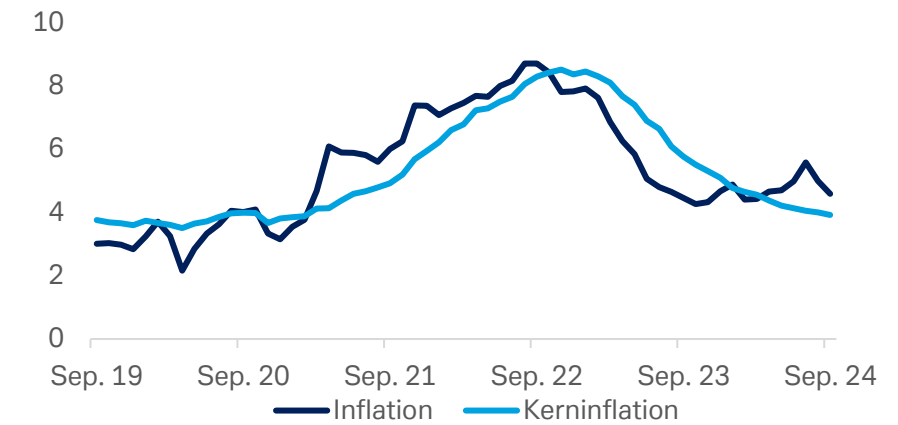
(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

## Gesamt- und Kerninflation im September auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



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

(L.A.: mexikan. Peso je US-Dollar, r.A.: Angabe in Prozentpunkten, mexikanische Staatsanleihen abzgl. US-Staatsanleihen)



# Schwellenländer: US-Renditeanstieg bremst einige EM-Währungen aus

Allgemein stützt der Zinssenkungszyklus der Fed jedoch

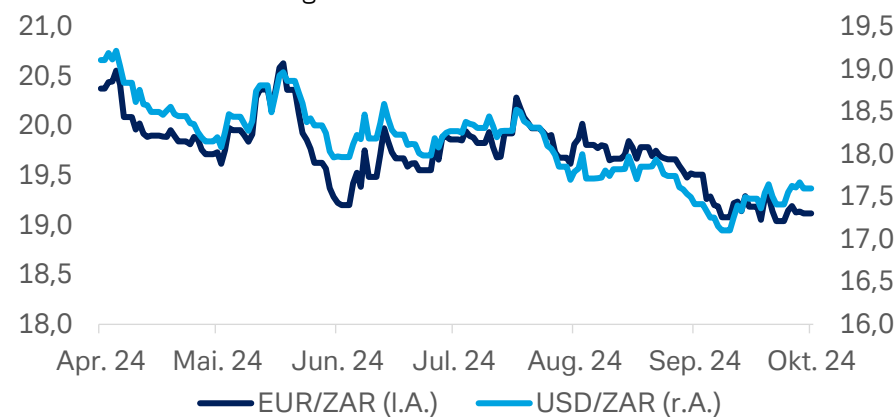
- Hatte die 50-Basispunkt-Leitzinssenkung der Fed zunächst vielen EM-Währungen ordentlichen Rückenwind verschafft, dürfte der seit Anfang Oktober starke Renditeanstieg in den USA das Vorhaben einiger Schwellenländer-Notenbanken, selbst zeitnah den Zinssenkungszyklus wiederaufzunehmen oder zu beschleunigen, einen Knüppel zwischen die Beine geworfen haben.
- Der argentinische Peso wertet weiter graduell ab, das ägyptische Pfund gab seit Anfang des Monats zum USD spürbar ab. Der Kenia-Shilling bleibt mit einer Aufwertung um rund 23 Prozent zum Euro weltweit die stärkste Währung dieses Jahres, Nigerias Naira hingegen die global drittschwächste Währung.
- Lateinamerikanische Währungen gerieten zuletzt ebenfalls wieder zum US-Dollar unter Druck, insbesondere der Mex-Peso und der Real. Dies, obwohl in Brasilien die Notenbank die SELIC Rate kürzlich auf 10,75 Prozent erhöhte (!) und Analysten weitere Zinserhöhungen erwarten. Die Inflationsrate liegt bei 4,4 Prozent. In Chile wurde der Leitzins erneut auf 5,25 Prozent gesenkt – der Peso wertete zum USD zuletzt ebenfalls ab.
- Die türkische Lira erholte sich zum Euro zuletzt spürbar von einem Rekordtief bei rund EUR/TRY 38,48 auf rund 37,00. Der Leitzins dürfte eine Weile bei 50 Prozent bleiben.
- Der südafrikanische Rand handelte zum Euro zuletzt seitwärts um EUR/ZAR 19,15 – dies trotz der Zinssenkung von 8,25 auf 8,00 Prozent. Die Kern- und die Gesamtinflationsrate sanken im August spürbar auf 4,1 bzw. 4,4 Prozent.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

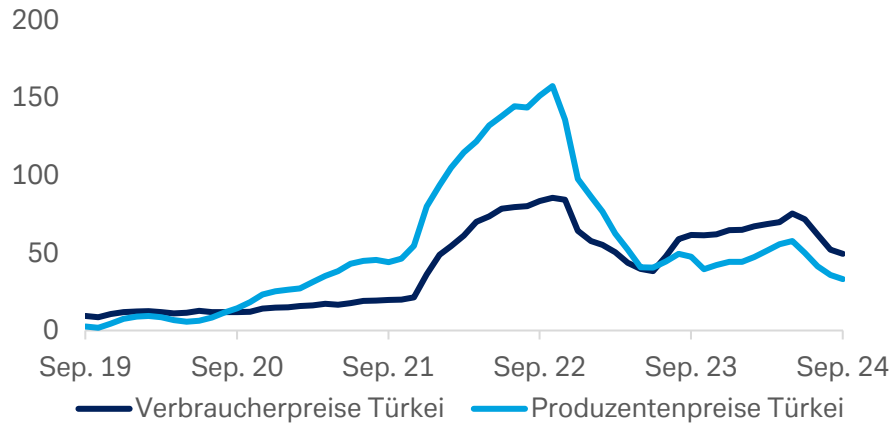


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

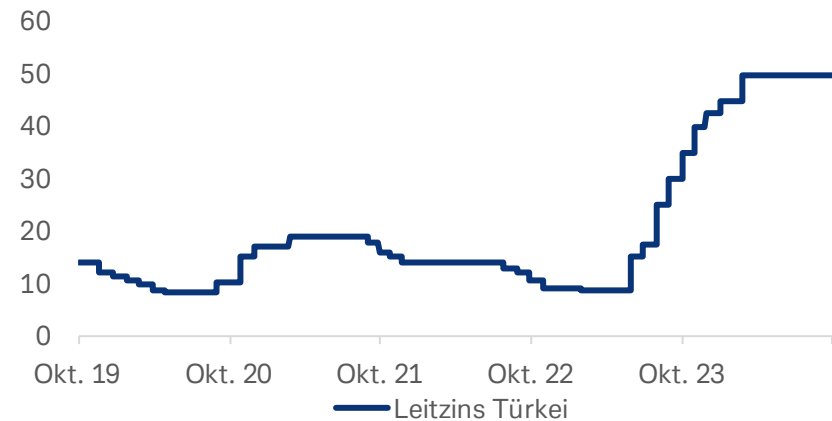
## Türkei: Aufwärtstrend der Inflationsraten endlich gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



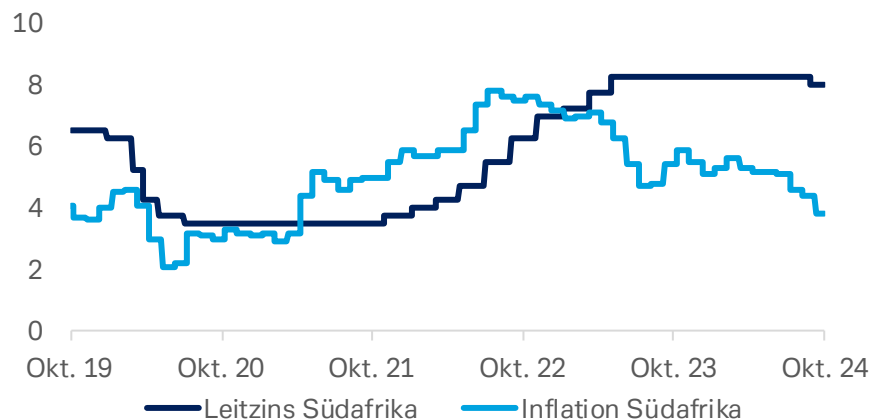
## Türkei: Leitzinsen dürften weiter auf 50 Prozent verharren

(Angaben in Prozent)



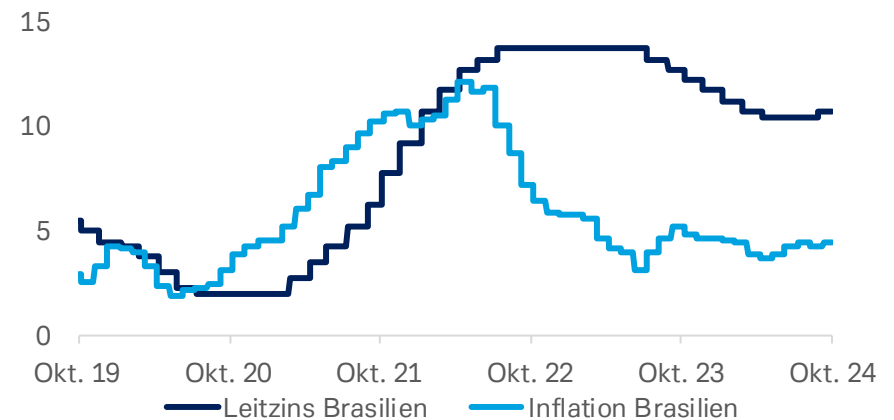
## Südafrika: Inflation rückläufig, Zinswende vollzogen

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



## Brasilien: Zinssenkungszyklus wird mit Zinserhöhung beendet

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 27.09.2024 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.

# Historische Wertentwicklung

Performance	23.10.2019 - 23.10.2020	23.10.2020 - 23.10.2021	23.10.2021 - 23.10.2022	23.10.2022 - 23.10.2023	23.10.2023 - 23.10.2024
USD/EUR	6,5%	-1,6%	-15,9%	8,5%	1,7%
JPY/EUR	2,8%	6,6%	11,1%	8,4%	2,5%
GBP/EUR	5,2%	-6,8%	3,7%	-0,8%	-4,3%
CHF/EUR	-2,6%	-0,6%	-7,7%	-3,6%	-1,4%
NOK/EUR	7,7%	-11,3%	6,8%	13,7%	0,0%
SEK/EUR	-3,2%	-4,0%	10,8%	6,1%	-2,8%
CAD/EUR	6,9%	-7,6%	-6,4%	8,1%	2,6%
AUD/EUR	2,6%	-6,7%	-0,2%	8,3%	-3,8%
PLN/EUR	7,0%	0,6%	3,8%	-6,5%	-3,3%
CZK/EUR	6,3%	-5,8%	-4,5%	0,6%	2,4%
HUF/EUR	11,4%	-0,4%	13,0%	-7,3%	4,8%
CNY/EUR	0,4%	-5,7%	-4,6%	9,5%	-1,0%
INR/EUR	10,5%	0,1%	-7,2%	9,2%	2,8%
ZAR/EUR	18,0%	-10,5%	4,0%	12,6%	-5,9%
MXP/EUR	16,3%	-5,1%	-16,6%	-1,5%	11,3%
CNY/USD	-5,4%	-4,5%	13,3%	1,1%	-2,6%
INR/USD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAR/USD	10,8%	-9,1%	24,8%	2,9%	-7,5%
MXP/USD	9,1%	-3,2%	-1,6%	-9,1%	9,6%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 23.10.2024



# Wichtige Informationen (1/4)

## Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Privat- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung.

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Dokuments dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, 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 in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich - obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen - möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen und sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse des Anlegers, Zielsetzungen, finanziellen Umstände, die möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen und sind nichtgarantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

# Wichtige Informationen (2/4)

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank ("EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Graueindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

## **Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate**

Dieses Dokument ist streng privat und vertraulich und wird an eine begrenzte Anzahl von Anlegern verteilt. Es darf nur an den ursprünglichen Empfänger weitergegeben werden und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Durch den Erhalt dieses Dokuments nimmt die Person oder Einrichtung, an die es ausgegeben wurde, zur Kenntnis und erklärt sich damit einverstanden, dass dieses Dokument nicht von der Zentralbank der VAE, der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE, dem Wirtschaftsministerium der VAE oder anderen Behörden in den VAE genehmigt worden ist. In den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden und werden keine Finanzprodukte oder -dienstleistungen vermarktet, und in den Vereinigten Arabischen Emiraten kann und wird keine Zeichnung von Fonds, Wertpapieren, Produkten oder Finanzdienstleistungen erfolgen. Dies stellt kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten gemäß dem Handelsgesellschaftsgesetz, dem Bundesgesetz Nr. 2 von 2015 (in seiner jeweils gültigen Fassung) oder anderweitig dar. Dieses Dokument darf nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition im Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (in der jeweils gültigen Fassung) der UAE Securities and Commodities Authority verteilt werden.

## **Für Einwohner von Kuwait**

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekret Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

## **Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien**

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

## **Für Einwohner von Katar**

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

## **Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain**

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahrains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

## **Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika**

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

# Wichtige Informationen (3/4)

## **Für Einwohner von Belgien**

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutschen Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist.) Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority ("FSMA", [www.fsma.be](http://www.fsma.be)) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) abgerufen werden.

## **Für Einwohner des Vereinigten Königreichs**

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848.

Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

## **Für Einwohner von Hongkong**

Dieses Material ist bestimmt für: Professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich der Information. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen lediglich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong ("SFC") genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) "professionellen Anlegern" gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) ("SFO") und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein "Prospekt" im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die "C(WUMP)O") ist oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

## **Für Einwohner von Singapur**

Dieses Material ist bestimmt für: Zugelassene Investoren / Institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

## **Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika**

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

## **Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland**

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren "Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen", "Basisinformationen zu Finanzderivaten", "Basisinformationen zu Termingeschäften" und das Merkblatt "Risiken bei Termingeschäften", die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Wichtige Informationen (4/4)

## Für Einwohner von Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

## Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Bancad'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

## Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutschen Bank Luxembourg S.A. vertrieben, einer Bank, die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg in Form einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme) gegründet wurde und der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank ("EZB") und der Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") unterliegt. Ihr eingetragener Sitz befindet sich in 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, und sie ist im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister ("RCS") unter der Nummer B 9.164 eingetragen.

## Für Einwohner von Spanien

Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank und der CNMV unterliegt und in deren jeweiligen amtlichen Registern unter dem Code 019 eingetragen ist. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Die Hauptniederlassung in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 - Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutschen Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal zur Verfügung gestellt.

## Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal.

## Für Einwohner von Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

## Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

Dieses Dokument wird von der Deutschen Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) eingesehen werden.

## Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Frankreich.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth, Wolf Kisker, Kaniz Rupani, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Ioannis Chatzikonstantinidis

Redaktionsschluss: 23.10.2024 – 17:00 Uhr

IC/ST