

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

November 2022



# 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	0,986	13,27%	0,9500	1,0000	0,99	1,00	-1,39%	Abwertung USD
JPY	146,850	-10,86%	143,00	143,00	146,64	146,63	2,69%	Aufwertung JPY
GBP	0,871	-3,41%	0,9100	0,9200	0,88	0,88	-5,33%	Abwertung GBP
CHF	0,989	4,93%	0,9200	0,9100	0,98	0,98	8,66%	Aufwertung CHF
NOK	10,397	-3,58%	10,5000	10,5000	10,44	10,48	-0,99%	Abwertung NOK
SEK	10,987	-6,31%	11,2500	11,3800	10,94	10,95	-3,45%	Abwertung SEK
CAD	1,354	6,16%	1,2400	1,2900	1,36	1,37	4,95%	Aufwertung CAD
AUD	1,562	0,18%	1,4200	1,4300	1,56	1,57	9,22%	Aufwertung AUD
NZD	1,735	-4,05%	1,6300	1,6700	1,74	1,75	3,90%	Aufwertung NZD
PLN	4,781	-4,05%	5,0000	4,9250	4,93	5,02	-2,93%	Abwertung PLN
CZK	24,485	1,64%	26,5000	26,2500	24,59	24,62	-6,72%	Abwertung CZK
HUF	412,670	-10,53%	405,00	401,25	413,45	413,60	2,85%	Aufwertung HUF
RUB	60,865	40,43%			66,14	72,35		
CNY	7,209	0,17%	6,8400	7,3000	7,09	7,08	-1,25%	Abwertung CNY
INR	81,645	3,15%	77,40	81,50	81,28	81,29	0,18%	Aufwertung INR
	vs USD	ggü USD						
JPY	148,92	-22,72%	150,00	143,00	149,43	149,41	4,14%	Aufwertung JPY
CNY	7,31	-13,04%	7,2000	7,3000	7,17	7,11	0,12%	Aufwertung CNY

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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	1,00	143,00	0,92	0,91	10,50	11,38	1,43	1,29
LBBW	0,90	138,00	0,87	0,98	10,20		1,50	1,37
Royal Bank of Canada	0,95	143,00	0,91	0,95	10,00	10,90	1,48	1,33
Commerzbank	0,98	147,00	0,92	0,94	9,70	10,50		1,33
Barclays	0,98	136,00	0,87	0,97	9,60	10,80	1,42	1,26
BNP Paribas	1,01	136,00	0,89	0,94	9,40	10,50	1,40	1,28
Morgan Stanley	0,95	142,00	0,92	0,93	10,40	10,80	1,48	1,32
ING	0,92	136,00	0,92	0,91	10,10	10,60	1,42	1,21
Citi	1,03	145,00	0,88	0,96	10,13	10,66	1,54	1,36
Julius Baer								
Wells Fargo	0,92	141,00	0,87	0,97	10,30	11,20	1,56	1,30
Santander	1,02	131,00	0,85	1,00	9,50	10,10	1,48	1,35
SEB	0,97	139,00	0,83	0,94	9,95	10,55	1,47	1,31
Unicredit	0,98	137,00	0,91	0,97	10,15	10,75	1,46	1,29
Anzahl	13	13	13	13	13	12	12	13
Minimum	0,90	131,00	0,83	0,91	9,40	10,10	1,40	1,21
Maximum	1,03	147,00	0,92	1,00	10,50	11,38	1,56	1,37
Durchschnitt	0,97	139,54	0,89	0,95	9,99	10,73	1,47	1,31

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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

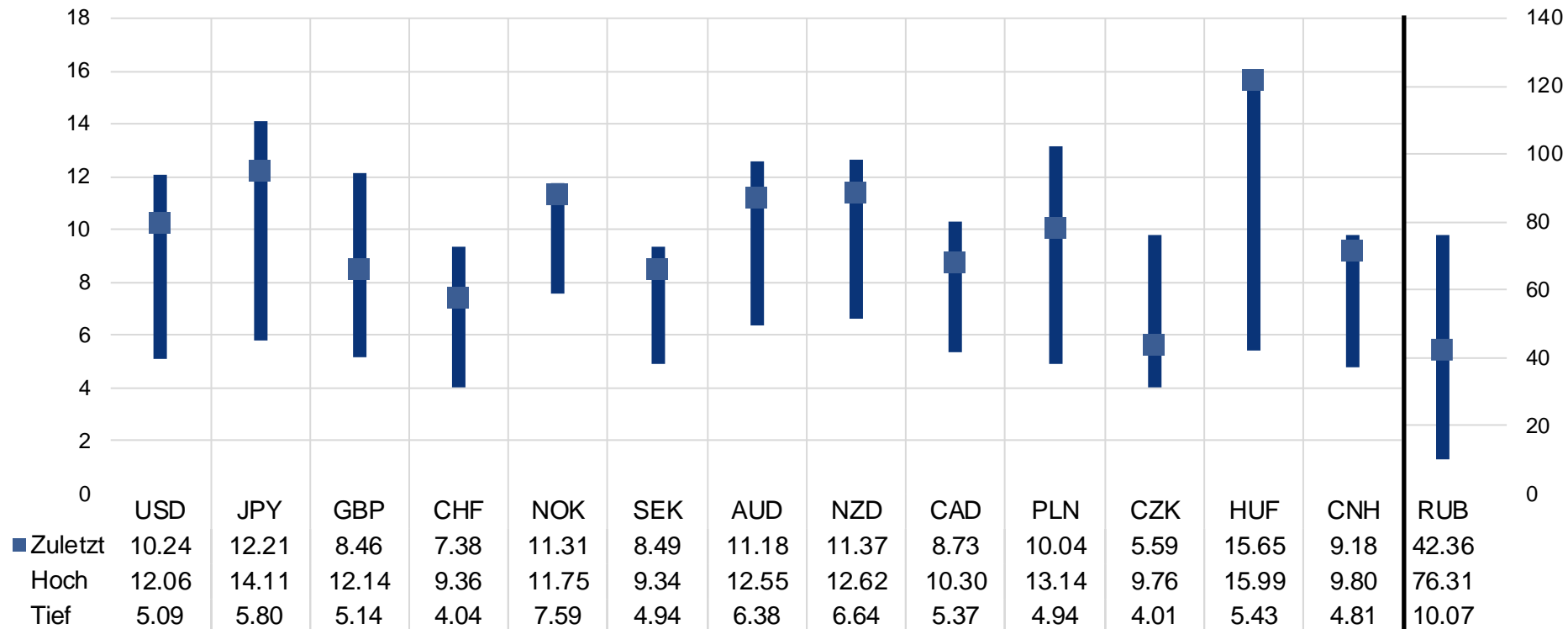
Deutsche Bank	4,93	26,25	401,25		7,30	81,50
LBBW	4,90	25,70	395,00	80,00	6,10	
Royal Bank of Canada	4,95	25,20	400,00		6,89	79,33
Commerzbank	4,85	25,50	415,00	63,70	7,20	81,83
Barclays	4,87		410,00	64,68	7,11	78,40
BNP Paribas	4,90	25,50	420,00		6,97	81,41
Morgan Stanley	4,85	25,00	415,00	71,25	6,84	76,95
ING	4,80	24,60	390,00	64,40	6,72	75,44
Citi	4,68	24,80	398,00	69,01	7,31	80,96
Julius Baer						
Wells Fargo	5,00	25,50	430,00	57,96	6,81	77,74
Santander	4,80				6,83	
SEB	4,67		410,00	61,11	6,97	77,97
Unicredit	4,72	25,20	412,00	75,95	6,91	
Anzahl	13,00	10,00	12,00	9,00	13,00	10,00
Minimum	4,67	24,60	390,00	57,96	6,10	75,44
Maximum	5,00	26,25	430,00	80,00	7,31	81,83
Durchschnitt	4,84	25,33	408,02	67,56	6,92	79,15

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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 Schweizer Franken und die schwedische Krone niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Fed vor neuem großen Zinsschritt

## Kerninflation klettert weiter, Fed signalisiert Entschlossenheit

- Die Dynamik der US-Volkswirtschaft verlangsamte sich im vergangenen Monat weiter. Vor allem der zinssensitive Immobilienmarkt kühlte sich erneut ab.
- Der Arbeitsmarkt zeigte sich auch im September stark. Die Arbeitslosenquote setzte wieder auf 3,5% zurück. Allerdings ging der Stellenaufbau auf 263.000 neu geschaffene Jobs zurück.
- Die Inflationsrate reduzierte sich im September weiter. Mit 8,2% lag die Teuerungsrate allerdings weniger deutlich unter dem August-Wert von 8,3% als von Volkswirten im Vorhinein erwartet wurde. Daneben überrascht insbesondere die Kerninflationsrate mit 6,6% gegenüber Vorjahr. Sie erreichte damit erneut einen neuen Jahreshöchststand.
- Aufgrund des weiter bestehenden Inflationsdrucks dürfte die US-Notenbank Fed im November den Leitzins zum vierten Mal in Folge um 75 Basispunkte anheben. Weitere Leitzinsschritte könnten folgen und dafür sorgen, dass die Renditen insbesondere von Kurzläufnern sogar noch weiter steigen und damit die Attraktivität des US-Dollars weiter zunimmt. Ein Ende des Zinsanhebungszyklus oder gar erste Leitzinssenkungen, wie sie der Markt für 2023 einpreist hatte, sind zum aktuellen Zeitpunkt nicht absehbar.
- Der US-Dollar handelte in den letzten Wochen zum Euro in einer engen Spanne und verblieb nahe seines 20-Jahres-Hochs. Auf Sicht von sechs Monaten könnte der US-Dollar zum Euro von aktuellen EUR/USD 0,986 auf EUR/USD 1,000 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

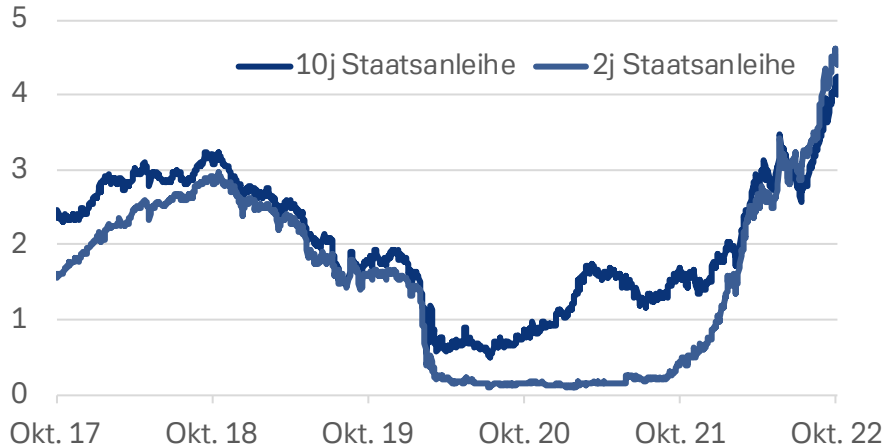


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 ziehen kräftig an – Kurve bleibt invers

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## US-Partizipationsrate wieder tiefer

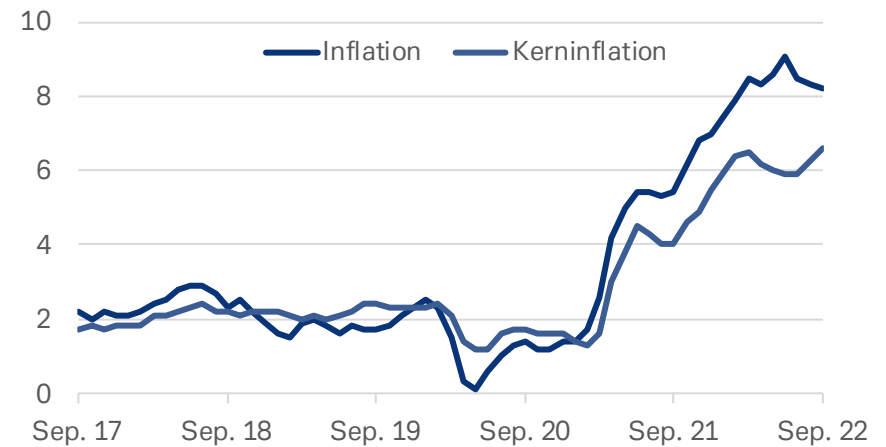
(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

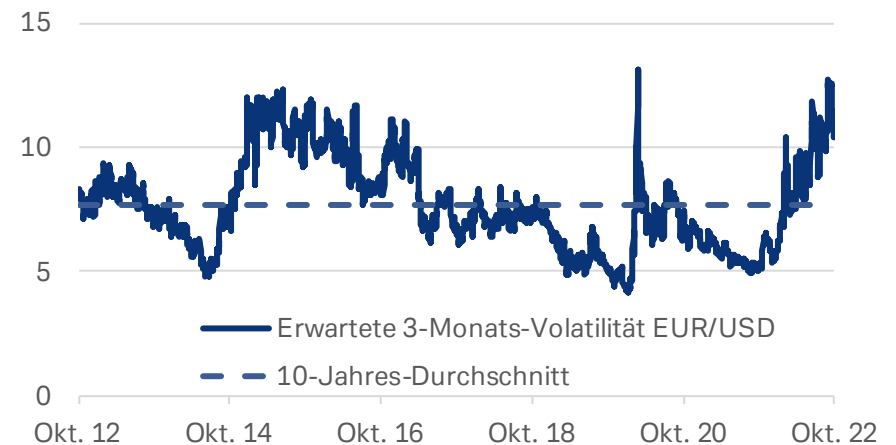
## Kern-Inflation steigt auf Jahreshoch

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD erhöht

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



# Japan: Wechselkursintervention verschafft Yen nur kurze Verschnaufpause

Finanzministerium mit erster Wechselkursintervention seit 1998.

- Der Einkaufsmanagerindex für das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe ließ im September zwar leicht nach, deutete mit 50,8 Punkten aber weiterhin auf moderates Wachstum hin. Indes beschleunigte sich die Expansionsdynamik im Dienstleistungssektor (52,2 Punkte) aufgrund rückläufiger Infektionszahlen und gelockerter Einreisebeschränkungen.
- Die Inflationsrate verharrte im September bei 3,0%, dem höchsten Stand seit 2014. Die Kernrate, die Nahrungsmittel (außer Alkohol) und Energie exkludiert, stieg von 0,7% auf 0,9% .
- Die Bank of Japan ließ den Leitzins unangetastet bei -0,1%. Ebenso wird das Renditeziel von 0% bei 10-jährigen japanischen Staatsanleihen bei 0,25%iger Toleranz weiter verteidigt.
- Aufgrund der anhaltend laxen Geldpolitik fiel der Yen am 21. Oktober auf ein 32-Jahres-Tief knapp unter die Marke von USD/JPY 152. Um den Yen zu stützen, sah sich das Finanzministerium gezwungen, erneut Fremdwährungsreserven zu verkaufen. Bereits Ende September hatte man im Rahmen der 1. Intervention seit 1998 Reserven in Höhe von knapp 20 Mrd. US-Dollar eingetauscht. Sollte der Yen keine Anzeichen einer Stabilisierung zeigen, scheinen weitere Interventionen möglich.
- Gegenüber dem Euro büßte der Yen im Laufe des Monats auf EUR/JPY 146,85 ein. Auf Sicht von 6 Monaten könnte er sich wieder in Richtung EUR/JPY 143 erholen, sofern größere geldpolitische Änderungen ausbleiben.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



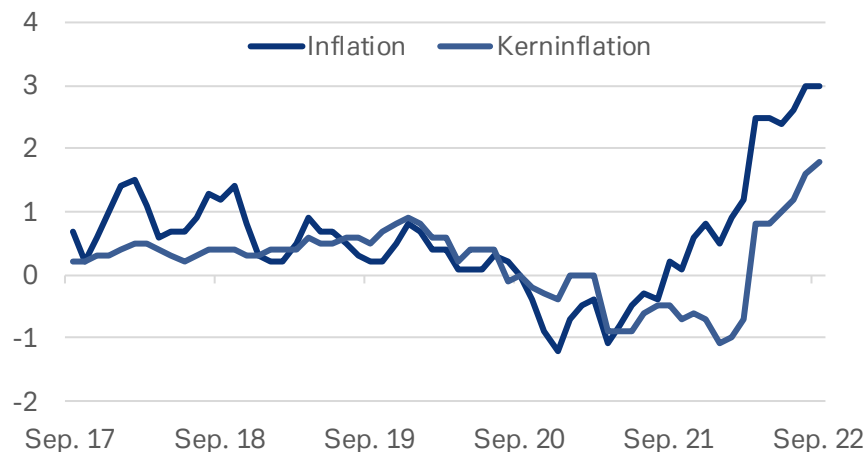
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

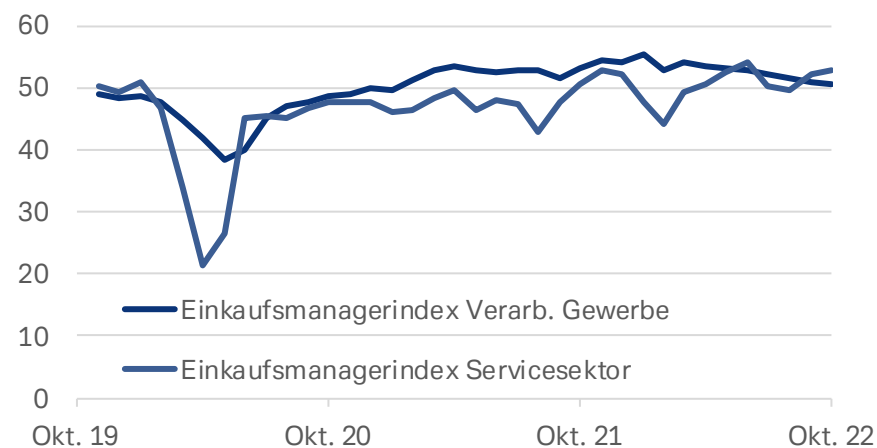
## Inflation steigt weiter, Kernrate bleibt gering

(Angaben in Prozent)



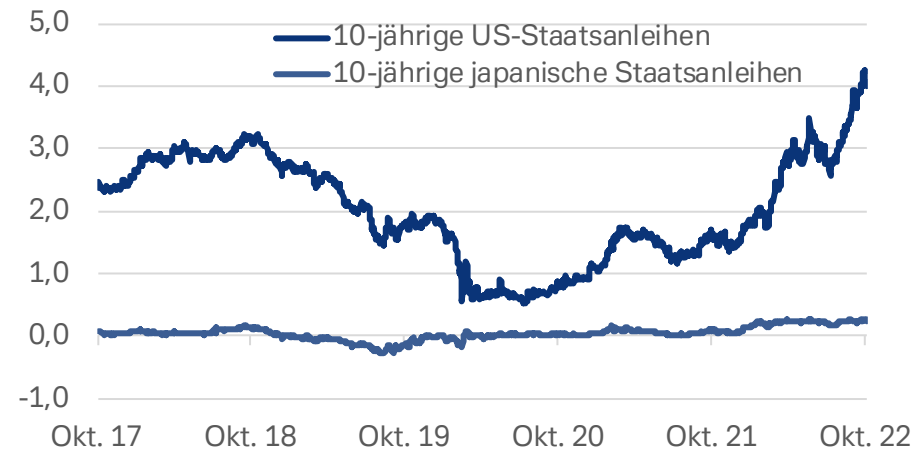
## Erholung setzt sich fort

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



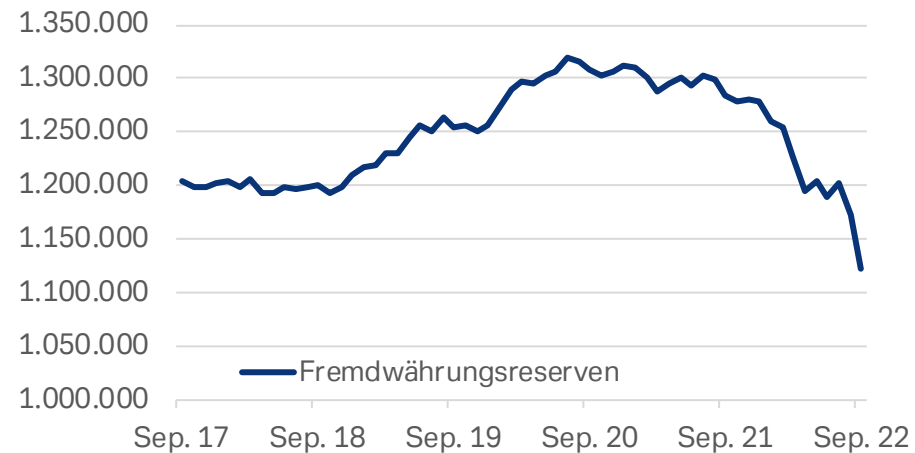
## Zunehmende Renditedifferenz belastet Yen

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Finanzministerium beauftragt Wechselkursintervention

(Angabe in Mio. USD)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Die Lage bleibt fragil

## Viel Arbeit für den neuen Premierminister

- Die Rückkehr der Inflationsrate auf das 40-Jahres-Hoch bei 10,1% im September (von 9,9% im August) dürfte zum einen nur eine vorübergehende Atempause gewesen sein, da im Oktober die Anpassung der Energiepreisobergrenze erfolgte.
- Zudem halten die Märkte die politischen Entwicklungen in Großbritannien im Bann. Nachdem der neue Finanzminister Jeremy Hunt den Löwenanteil der geplanten Steuererleichterungen kurz nach seinem Amtsantritt wieder kassierte, beruhigten sich die Märkte insbesondere hinsichtlich der britischen Staatsanleihen (Gilts) wieder. Rentierten 30-jährige Gilts zuvor zeitweise deutlich über 5%, fielen diese anschließend wieder unter die 4% Marke. Gebannt warten die Marktakteure nun auf den neuen Premierminister Sunak, die Vorstellung von Einsparmaßnahmen im Haushalt am 31. Oktober und auf die Sitzung der Bank of England Anfang November.
- Letztere hatte die Märkte durch ein 14-tägiges QE-Programm beruhigt, will aber ab dem 31.10. mit dem Abbau des Bestandes an 2-20-jährigen Gilts beginnen. Die Märkte preisen eine weitere Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte für den 3.11. ein.
- Die Arbeitslosenquote sank im August weiter von 3,6% auf 3,5% – erneut das niedrigste Niveau seit 1974.
- Das Pfund stabilisierte sich zum Euro aufgrund des temporären QE-Programms der Bank of England und der politischen Entwicklungen bei EUR/GBP 0,871. Es könnte auf Sicht von sechs Monaten jedoch wieder bis auf EUR/GBP 0,92 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

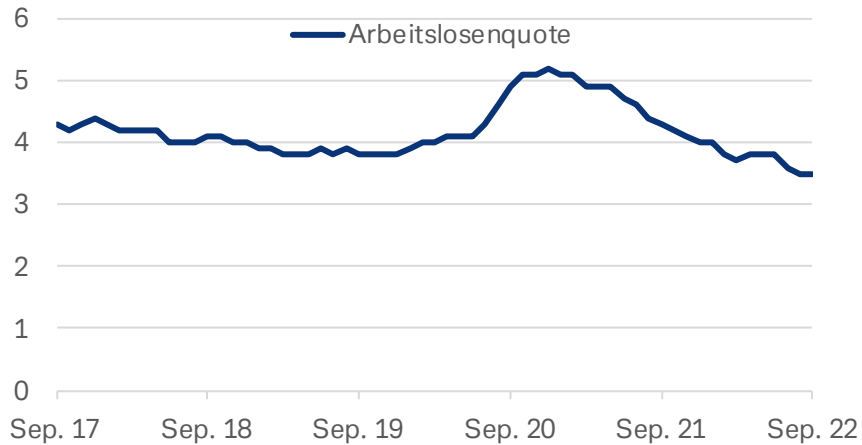


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

## Arbeitslosenquote auf 48-Jahrestief

(Angabe in Prozent)



## Rendite 30-jähriger Gilt mit enormen Schwankungen

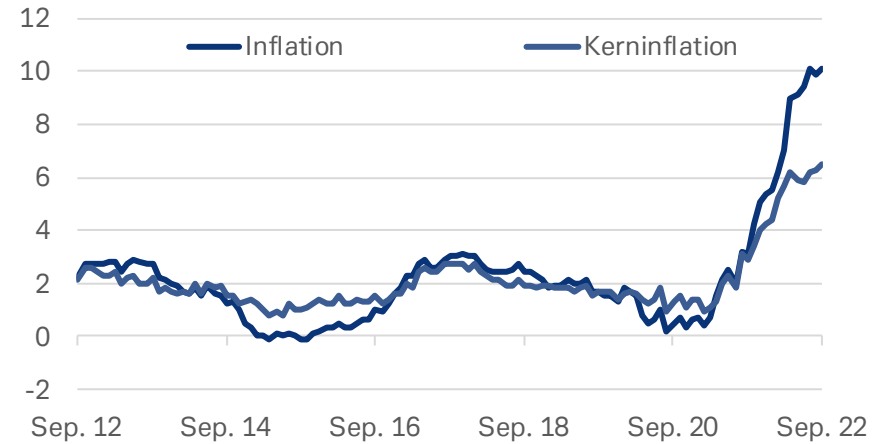
(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

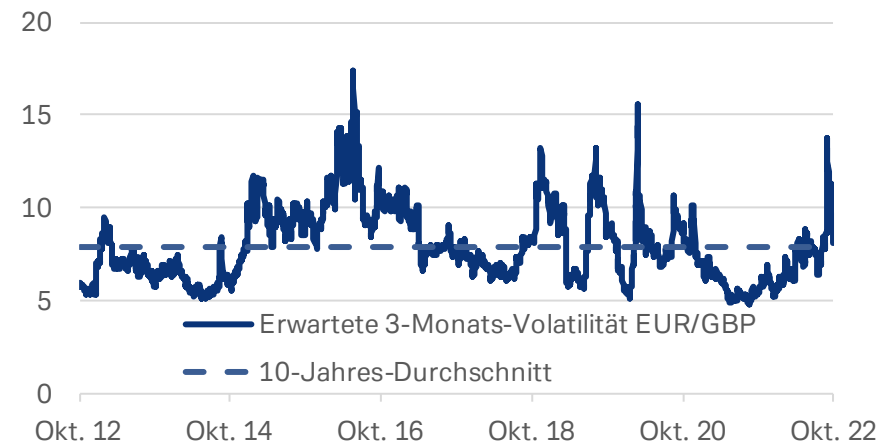
## Inflationsrate wieder ansteigend

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## EUR/GBP-Wechselkurs mit ansteigender Volatilität

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



# Schweiz: Franken unterbricht Aufwärtstrend

## Solide Konjunktur und falkenhafte Töne helfen Franken nicht.

- Die Einkaufsmanagerindizes fielen im September mit 57,1 und 52,3 Zählern sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor weiterhin robust aus, obgleich sich die Wachstumsdynamik im tertiären Sektor deutlich verlangsamte.
- Das KOF-Konjunkturbarometer verbesserte sich im September leicht auf 93,8 Punkte, nachdem sich die Geschäftsaussichten in der fertigen Industrie aufhellten. Analysten waren von einem Rücksetzer auf 84,5 Zähler ausgegangen. Der Wert liegt dennoch unter dem langfristigen Mittel von 99,6 Punkten, was eine schwächere zukünftige Wirtschaftsentwicklung andeutet.
- Die Inflationsrate fiel im September um 0,2 Prozentpunkte auf 3,3%, obwohl die Arbeitslosenquote von 2,0% auf 1,9% sank. Erwartet wurde eine Teuerung von 3,5%. Die Kernrate blieb den dritten Monat in Folge bei 2%.
- Auf seiner Rede am 11. Oktober betonte SNB-Präsident Jordan die Bedeutung unabhängiger Zentralbanken. Diese müssten ungeachtet des konjunkturellen Gegenwindes konsequent gegen die erhöhte Inflation vorgehen und dürften sich nicht politisch beeinflussen lassen. Angesichts der falkenhaften Worte scheint der nächste Zinsschritt vorprogrammiert. Die nächste Tagung der Währungshüter ist für den 15. Dezember geplant.
- Trotz der soliden Wirtschaftsdaten verlor der Franken während des letzten Monats 2,3% gegenüber dem Euro auf EUR/CHF 0,989. Auf Sicht von 6 Monaten besitzt der Franken Aufwertungspotenzial in Richtung EUR/CHF 0,91.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

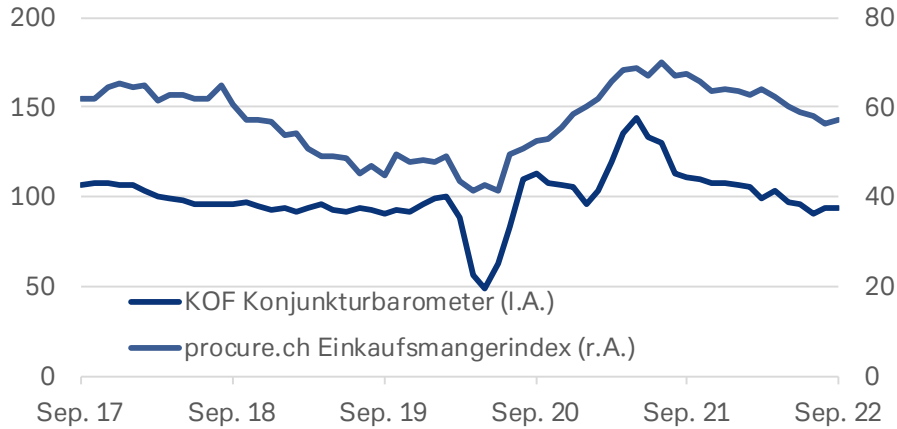


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

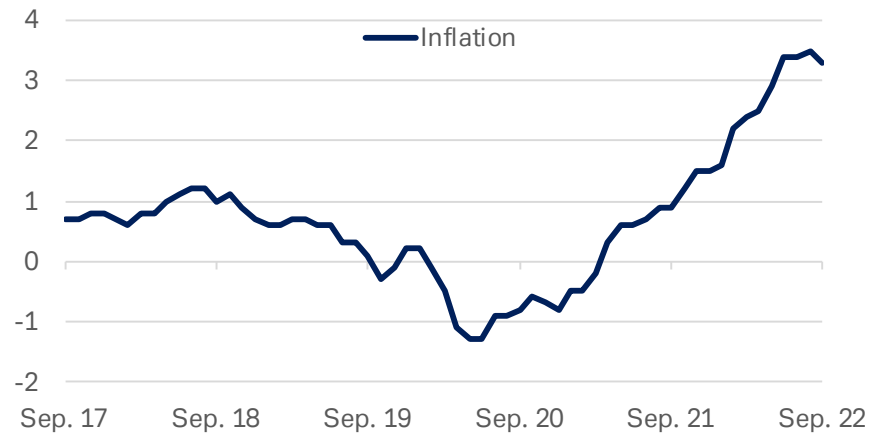
## Wirtschaft robuster als erwartet

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



## Inflation im Rückwärtsgang

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

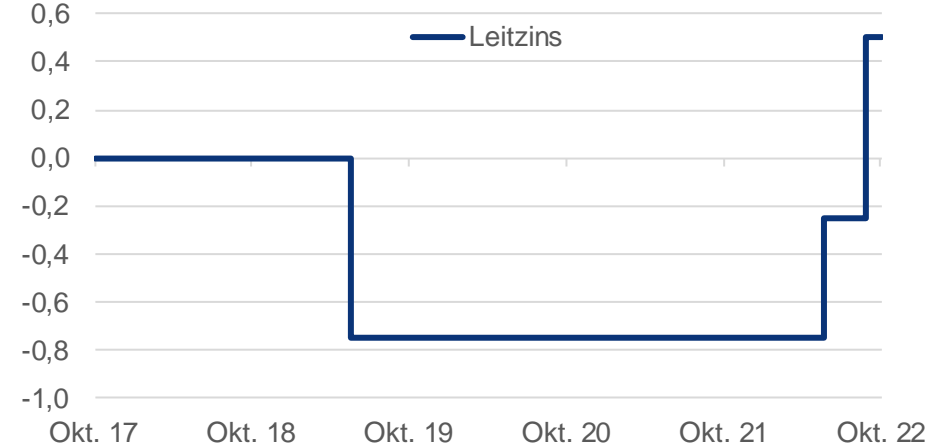
## Wirtschaftswachstum stabil

(Angabe in Prozent)



## SNB verabschiedet sich von Negativzinspolitik

(Angabe in Prozent)



# Norwegen: Deutlicher Anstieg der Inflation erwischt Norges Bank kalt

## Gesamt- und Kerninflation legen weiter zu

- Das Festland-BIP ist im August um 0,4% gewachsen – weiterhin gestützt durch hohe Energieexporte.
- Unterdessen ist der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im September exakt auf die Expansionsschwelle bei 50,0 Punkten zurückgefallen.
- Die Gesamtinflationsrate sprang – anstelle gemäß den Erwartungen von 6,5% im Vormonat auf 6,2% im September zu sinken – auf ein 34-Jahres-Hoch bei 6,9%. Die Norges Bank hatte einen Rückgang auf 6,0% prognostiziert. Die Kerninflationsrate (CPI-ATE, ohne Energiepreisveränderungen und Steuereffekte) kletterte um weitere 0,6% aufwärts und stieg mit 5,3% auf ein Allzeithoch. Die Norges Bank und Analysten hatten 5,0% erwartet. Die Gesamtinflationsrate läge ohne Rabatte der Regierung auf die Stromkosten nunmehr bei 9,9%.
- Die Notenbank hatte Leitzins im September um 50 Basispunkte auf 2,25% angehoben, allerdings kleinere Schritte für die Zukunft angekündigt. Nach den Inflationsdaten scheint aber auch im November ein 50-Basispunkt-Zinsschritt wahrscheinlich.
- Die norwegische Krone hat sich gegenüber dem Euro aufgrund der eher risikoaversen Marktstimmung zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert. Sie könnte von aktuell EUR/NOK 10,397 ihren Seitwärtstrend um EUR/NOK 10,50 in den kommenden sechs Monaten fortsetzen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Inflationsrate auch hier nun zweistellig

## Riksbank dürfte weiter beherzt an der Zinsschraube drehen

- Die schwedische Wirtschaft wurde im August ausgebremst. Der monatliche BIP-Indikator signalisierte einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 1,3% zum Vormonat. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie sank mit nun 49,2 Punkten unter die Expansionsschwelle bei 50 Punkten.
- Während die Industrieaufträge im August zurückgingen, verharrte der Konsum immerhin auf dem Vormonatsniveau.
- Anstelle des erwarteten Sprungs auf 10,5% hüpfte die Inflationsrate von 9,8% im August auf 10,8% im September. Das höhere Zinsniveau in Schweden war dabei für 1,2 Prozentpunkte der Gesamtrate erforderlich.
- Beunruhigender für die Sverige Riksbank dürfte aber sein, dass deren Ziel-Inflationsrate, die sogenannte CPIF, die Zinszahlungen auf Hypothekenkredite ausschließt, von 9,0% auf 9,7% anstieg – prognostiziert wurden „lediglich“ 9,3%. Die CPIF-Inflationsrate stieg auch dann deutlich von 6,8% auf 7,4%, wenn man Energiepreisveränderungen herausrechnet.
- Nachdem die Riksbank den Leitzins auf ihrer September-Sitzung überraschend um 100 Basispunkte auf 1,75% angehoben hatte, könnte sie Ende November um weitere 75 bp straffen.
- In dem risikoaversen Umfeld hat die Krone zum Euro zuletzt an Wert verloren, und könnte auf Sicht von sechs Monaten weiter von aktuell EUR/SEK 10,987 auf EUR/SEK 11,38 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

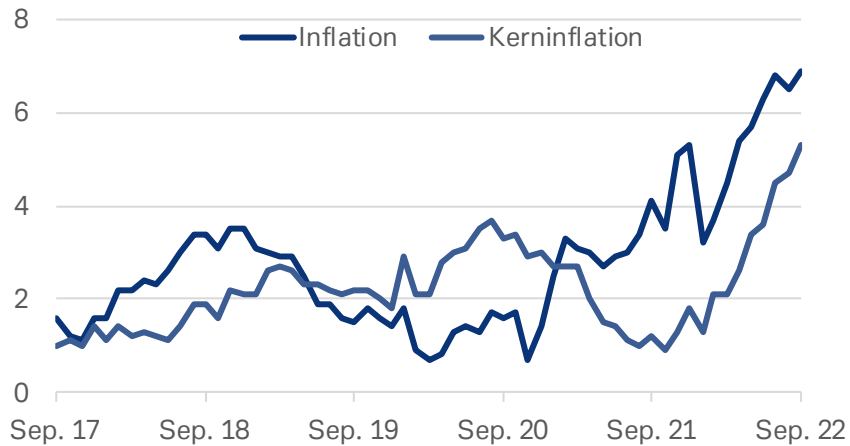


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

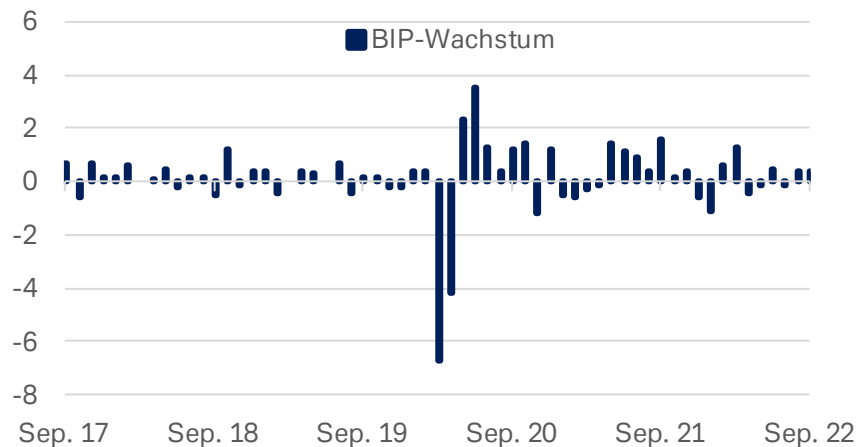
## Norwegen: Kerninflationsrate weiterhin im Aufwärtstrend

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Norwegen: Wirtschaftsleistung geht zurück

(Angabe in Prozent gegenüber Vormonat)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

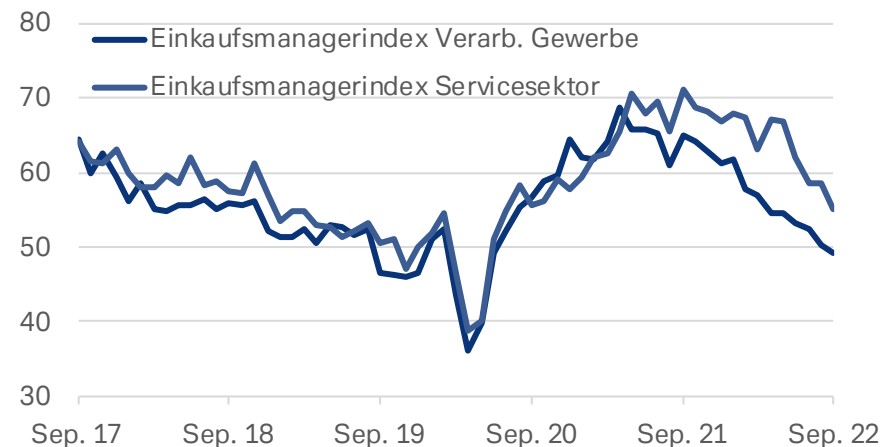
## Schweden: Inflation mit deutlichem Sprung

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



## Schweden: Abschwung in der Industrie, Services behauptet

(Angabe in Saldenpunkten)





# Australien: Globale Rezessionsängste und taubenhafte Notenbank bremsen den AUD

## AUD auf Neun-Monats-Tief zum Euro

- Der Preis des Hauptexportgutes Eisenerz ist seit Mai um mehr als 40% gefallen. Der Konjunkturpessimismus dürfte jetzt nahezu vollständig eingepreist und somit weiterer Druck seitens der Eisenerzpreise auf den AUD begrenzt sein. Darüber hinaus sollte Australien im Vorfeld des Winters von erhöhten LNG-Kaufaktivitäten aus asiatischen Ländern profitieren.
- Laut der NAB Business-Umfrage verbesserten sich die australischen Geschäftsbedingungen im September und stiegen auf den höchsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen mit Ausnahme des ersten Anstiegs nach den Lockdowns Anfang 2021.
- Das australische Statistikamt plant zeitnah die Veröffentlichung eines monatlichen Inflations-Indikators zusätzlich zu dem üblichen vierteljährlichen. Bis dahin bietet das Inflationsmaß des Melbourne Institute das aktuellste Bild des Preisdrucks. Dieser Wert stieg von 4,9% im August auf 5,0% im September.
- Die Reserve Bank of Australia (RBA) erhöhte bei ihrer Sitzung im Oktober den Leitzinssatz um 25 Basispunkte. Da ein größerer Anstieg erwartet wurde, sahen einige Kommentare die kleinere Erhöhung als Signal für ein nahendes Ende des Zinserhöhungszyklus an. Die RBA trifft sich jedoch monatlich, und weitere Zinsschritte dürften im Monatsrhythmus folgen.
- Über die nächsten sechs Monaten sehen wir Aufwertungspotential für den AUD in Richtung EUR/AUD 1,430 (Aktuell: EUR/AUD 1,562), falls die globale Konjunktur nicht in eine Rezession fällt und die Preise für die Exportrohstoffe steigen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Kerninflation steigt auch im September

## Notenbank dürfte deshalb vorerst weiter hawkish bleiben

- Die OPEC+ reagierte auf die nachgebenden Ölpreise mit effektiven Produktionskürzungen von bis zu 1,2 Mb/Tag. Wir glauben, dass der CAD ein Nutznießer von höheren Ölpreisen und dem Ende der Verkäufe aus den strategischen Erdölreserven aus den USA Ende 2022 sein könnte, wengleich das Zins- und Renditeniveau entscheidender sein sollte.
- Die Anzahl der Arbeitnehmer stieg im September um 21.000, nachdem sie zuvor dreimal in Folge zurückgegangen war. Hatte sie im August noch ihren ersten Anstieg seit sieben Monaten verzeichnet, sank die Arbeitslosenquote Kanadas im September von 5,4% im Vormonat auf 5,2%. Obwohl das Lohnwachstum im September von 5,6% auf 5,2% zurückging, bleibt es somit auf einem hohen Niveau und dürfte die Notenbank nicht vom Pfad der restriktiven Geldpolitik abbringen.
- Diese Ansicht wird durch die Inflationsdaten bestätigt. Obwohl der Gesamt-VPI von 7% im Jahresvergleich im August auf 6,9% zurückging, lag er damit über der Konsenserwartung von 6,7%. Zudem stieg der Durchschnitt des von der Bank of Canada (BoC) verwendeten Kerninflationsmaßes von 5,2% auf 5,3%.
- Diese Daten erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer weiterer Leitzinserhöhungen um 75 Basispunkte durch die BoC. Dies könnte dazu beitragen, den CAD trotz des Gegenwinds vom Häusermarkt zu stützen, an dem die Verkäufe bestehender Eigenheime den siebten Monat in Folge zurückgingen. Deshalb könnte der CAD von aktuellen EUR/CAD 1,354 in den nächsten sechs Monaten in Richtung EUR/CAD 1,29 steigen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Geschäftsvertrauen etwas verbessert

(Angabe in Saldenpunkten)



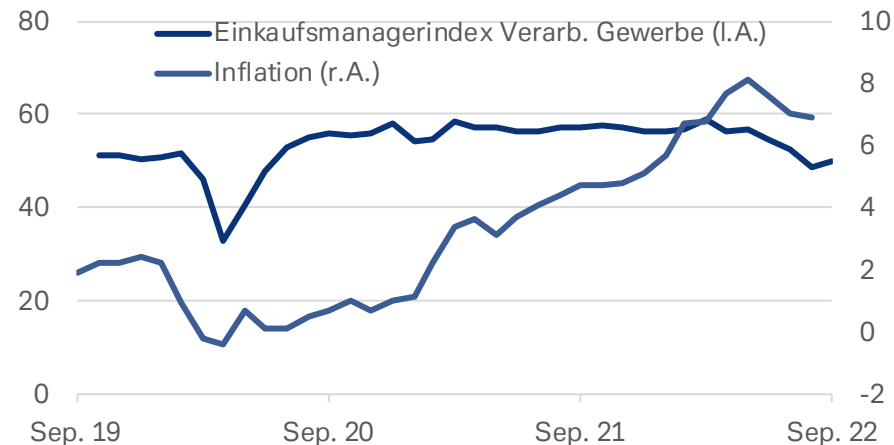
## Australien: Inflation bleibt hoch (Melbourne Institute)

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Kanada: Stimmung und Preise weiterhin leicht zurücksetzend

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



## Kanada: Arbeitslosenquote wieder niedriger

(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Notenbank gönnt sich eine Zinspause

## Zentralbank: Inflationssenkung durch nachlassende Konjunktur.

- Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe zog im September von 40,9 auf 43 Punkte überraschend an. Grund dafür waren die besseren Werte bei Neuaufträgen sowie der momentanen Produktion.
- Mit der nachlassenden Nachfrage aus dem In- und Ausland – hier insbesondere Deutschland – sowie den steigenden Kosten zeichnet sich für die Unternehmen jedoch ein schwieriges Umfeld ab, in dem auch ein Stellenabbau möglich wäre.
- Derweilen stiegen die Verbraucherpreise im September weiter an. Mit 17,2% lag die Teuerung abermals über den Erwartungen und auf dem höchsten Niveau seit einem Vierteljahrhundert. Lebensmittel und Getränke gehörten zu den größten Preistreibern.
- Die Notenbank vermied im Rahmen ihrer September-Sitzung eine Zinsanhebung – der hohen Inflation zum Trotz. Als Begründung verwiesen die Währungshüter auf die bereits vorgenommenen Leitzinsschritte und die damit einhergehende konjunkturelle Abkühlung der Wirtschaft, die den Preisdruck zukünftig entsprechend dämpfen sollte. Zudem schloss die Bank künftige Zinsanhebungen sowie Devisenmarktinterventionen nicht aus. Über eine Aufwertung des Zlotys könne die Inflation ebenfalls reduziert werden.
- Die Postbank erwartet für die kommenden sechs Monate, dass der Wechselkurs des polnischen Zloty von aktuellen EUR/PLN 4,781 leicht in Richtung EUR/PLN 4,925 abwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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: Warten auf den Inflationshöhepunkt

Preise steigen weiter, Zentralbank hält Leitzins jedoch konstant.

- Ähnlich wie während des Sommers in Polen gab auch in Tschechien der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe nach, und zwar im September auf 44,7 Punkte. Insbesondere die schwache Produktion sowie geringere Neuaufträge sorgten für den abermaligen Rückgang.
- Die Inflation legte hingegen abermals zu. Im September stiegen die Preise zum Vorjahr für die Verbraucher um 18,0% und somit stärker als von den Analysten erwartet wurde.
- Die Notenbank beließ – wie erwartet – den Leitzins im Rahmen ihrer Sitzung Ende September unverändert auf 7%. Während zwei Ratsmitglieder für eine Anhebung um 75 Basispunkte stimmten, befürworteten fünf Mitglieder keine Änderungen. Die Notenbank bestätigte ihren Kurs, die Leitzinsen nach Möglichkeit nicht weiter anzuheben.
- Mittels Devisenmarktinterventionen versucht sie stattdessen weiterhin, den Außenwert der Krone zu stützen. Nach Berechnungen einiger Analysten dürften die Währungshüter seit Beginn ihrer Interventionen im Sommer bereits fast 20% ihrer Reserven eingesetzt haben – wobei der September nach ersten Schätzungen wohl einer der „teuersten“ Monate mit rund 8 Milliarden EUR gewesen sein könnte.
- Für den EUR/CZK-Wechselkurs rechnet die Postbank in den kommenden sechs Monaten nur in dem Fall mit einer Abwertung von EUR/CZK 24,485 in Richtung EUR/CZK 26,25, falls die Notenbank ihre Interventionen in der Zwischenzeit einstellt.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

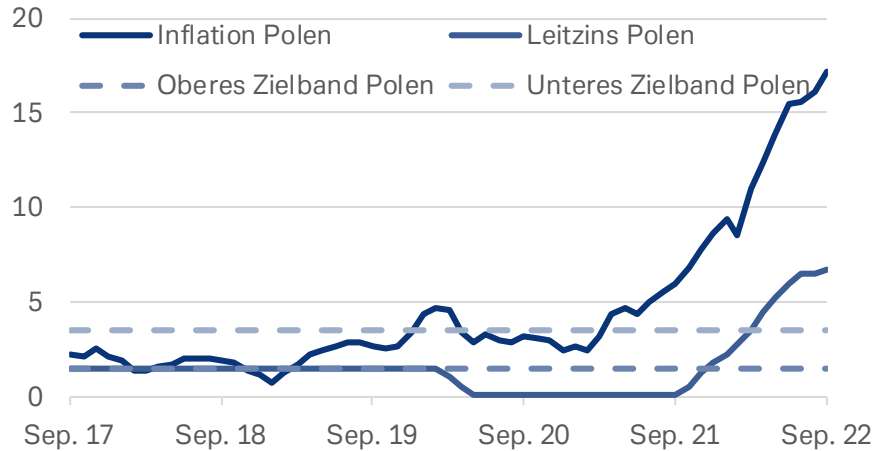


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

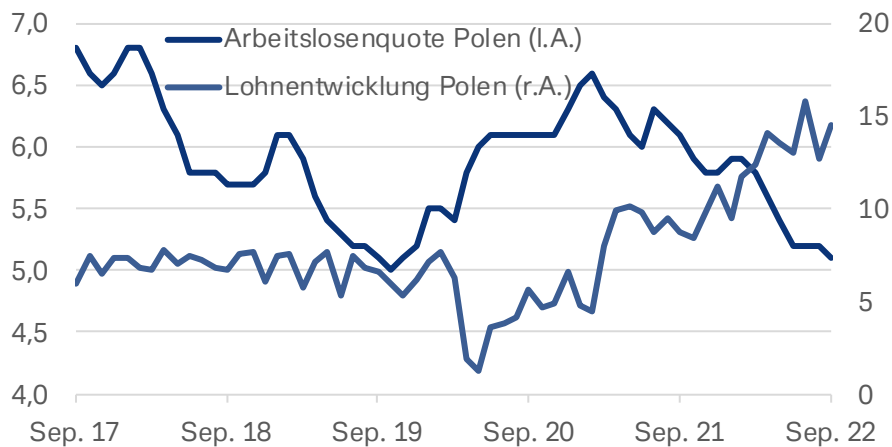
## Polnische Verbraucherpreise steigen ungebremst

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



## Robuster Arbeitsmarkt in Polen trotz Konjunkturdelle

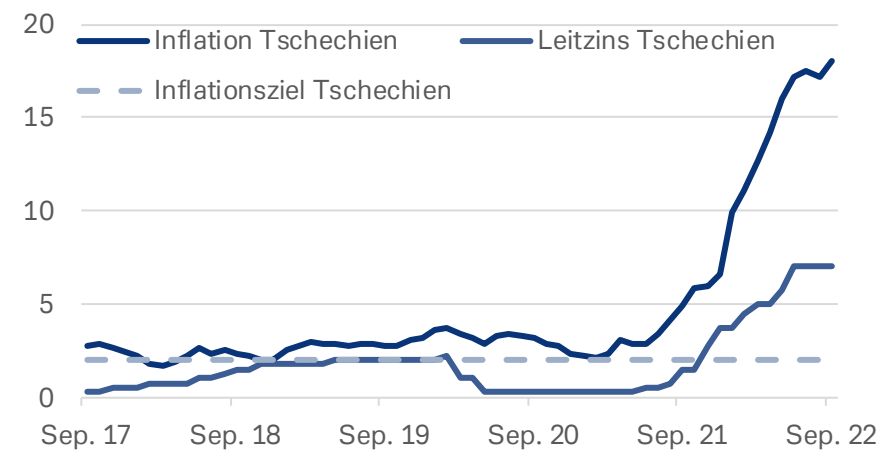
(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

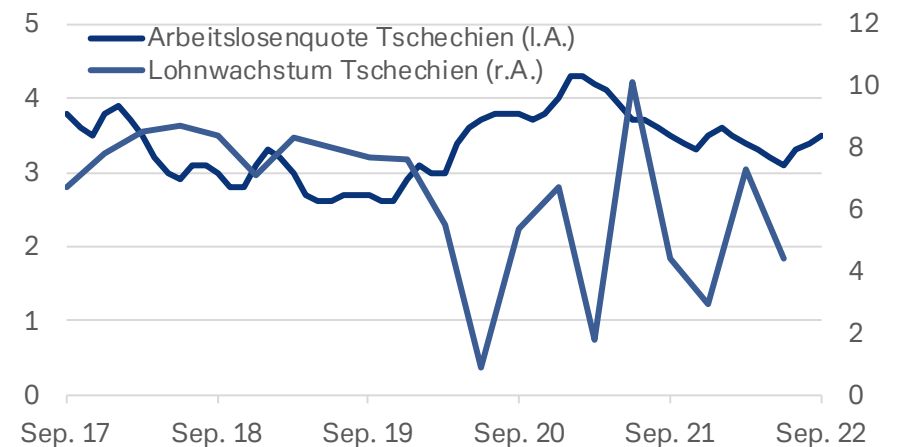
## Inflation in Tschechien anhaltend auf sehr hohem Niveau

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



## Tschechien : Lohnentwicklung hinkt der Inflation hinterher

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



# Ungarn: Zentralbank rudert etwas zurück

## Notfallmaßnahmen sollten kurzfristig beruhigen.

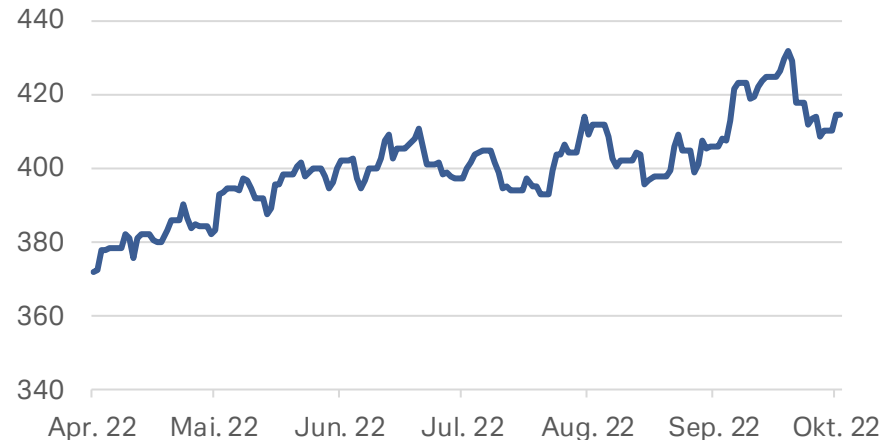
- Mit einem Rückgang von 7,5 Punkten ging die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe im September zurück und fiel auf 49,6 Punkte. Damit lag der Einkaufsmanagerindex erstmals seit April 2021 unterhalb der Expansionsmarke, die bei 50 Punkten liegt.
- Die Inflation machte in Ungarn im September derweilen einen großen Sprung. Sie kletterte von 15,6% auf 20,1% im September. Das letzte Mal, dass solch eine hohe Inflation in Ungarn gemessen wurde, war im Januar 1996. Aufgrund von Regulierungsänderungen zogen die Energiepreise deutlich an. Auch der starke Anstieg der Preise für Nahrungsmittel verstärkte den Inflationsdruck.
- Die Notenbank, die auf ihrer regulären Sitzung keine weitere Zinserhöhung beschloss, berief Mitte Oktober eine außerplanmäßige Sitzung ein, da der Außenwert des Forints auf ein Allzeittief fiel. Die Notenbank beschloss neben der Anhebung einiger kurzfristiger Zinssätze (allerdings nicht des Leitzinses) auch die Finanzierung der Energieimporte bis Ende 2022 aus den Reserven der Notenbank. Allerdings erscheint es fraglich, ob damit der Forint langfristig unterstützt wird, da neben dem Ausbleiben eines klaren Zinssignals letztlich auch die Reserven der Zentralbank nicht unermesslich sind und eine Verlängerung der Energiefinanzierung hohe Kosten verursachen würde.
- Die Postbank rechnet damit, dass der Forint zum Euro (EUR/HUF 412,67) in den kommenden sechs Monaten leicht in Richtung EUR/HUF 401,25 aufwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

# Russland: Rubel weiterhin fest

## Russland profitiert besonders von den hohen Erdgaspreisen

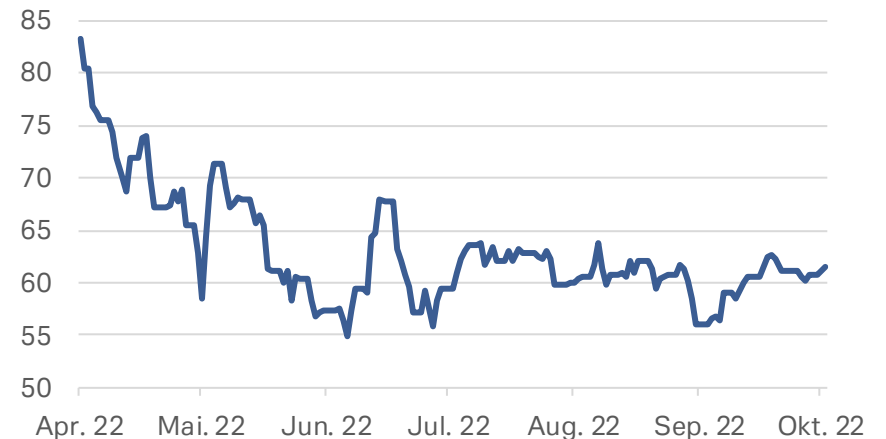
- Die Gesamtinflation ging im September weiter zurück, von 14,3% im Jahresvergleich auf 13,7%. Der Rückgang war in breitem Maße abgestützt und wurde durch die anhaltende Stärke des Rubels unterstützt.
- Der anhaltende Inflationsrückgang sollte dafür sorgen, dass die Notenbank Russlands weiterhin von Leitzinserhöhungen absehen wird.
- Der Rubel handelt seit Mai in einer wohldefinierten Handels-spanne. Sein Außenwert scheint nun den geopolitischen „Schock“ verdaut zu haben, so dass er nun stärker so wie früher üblich von Bewegungen der Ölpreise abhängig werden könnte.
- Die Aussetzung der Fiskalregel für den Ölpreis, wonach die Zentralbank Devisen kaufen würde, wenn der Ölpreis einen vorher festgelegten Ölpreis übersteigt, hat dem RUB ebenfalls geholfen. Sollte diese wieder eingeführt werden, könnte der Rubel infolgedessen abwerten.
- Darüber hinaus waren Kapitalabflüsse aus Russland seit Bestehen der Sanktionen für Haushalte und Unternehmen nahezu unmöglich. Möglicherweise finden diese nun jedoch vermehrt alternative Wege (China?), sodass Kapitalabflüsse aus Russland möglich wären, die den Rubel schwächen würden.
- Da die EZB ihren Zinserhöhungszyklus vorantreibt, sollte der Euro außerdem zusätzlichen Rückenwind gegenüber dem Rubel erhalten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



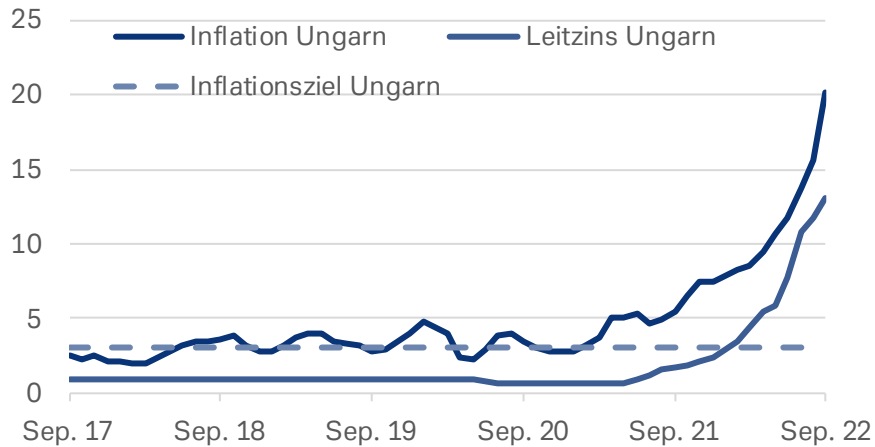
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 und russischer Rubel

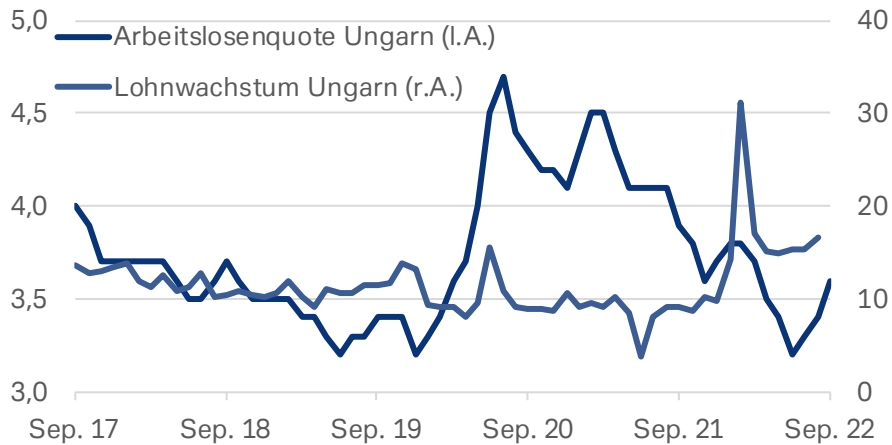
## Ungarische Inflation steigt weiter

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



## Lohnanstieg in Ungarn weiterhin bei rund 15%

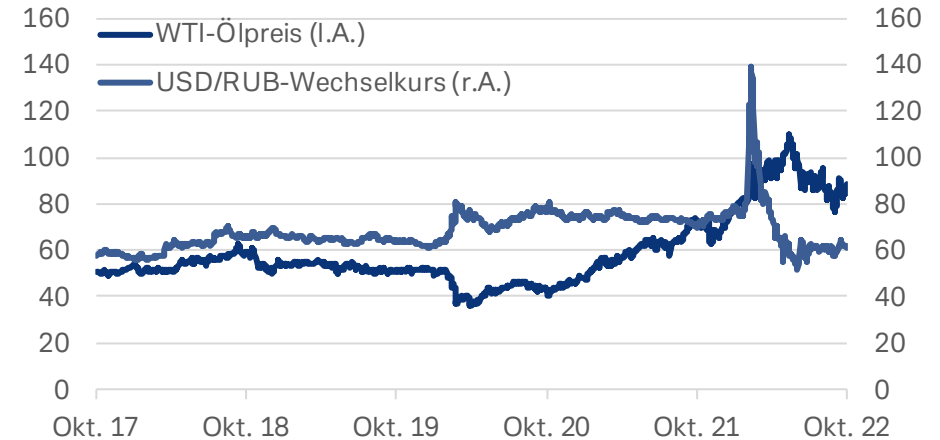
(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

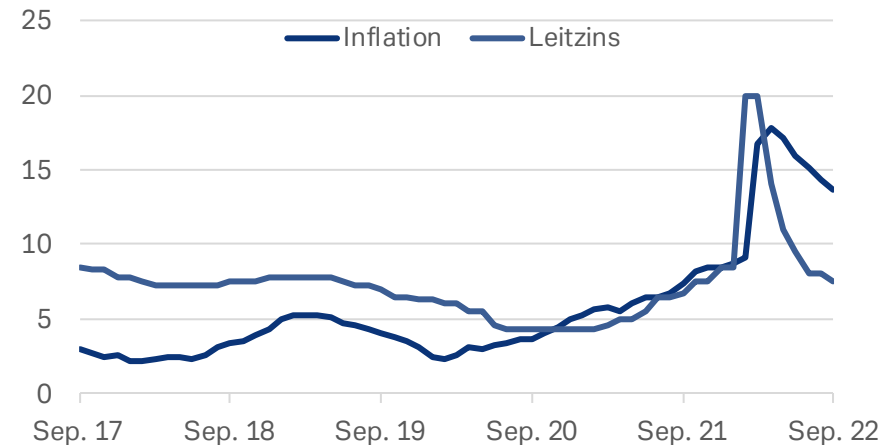
## Rubel aufgrund der Kapitalverkehrskontrollen gestützt

(I.A.: WTI-Ölpreis in Mrd. US-Dollar; r.A.: Russische Rubel je US-Dollar)



## Inflationsrate weiter im Rückwärtsgang

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr, Leitzins in Prozent)



# China: Datenveröffentlichung wegen Parteitag verschoben

## Renminbi wegen ausweitender Zinsdifferenzen weiter unter Druck

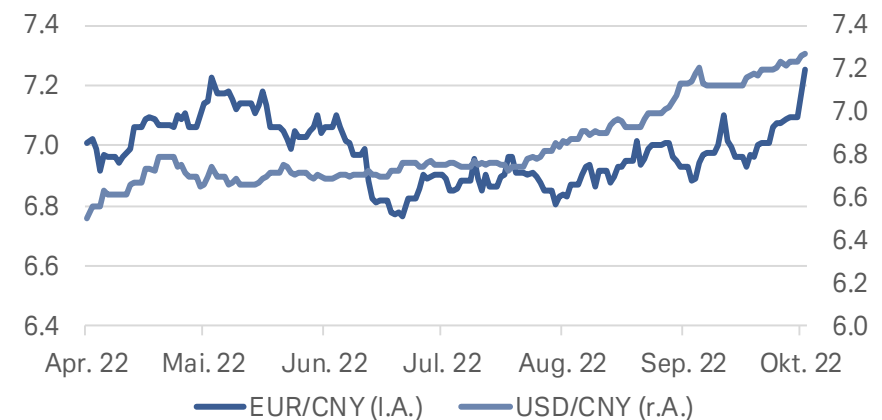
- Die Aktivitätsdaten aus China für den Monat September und die BIP-Daten für das dritte Quartal fielen in der Mehrzahl etwas besser aus als erwartet. Analysten hatten einen Anstieg des BIP um 2,8% zum Lockdown-geplagten Vorquartal erwartet, de facto wurden daraus 3,9%. Schwache Einzelhandelsumsätze im September wurden von einem robusten Zuwachs der Industrieproduktion und der Investitionen in Sachanlagen kontrastiert.
- Der Häusermarkt bleibt weiterhin das Sorgenkind Chinas. Zudem wurde auf dem Parteikongress die Zero-Covid-Politik seitens der chinesischen Regierung noch einmal bestätigt, so dass das Risiko weiterer Lockdowns bestehen bleibt.
- Die People's Bank of China (PBOC) versucht weiterhin durch verschiedene Maßnahmen den Abwertungsdruck auf den Renminbi zu verringern. Dennoch sank der Offshore Yuan Mitte Oktober auf ein Rekordtief. Die PBOC fixiert weiterhin das tägliche USD/CNY-Fixing teils deutlich unterhalb des Marktpreises. Im Anschluss an den Parteikongress sank der CNY deutlich.
- Die Verbraucherpreisinflation stieg im September von 2,5% auf 2,8%. Noch deutlich ging der Erzeugerpreisindex sank deutlich von 2,3% auf 0,9% – jeweils im Jahresvergleich.
- Der CNY wertete nach seinem Sieben-Jahreshoch bei EUR/CNY 6,879 Mitte Juli bis auf EUR/CNY 7,26 Mitte Oktober ab – ein Zehn-Monatstief. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er in Richtung EUR/CNY 7,30 fallen, falls sich die Zins- und Renditedifferenzen ausweiten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

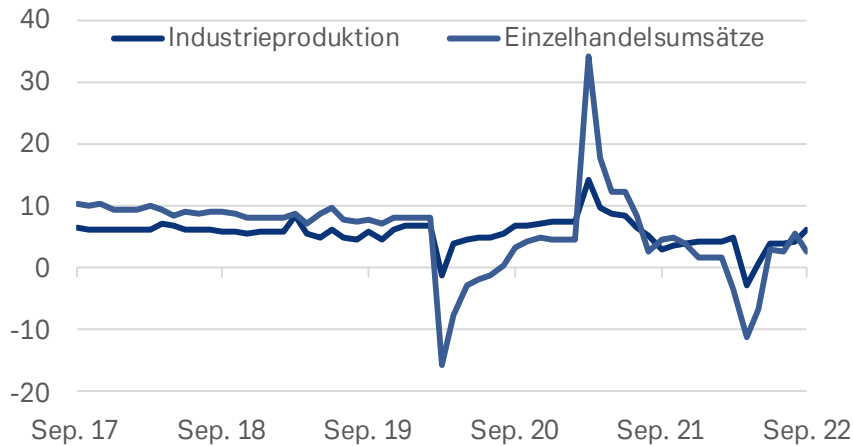


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 Yuan

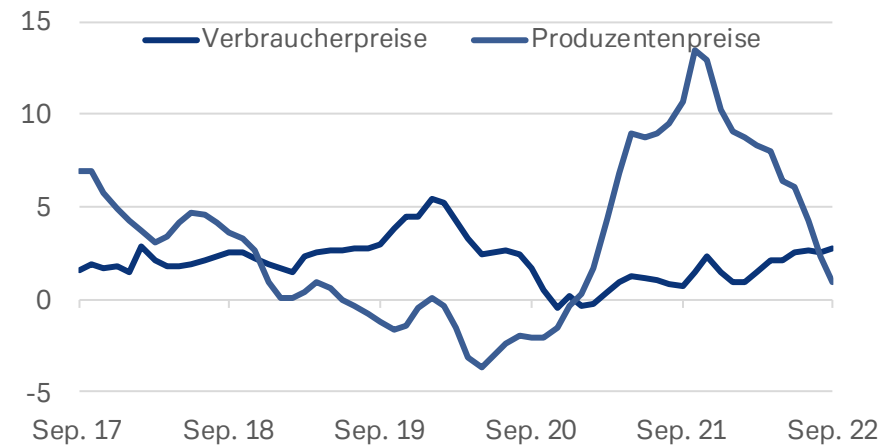
## Konjunkturelle Erholung nach Lockdown-Delle

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



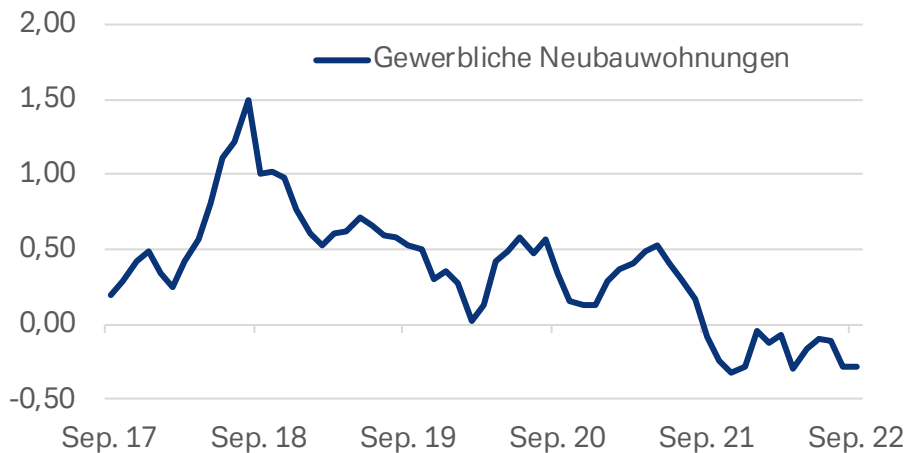
## Erzeugerpreisinflation erneut stark rückläufig

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



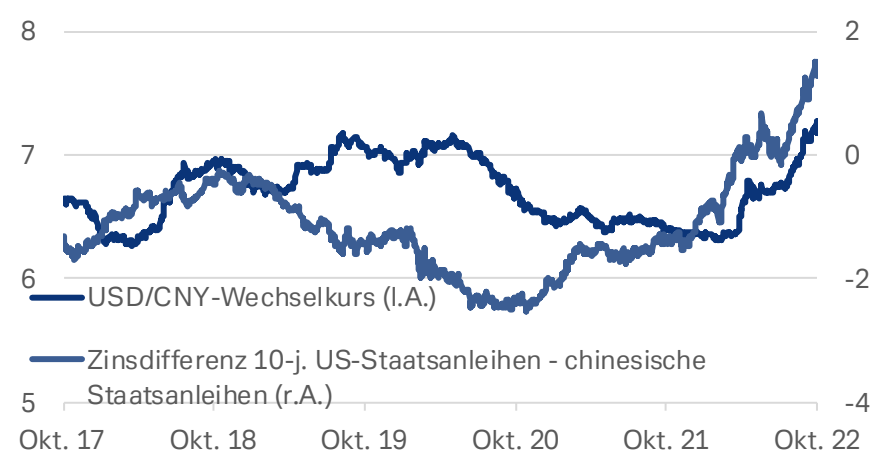
## Preise für Neubauwohnungen weiterhin im Abwärtstrend

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



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

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



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

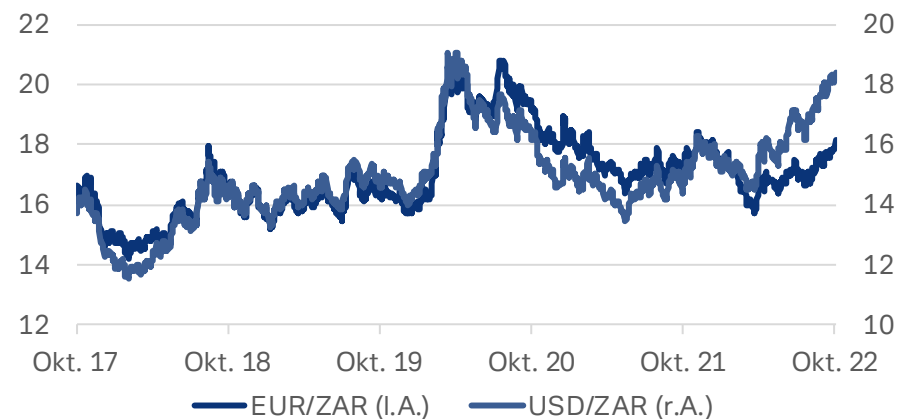
# Schwellenländer: Steigende US-Renditen bremsen die EM-Währungen aus

## Einige EM-Währungen bleiben jedoch erstaunlich fest

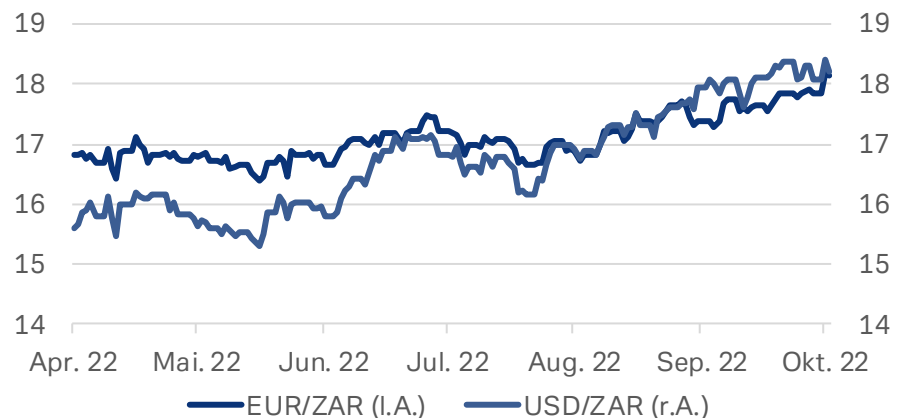
- Die Währungen der Emerging Markets entwickeln sich weiterhin uneinheitlich. Mit dem vorübergehenden Stopp des Rückgangs der Ölpreise bekamen die Währungen der Länder, die Öl exportieren erneut Rückenwind und verbleiben somit zum USD und Euro verglichen mit dem Jahresbeginn deutlich im Plus. Die stärksten EM-Währungen stammen meist aus Lateinamerika.
- Die lateinamerikanischen Notenbanken könnten jedoch teilweise zum Jahresende ihre Zinserhöhungszyklen beenden. Zum Beispiel in Brasilien, wo der Inflationsdruck zuletzt weiter nachließ. Die Stichwahl zum Präsidentenamt Ende Oktober bewegte die Märkte bis dato nicht. Politische Unsicherheiten und sinkende Rohstoffpreise aufgrund von Rezessionsorgen sorgen jedoch weiterhin für Druck auf die Währungen Kolumbiens und Chiles.
- Die Lira bleibt ebenfalls unter anhaltendem Abwärtsdruck, zumal die Notenbank am 20.10.2022 die Leitzinsen trotz einer Inflationsrate von 83,5% überraschend deutlich auf 10,5% senkte. Weiter wachsende Renditedifferenzen zum USD (und Euro) haben weiterhin Abwertungsdruck auf EM-Währungen in Asien zur Folge (neben dem JPY und CNY auch bei der indischen Rupie und dem koreanischen Won).
- Der südafrikanische Rand setzte in den vergangenen Wochen weiter zurück. Hier stieg die Kerninflationsrate im September von 4,4% auf 4,7%, was einen weiteren Zinsschritt der Notenbank um 75 Basispunkte im November zur Folge haben dürfte. Dies stützte den Rand jedoch nicht.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

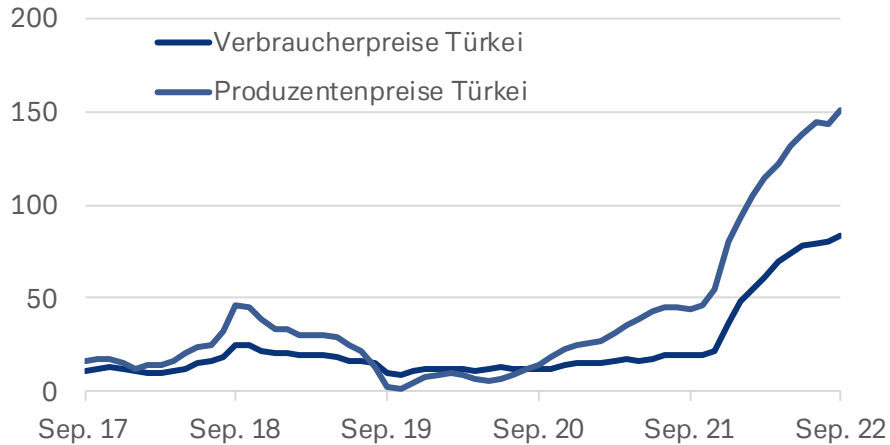


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

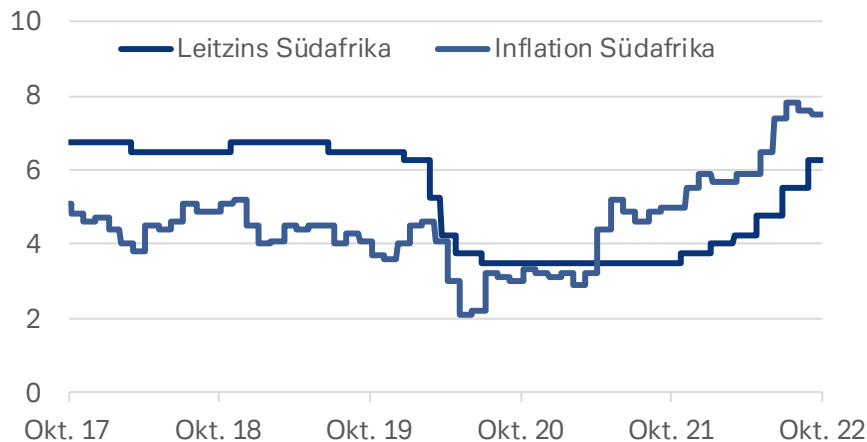
## Türkei: Nur leicht gebremster Preisanstieg

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Südafrika: Gesamtinflation gebremst, Leitzins steigt

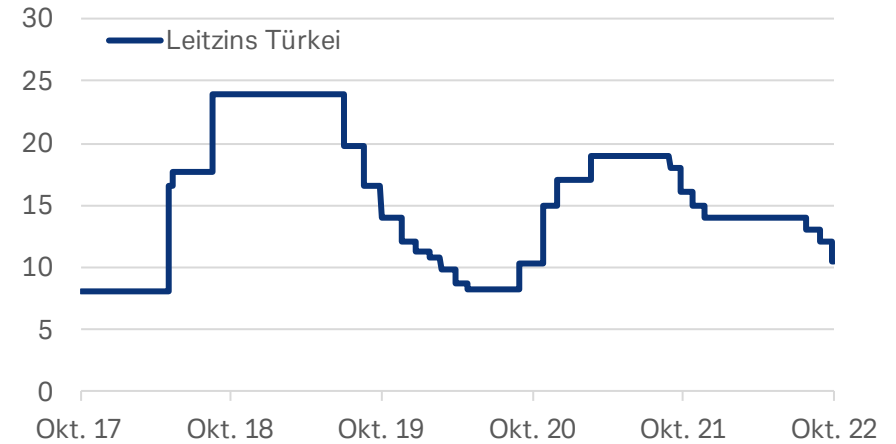
(l.A.: Angabe in südafrikanischen Rand je Euro, r.A.: Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 25.10.2022 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.

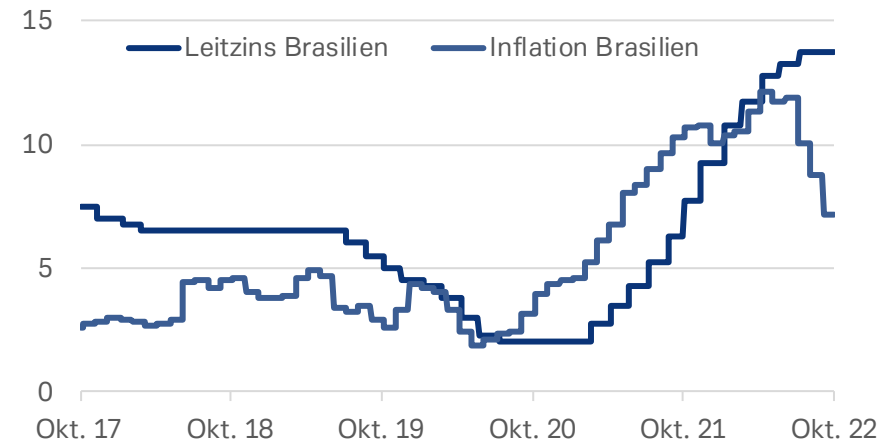
## Türkei: Notenbank senkt Leitzins weiter

(Angaben in Prozent)



## Brasilien: Leitzins übersteigt Inflationsrate. Zinswende 2023?

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



# 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, Ahmed Khalid, Stefan Köhling, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 25.10.2022 – 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 2022