



Währungsbulletin

Monatliche Markteinschätzung für Firmenkunden

Chief Investment Officer
Frankfurt am Main, Oktober 2020

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	1,179	-0,05	1,20	1,21	1,19	1,19	-2,54%	Abwertung USD
JPY	122,750	-0,01	120,00	118,00	123,55	123,55	4,03%	Aufwertung JPY
GBP	0,917	-0,08	0,96	0,95	0,91	0,91	-3,52%	Abwertung GBP
CHF	1,076	0,01	1,05	1,04	1,08	1,07	3,49%	Aufwertung CHF
NOK	10,879	-0,10	10,25	10,19	10,75	10,77	6,77%	Aufwertung NOK
SEK	10,407	0,01	10,50	10,50	10,41	10,42	-0,89%	Abwertung SEK
CAD	1,561	-0,07	1,56	1,56	1,56	1,56	0,06%	Aufwertung CAD
AUD	1,623	-0,02	1,62	1,65	1,62	1,63	-1,61%	Abwertung AUD
NZD	1,757	-0,05	1,82	1,84	1,75	1,75	-4,50%	Abwertung NZD
PLN	4,481	-0,05	4,45	4,40	4,46	4,47	1,85%	Aufwertung PLN
CZK	26,983	-0,06	26,50	25,80	26,68	26,68	4,59%	Aufwertung CZK
HUF	362,840	-0,09	365,00	360,00	360,28	360,29	0,79%	Aufwertung HUF
RUB	89,922	-0,23	78,31	79,27	89,90	90,97	13,44%	Aufwertung RUB
CNY	7,997	-0,02	8,16	8,23	8,07	8,14	-2,83%	Abwertung CNY
	vs USD	ggü USD						
JPY	104,08	0,04	100,00	98,00	104,28	104,28	6,20%	Aufwertung JPY
CNY	6,78	0,03	6,80	6,80	6,79	6,83	-0,28%	Abwertung CNY

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

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	1,21	118	0,95	1,04	10,19	10,50	1,65	1,56
LBBW	1,21	123,00	0,94	1,11	10,50		1,70	1,66
Royal Bank of Canada	1,20	116,00	0,95	1,06	10,45	10,15	1,74	1,62
Commerzbank	1,21		0,90	1,07	10,50	10,25	1,64	1,56
Barclays	1,14	120,00	0,90	1,08	10,25	10,00	1,73	1,52
BNP Paribas	1,24	125,00	0,87	1,10	10,00	10,50	1,65	1,60
Morgan Stanley	1,18	130,00	0,97	1,11	10,50	10,50	1,59	1,55
ING	1,18	120,00	0,90	1,08	10,00	10,00	1,62	1,49
Citi	1,21	129,00	0,92	1,10	10,43	10,41	1,64	1,55
Julius Baer	1,19	129,00	0,93	1,09	10,30	10,23	1,63	1,63
Wells Fargo	1,21	128,00	0,94	1,10	10,50	10,20	1,57	1,55
Santander	1,20	128,00	0,91	1,08	10,50	10,10	1,62	1,56
SEB	1,21	134,00	0,86	1,12	10,15	9,90	1,59	1,57
Unicredit	1,23	129,00	0,90	1,08	10,20	10,10	1,62	1,57
Anzahl	14	13	14	14	14	13	14	14
Minimum	1,14	116,00	0,86	1,04	10,00	9,90	1,57	1,49
Maximum	1,24	134,00	0,97	1,12	10,50	10,50	1,74	1,66
Durchschnitt	1,20	125,31	0,92	1,09	10,32	10,22	1,64	1,57

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX* Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY
Deutsche Bank	4,40	25,80	360,00	79,27	8,23
LBBW	4,45	26,30	357,00	77,00	8,60
Royal Bank of Canada					8,04
Commerzbank	4,35	26,10	345,00	84,70	8,42
Barclays	4,40		345,00	83,22	8,15
BNP Paribas	4,35	25,80	355,00	85,56	8,37
Morgan Stanley	4,33	25,80	341,00	76,70	7,97
ING	4,43	25,80	360,00	84,96	7,85
Citi	4,39	26,20	364,00	83,49	8,18
Julius Baer	4,53	26,50	361,00	83,90	
Wells Fargo	4,42	26,00	359,00	89,24	8,07
Santander	4,40				8,40
SEB	4,30		350,00	85,91	8,26
Unicredit	4,29	26,00	335,00	84,87	8,36
Anzahl	13,00	10,00	12,00	12,00	13,00
Minimum	4,29	25,80	335,00	76,70	7,85
Maximum	4,53	26,50	364,00	89,24	8,60
Durchschnitt	4,39	26,03	352,67	83,23	8,22

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

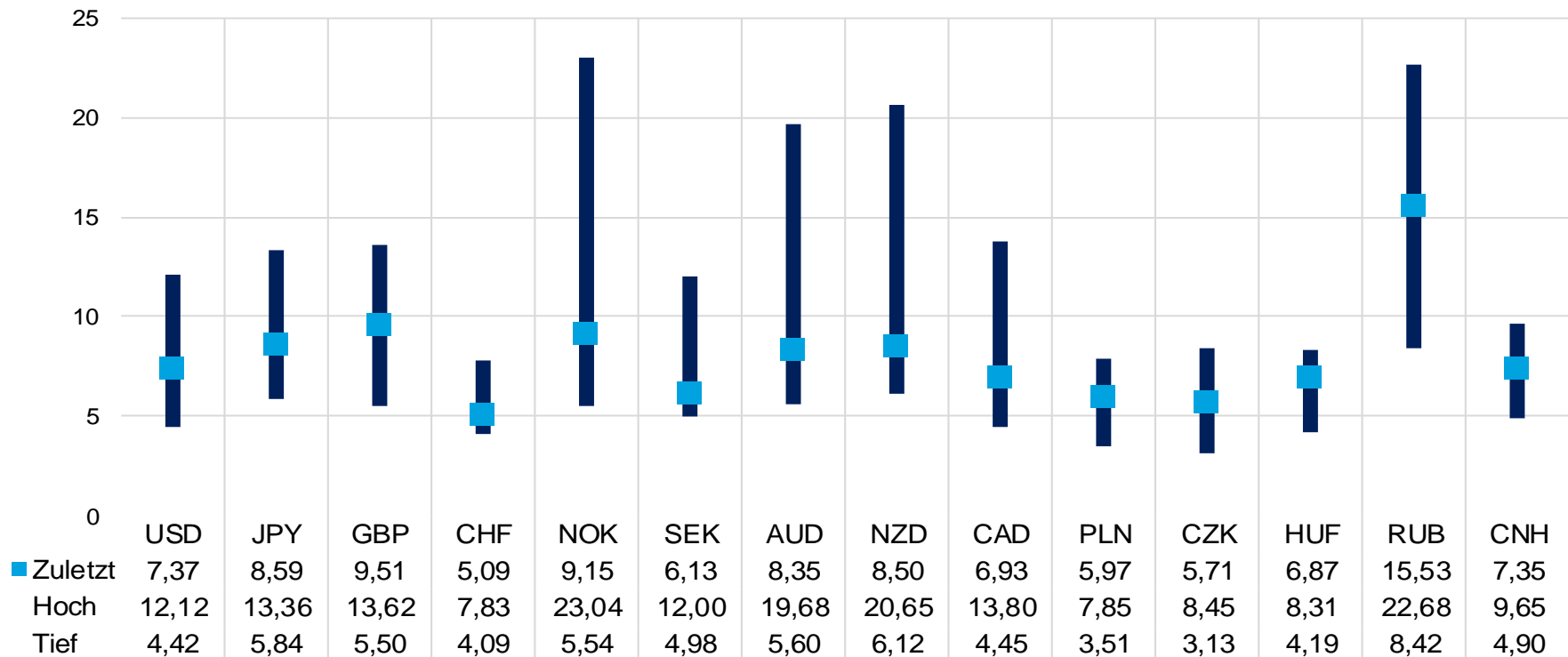
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Volatilität* im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen* haben sich von den Höchstständen der letzten zwei Jahre entfernt

(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 sind zuletzt gefallen und haben sich teilweise deutlich von ihren Höchstständen entfernt.
- Der russische Rubel weist zum Euro momentan die höchsten und der Schweizer Franken die niedrigsten impliziten Schwankungen* auf.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Noch keine Einigung auf ein neues Fiskalpaket in den USA

Erholung schwächt sich weiter ab, ist aber nicht zu Ende

- Erwartungsgemäß hat sich die Erholung der Konjunktur nach einer starken Aufholjagd zuletzt wieder verlangsamt. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im August nur noch um 0,6 Prozent gegenüber dem Vormonat, liegen damit aber immerhin bereits fast zwei Prozent über Vorkrisenniveau.
- Auch die Industrieproduktion verzeichnete mit einem Plus von 0,4 Prozent einen schwachen Zuwachs. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe in den USA wiederum überraschte erneut positiv und stieg von 54,2 auf 56,0 Punkte. Die Erholung der Industrie sollte sich damit im Trend fortsetzen.
- Die politischen Parteien konnten sich noch nicht auf ein neues Fiskalpaket verständigen. Stärkere Rückschläge durch ein Auslaufen des erhöhten Arbeitslosengeldes Anfang August sind unterdessen ausgeblieben. Gleichwohl sind die Erwartungen an die Politik hoch, noch vor den Präsidentschaftswahlen umfangreiche staatliche Hilfen zu beschließen.
- Nach der Entscheidung, künftig ein durchschnittliches Inflationsziel von zwei Prozent zu verfolgen, hat die Fed auf ihrer jüngsten Sitzung die Forward Guidance angepasst und neue Projektionen für die Wirtschaft veröffentlicht. Danach sind Leitzinserhöhungen vor 2023 unwahrscheinlich. Signale für eine Aufstockung ihrer Anleihekäufe gab es von der Fed keine.
- Die Deutsche Bank erwartet auf Sicht von sechs Monaten unverändert eine Abwertung des USD gegenüber dem EUR von aktuell 1,179 (Stand: 21.09.2020) auf EUR/USD 1,21.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung EUR/USD

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate

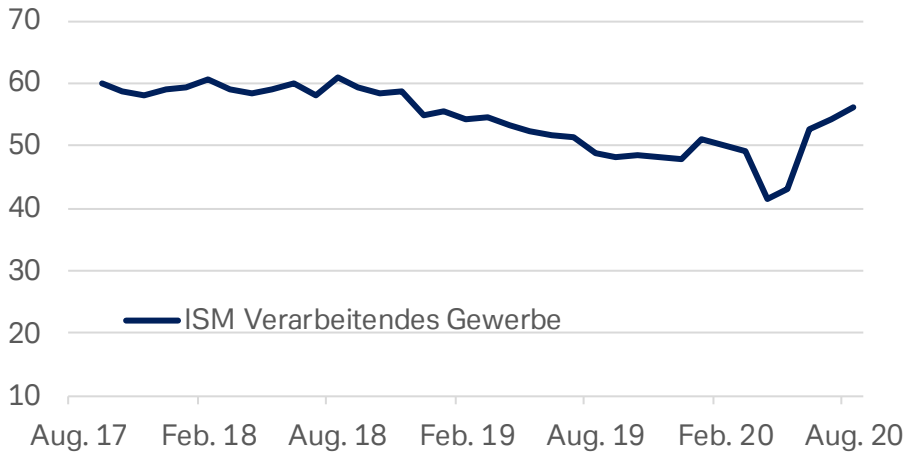


US-Dollar



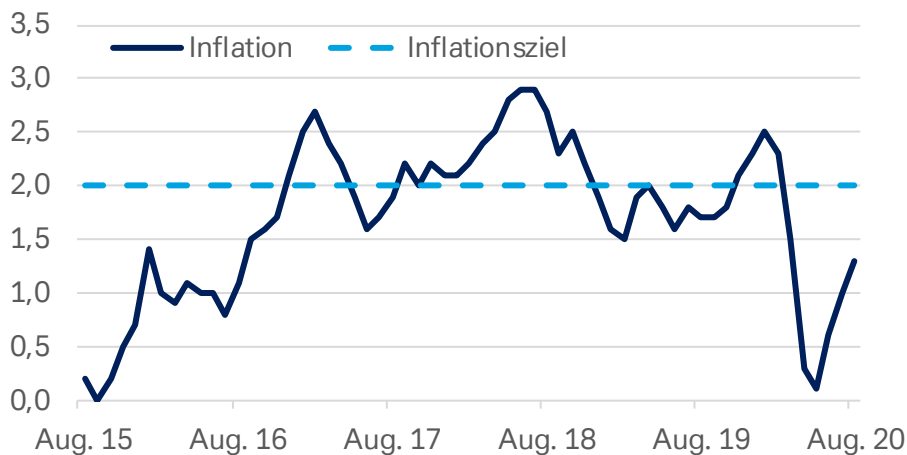
Erholung noch nicht beendet

(Angabe in Saldenpunkten)



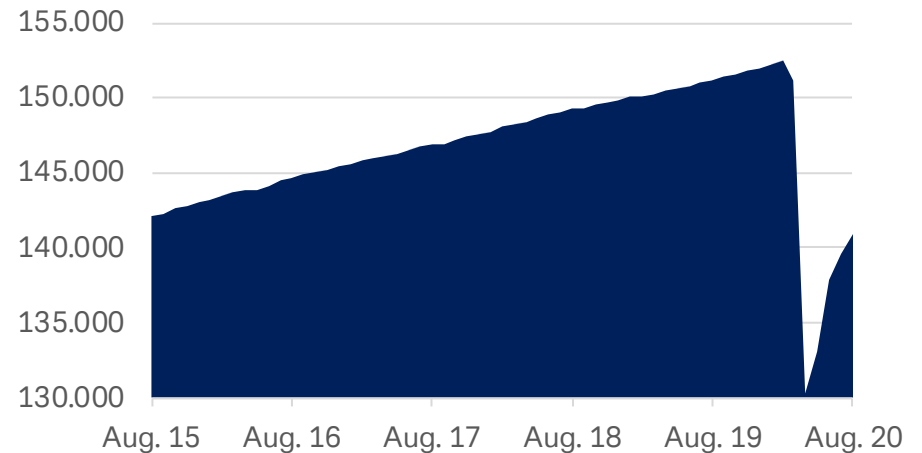
Inflation* noch weit vom Zielwert der Fed entfernt

(Angabe in Prozent)



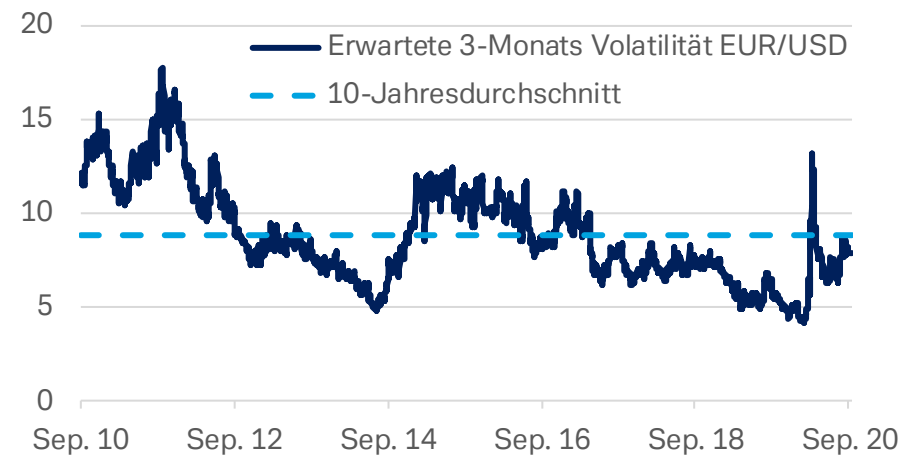
Knapp die Hälfte der verlorenen Stellen wieder aufgebaut

(Non-farm payrolls in Tsd.)



Erwartete Volatilität* beim EUR/USD weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität* in Indexpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Japan: Nach Abenomics folgen Suganomics?

Geld- und Fiskalpolitik sollten unverändert bleiben

- Nach dem Rücktrittsentschluss des Ministerpräsidenten Abe dauerte es nur kurze Zeit, bis sein Nachfolger Suga gewählt wurde. Dieser teilte mit, dass er sich dem Erbe der „Abenomics“ verpflichtet fühle. Suga will die Bekämpfung der Pandemie-Folgen durch weitere fiskalpolitische Unterstützung flankieren. Die Umsatzsteuer wurde zwar nicht gesenkt, soll aber für mindestens eine Dekade nicht mehr erhöht werden.
- Im September 2021 müsste Suga bereits als Vorsitzender der LDP wiedergewählt werden. Bereits einen Monat später stehen in Japan turnusgemäß Parlamentswahlen auf der Agenda. Es mehren sich jedoch Stimmen, die bereits in diesem Jahr Neuwahlen in Japan erwarten.
- Notenbankchef Kuroda ist bis April 2023 in sein Amt gewählt. Er würde sich dem Verlangen Sugas nach niedrigeren Leitzinsen vermutlich nicht widersetzen. Die BoJ wird dennoch zunächst die geldpolitischen Parameter unangetastet lassen.
- Die japanische Wirtschaft erholt sich nur langsam. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion verharren im Vorjahresvergleich im negativen Bereich. Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes lagen auch im August noch in kontraktivem Terrain.
- Falls die konjunkturelle Erholung in Japan und dem Rest der Welt (Exporte) Fahrt aufnimmt, sehen wir Aufwertungspotential für den Yen auf EUR/JPY 118 auf Sechs-Monatssicht (122,8; Stand: 21.09.2020).

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung EUR/JPY

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate

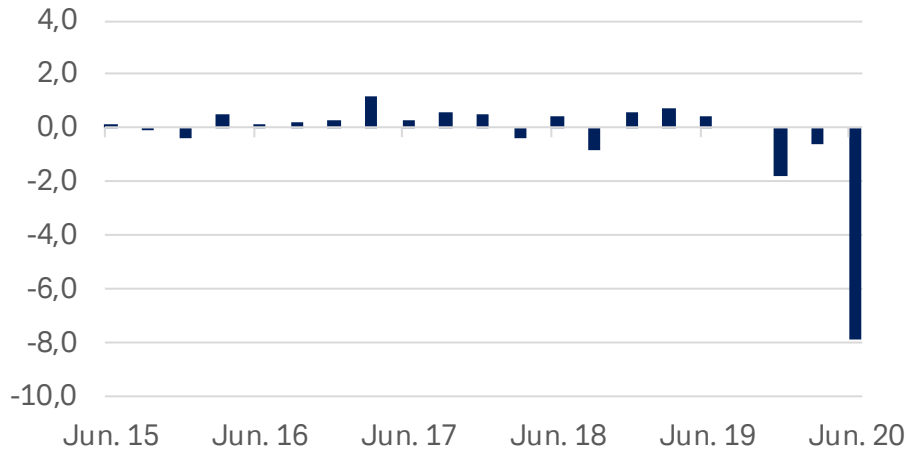




Japanischer Yen

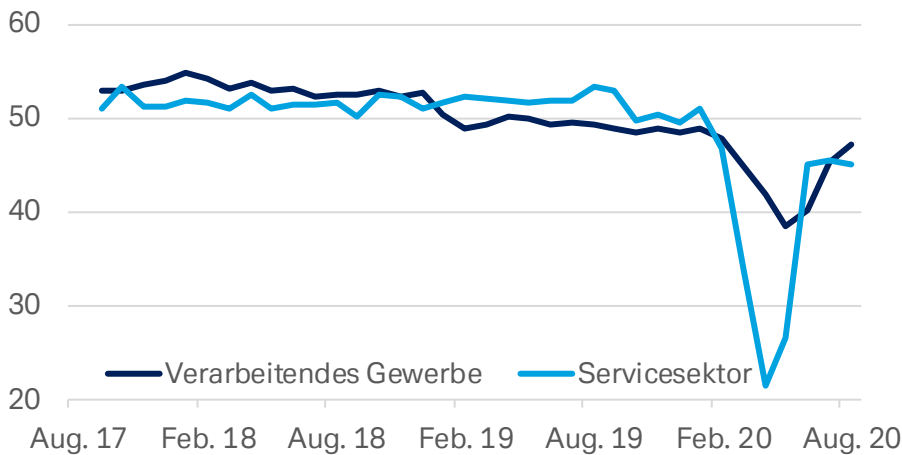
Japans BIP* schrumpft drei Quartale in Folge

(Angabe in Prozent ggü Vq)



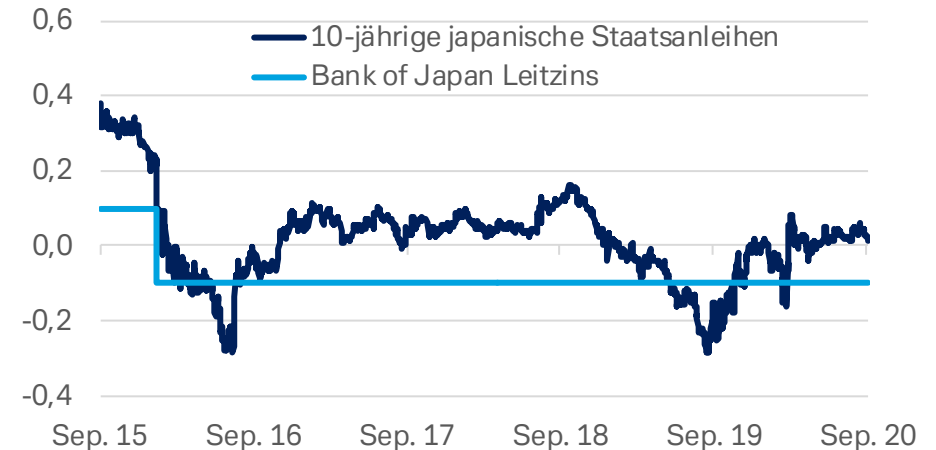
Stabilisierung bei Stimmungsindikatoren

(Japanische Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



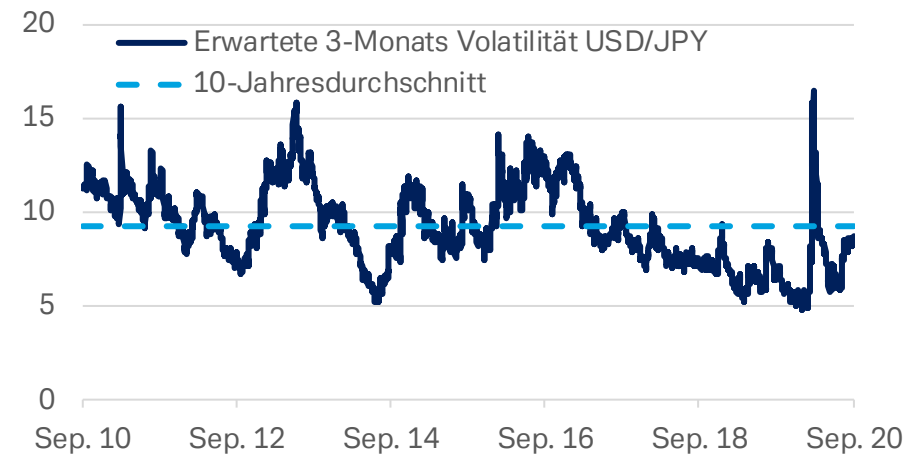
10-jährige japanische Staatsanleihen vs. BoJ-Leitzins

(Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen und BoJ Leitzins in Prozent)



Erwartete Volatilität* bei USD/JPY unter historischem Schnitt

(Erwartete Volatilität* in Indexpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Wachsende Brexit-Unsicherheit setzt Pfund unter Druck

Britische Regierung stellt Austrittsabkommen in Frage

- Das Bruttoinlandsprodukt stieg im Juli um 6,6 Prozent gegenüber dem Vormonat, was auf eine kräftige Erholung im dritten Quartal hindeutet. Positiv ist auch, dass der Aufschwung auf einer breiten Basis steht – der Output konnte sowohl im Dienstleistungssektor (+6,1 Prozent) als auch in der Industrie (+5,2 Prozent) stark zulegen.
- Die guten Daten dürften vor allem der Wiedereröffnung der Gastronomie Anfang Juli zu verdanken sein. Bereits im August könnte sich das Wachstum angesichts steigender Infektionszahlen und einer zunehmenden Brexit*-Unsicherheit deutlich verlangsamt haben.
- Nach einer Gesetzesvorlage der Regierung, die gegen Teile des EU-Austrittsvertrags verstößt, haben sich die Fronten in den Brexit*-Verhandlungen verhärtet. Eine Einigung vor Auslaufen der Übergangsphase Ende 2020 ist damit unwahrscheinlicher geworden. Der noch zur Verfügung stehende Zeitraum ist sehr kurz und die Kompromissbereitschaft der EU-Staaten könnte nach der jüngsten Provokation abgenommen haben.
- Die wachsende Brexit*-Unsicherheit setzte zuletzt auch das Britische Pfund unter Druck, wobei der EUR/GBP das erste Mal seit März wieder zeitweise die Marke von 0,92 überschritten hat. Vor dem Hintergrund schwieriger Brexit*-Verhandlungen und einer sich abschwächenden Wachstumsdynamik könnte das britische Pfund zum Euro von aktuell 0,917 (Stand: 21.09.2020) auf Sicht von sechs Monaten in Richtung 0,95 nachgeben.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/GBP

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

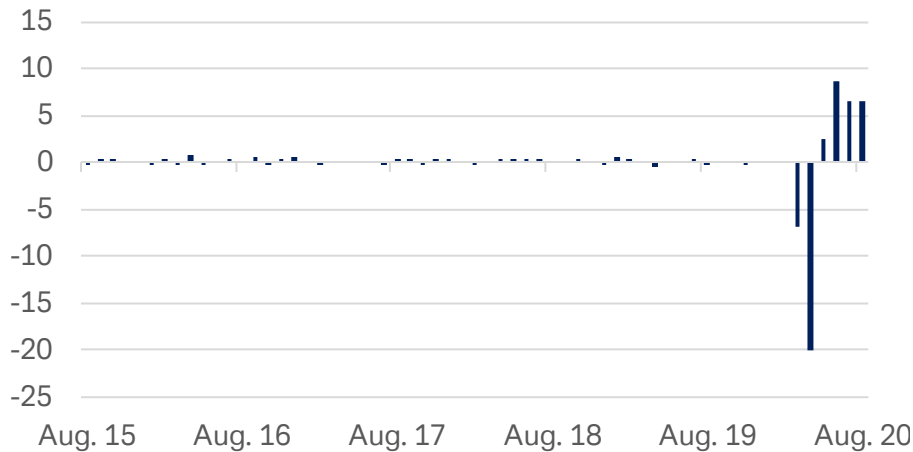
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Britisches Pfund



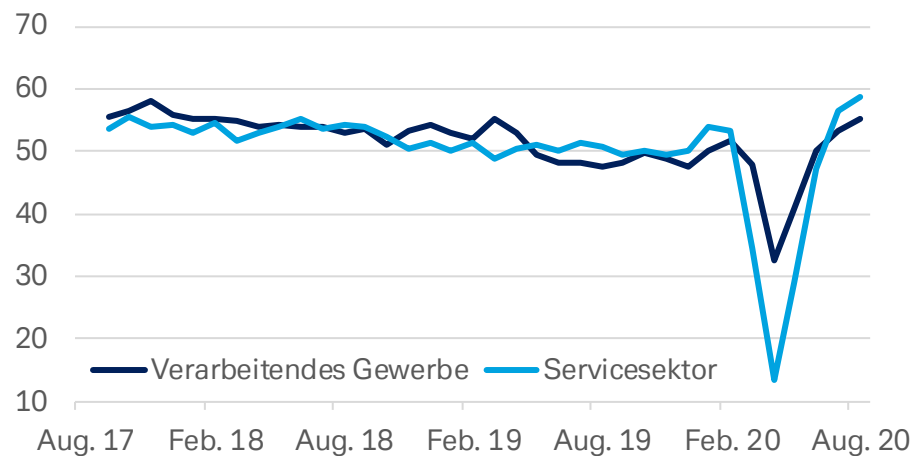
Erholung noch intakt

(Angaben BIP* in Prozent ggü. Vm.)



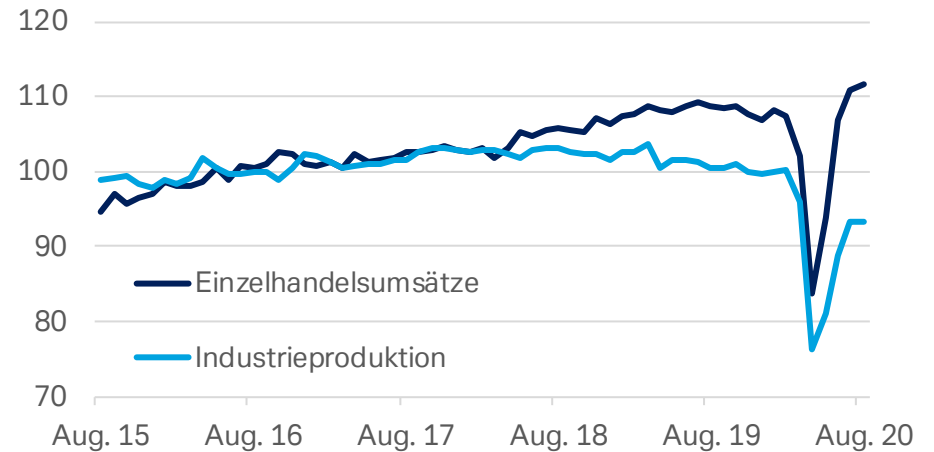
Stimmungsindikatoren erholen sich

(Britische Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



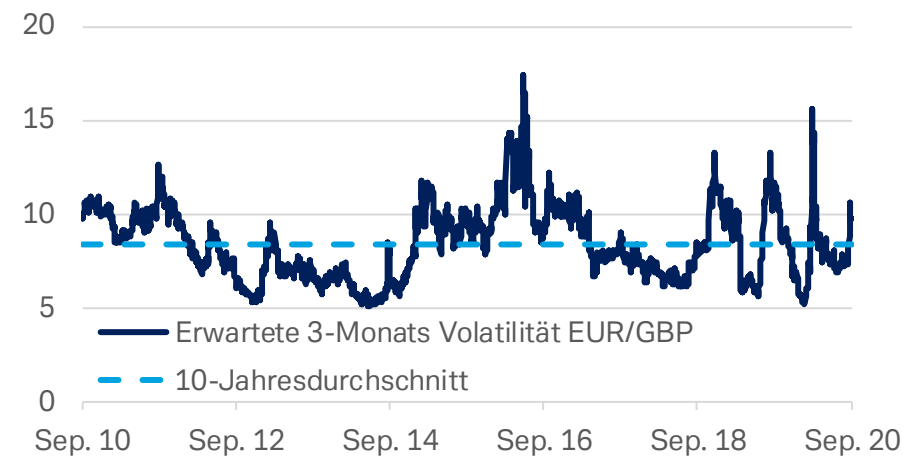
Konsum wieder auf Vorkrisenniveau

(Angaben indiziert: 2016 = 100)



EUR/GBP-Wechselkurs zuletzt weniger volatil

(Implizite Volatilität* in Indexpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Schweizer Franken in enger Handelsspanne

Corona kehrt zurück, Wirtschaft beeindruckt dennoch

- Die Schweizer Wirtschaft hat die Corona-Krise bis dato vergleichsweise gut überstanden. Zwar war der Wachstumseinbruch um 8,2 Prozent im zweiten Quartal der stärkste Rückgang seit Beginn der Quartalsaufzeichnungen im Jahr 1980. Damit hat die Schweizer Wirtschaft jedoch im ersten Halbjahr besser abgeschnitten als die Länder der Eurozone.
- Die Arbeitslosenquote liegt bei beneidenswerten 3,4 Prozent. Das KOF-Wirtschaftsbarometer stieg im August auf 110,2 Punkte, von 86,0 Punkten im Vormonat. Dies war der höchste Wert seit einer Dekade. Auch die Einzelhandelsumsätze überzeugten, indem sie im Juli 4,1 Prozent über dem Vorjahresniveau lagen. Die Verbraucherpreise verharren im Jahresvergleich auch in der Kernrate im deflationären Bereich.
- Obwohl die Corona-Fallzahlen in einigen Kantonen der Schweiz gestiegen sind, sollte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen. Wir erwarten weiterhin einen BIP*-Rückgang von voraussichtlich 6 Prozent in diesem Jahr.
- Zwar signalisiert die Notenbank des Öfteren ihre Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen. Die damit verbundene Aufblähung der Notenbankbilanz stößt jedoch ebenso an Grenzen, wie die Gefahr wächst, dass die Schweiz von den USA als „Währungsmanipulator“ eingestuft werden könnte.
- Nicht zuletzt deshalb erwarten wir vom aktuellen Niveau aus (1,076; Stand: 21.09.2020) eine Aufwertung des Franken in Richtung EUR/CHF 1,03 in 6 Monaten.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

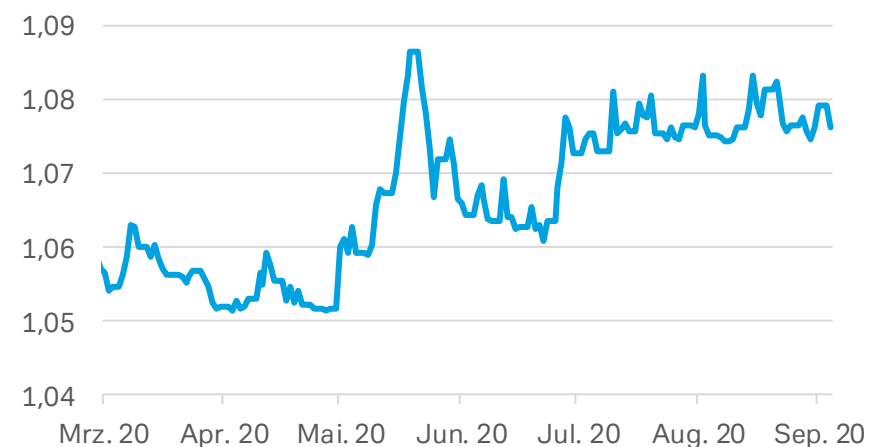
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung EUR/CHF

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



Schweizer Franken



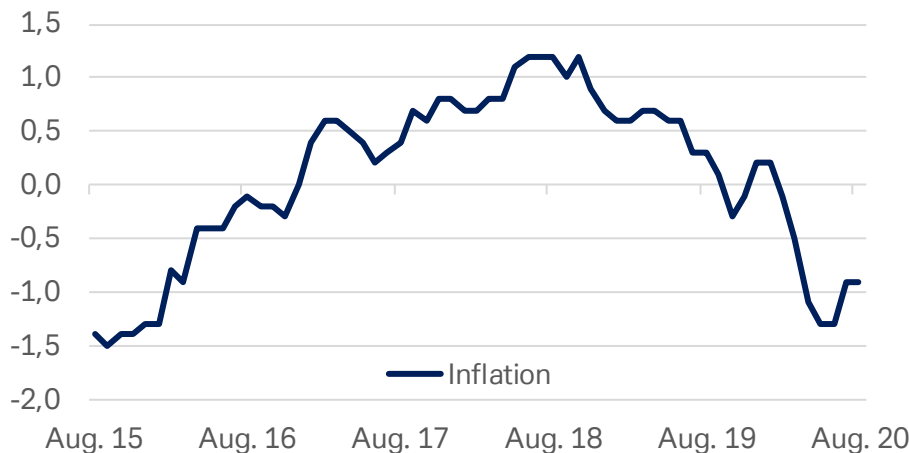
Unternehmensstimmung erholt sich

(KOF-Konjunkturbarometer in Saldenpunkten)



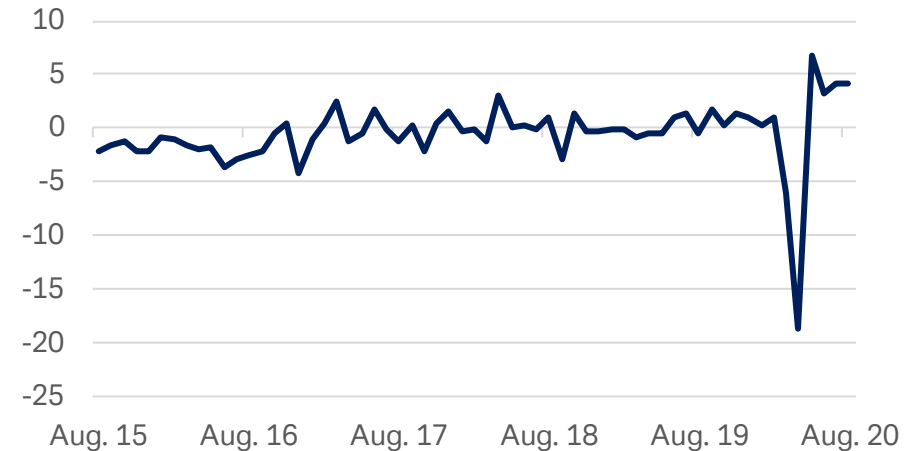
Abwärtsdruck auf Inflation* dürfte abnehmen

(Schweizer Inflation* in Prozent)



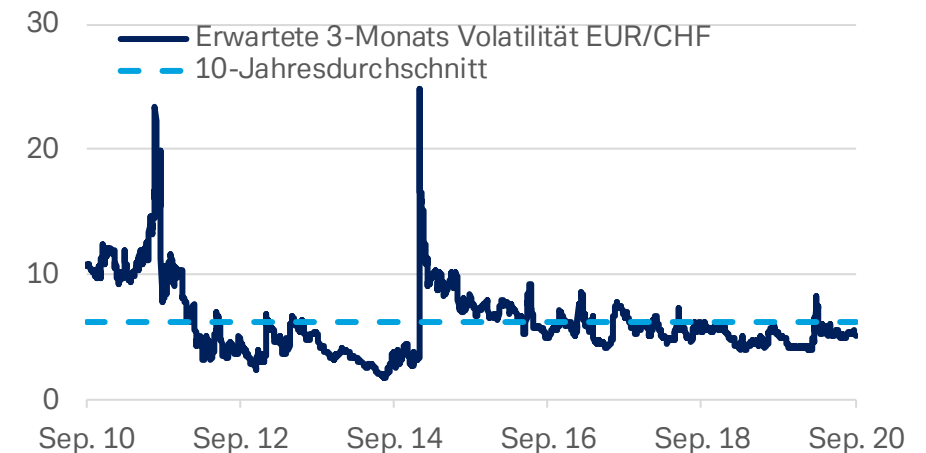
Schnelle Erholung des Einzelhandels trotz Rückschlag

(Angabe in Prozent ggü Vj)



EUR/CHF-Schwankungen zuletzt rückläufig

(Implizite 3M-Volatilität* für den EUR/CHF-Wechselkurs)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Norwegens Wirtschaft nahe an Vorkrisenniveau

Konjunkturerholung verliert an Dynamik

- In Norwegen blieb der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe trotz einer starken Verbesserung auf 46,1 Punkte im August noch klar im kontraktiven Bereich. Und das, obwohl das Land relativ gut durch die Coronavirus-Krise gekommen ist und auch den jüngsten Anstieg der Neuinfektionen schnell in den Griff bekommen hat. Es dürften die Rückgänge bei der Produktion und den Investitionen im Energiesektor gewesen sein, die einen stärkeren Stimmungsanstieg verhindert haben. Das aktuelle Niveau des Einkaufsmanagerindex weist auf eine leicht schrumpfende Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr hin.
- Ähnlich wie in den meisten anderen Ländern Europas scheint auch in Norwegen die unmittelbare, deutliche Erholung infolge der Lockerungen nach den harten Lockdowns etwas an Kraft zu verlieren. Dabei sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass in Norwegen der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP*) im Frühjahr auch nicht so drastisch ausgefallen war. Im Juli wuchs das BIP* in Norwegen auf dem Festland um 1,1 Prozent, sodass das BIP* nun 4,7 Prozent unter dem Niveau des Februars liegt.
- Entscheidender für den Außenwert der norwegischen Krone sollte jedoch die Entwicklung der Ölpreise sein. Da die Deutsche Bank die Ölpreise in den kommenden Monaten leicht stärker erwartet könnte der NOK gestützt und der EUR/NOK in sechs Monaten (10,88; Stand: 21.09.2020) bei 10,19 liegen.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/NOK

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Schwedens Geldpolitik bleibt locker

Negative Leitzinsen dennoch unwahrscheinlich

- In Schweden stieg der Einkaufsmanagerindex für die Industrie von 51,4 Punkten im Juli auf 53,4 Punkte im August. Das ist immerhin der höchste Wert seit 21 Monaten. Getrieben wurde der Anstieg insbesondere vom wichtigen Teilindex für die Auftragseingänge. Die Erholung im schwedischen Industriesektor dürfte sich im dritten Quartal somit fortsetzen.
- Zwar haben höhere Strompreise zu einem Anstieg des von der Zentralbank präferierten Inflationsmaßes geführt, allerdings nur leicht von 0,5 auf 0,7 Prozent. Die Kernrate, die Energiepreise unberücksichtigt lässt, ist hingegen auf 1,4 Prozent zurückgegangen, was im Großen und Ganzen dem Fünfjahresdurchschnitt entspricht. Damit bleibt die Inflation* in Schweden weiter hartnäckig niedrig.
- Geldpolitisch dürfte die schwedische Volkswirtschaft daher gut gestützt bleiben. Denn der geringe Inflationsdruck bietet den Währungshütern die Möglichkeit, ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Zwar hat sich Schwedens Notenbank die Möglichkeit für eine erneute Absenkung des Leitzinses in den negativen Bereich offengelassen, aufgrund der Vorbehalte vieler Zentralbanker gegenüber negativen Leitzins erscheint die Wahrscheinlichkeit hierfür allerdings gering.
- Auf Sicht von sechs Monaten sollte der Wechselkurs EUR/SEK (10,41; Stand: 21.09.2020) auf 10,50 steigen, was einer leichten Abwertung der Schwedenkrone entsprechen würde.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/SEK

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

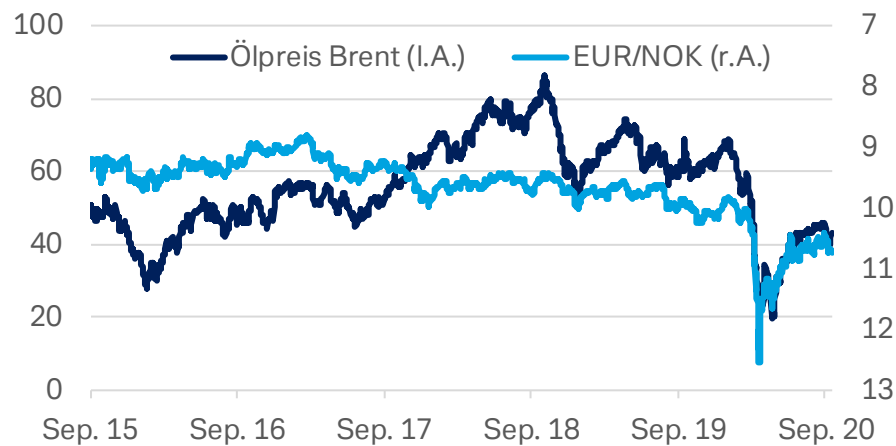
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Norwegische und schwedische Krone

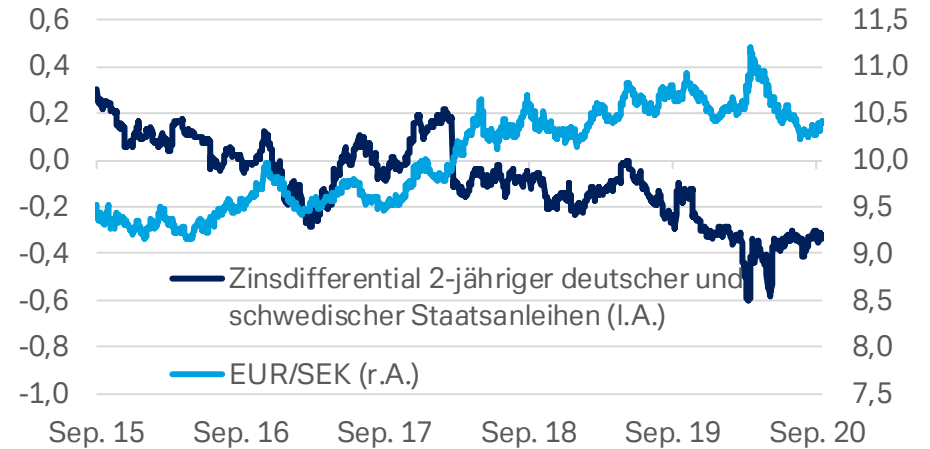
Ölpreiserholung wirkt sich auf NOK aus

(I.A.: Ölpreis in USD/Barrel; r.A.: EUR/NOK-Wechselkurs in norwegischen Kronen je Euro, invertiert)



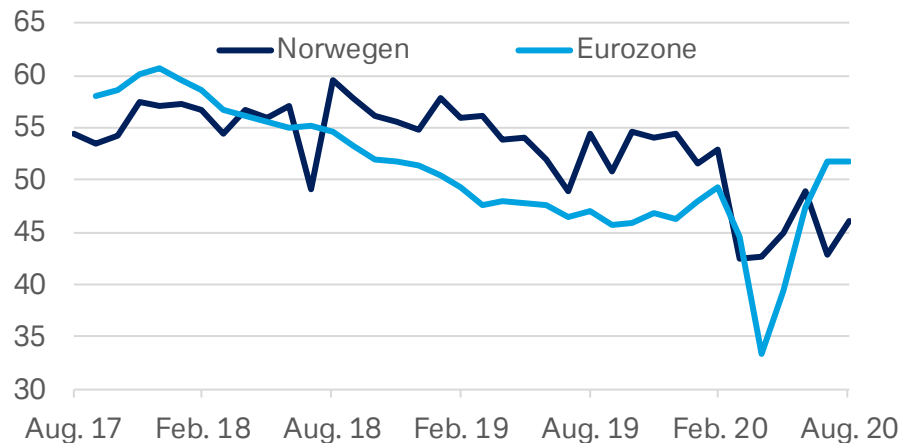
SEK schwächer, als das Zinsdifferential* impliziert

(Zinsdifferential* in Prozentpunkten, laufende Verzinsung* deutscher abzgl. schwedischer Staatsanleihen)



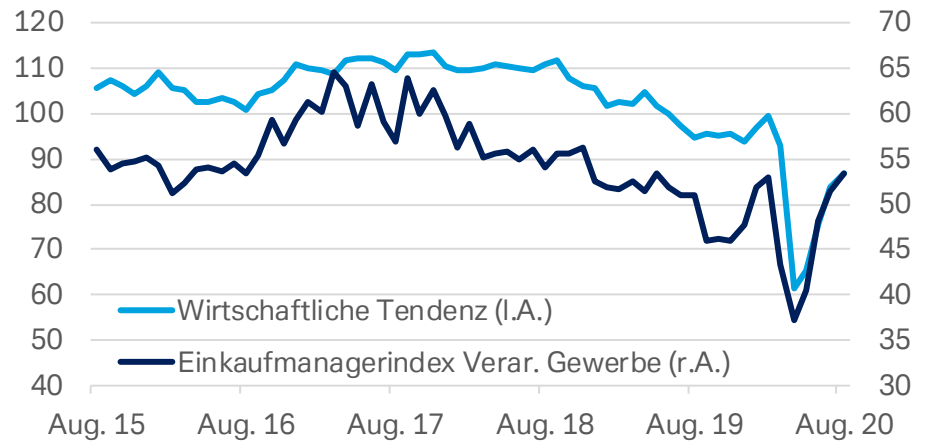
Schlechte Stimmung in Norwegen

(Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in Saldenpunkten)



Zuletzt bessere Stimmung in Schweden

(Angabe in Saldenpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Rücksetzer bei Konjunkturerholung in Australien

Notenbank könnte Leitzinsen noch einmal senken

- Die Wirtschaftsleistung ist im zweiten Quartal um sieben Prozent gegenüber dem Vorquartal und damit in etwa im Rahmen der Erwartungen gefallen. Australien steht damit dank weniger starker Lockdown-Maßnahmen und eines positiven Wachstumsbeitrags des Außenhandels besser da als die meisten anderen Industriestaaten.
- Aktuelle Konjunkturindikatoren mahnen allerdings zur Vorsicht. Wegen erneuter Lockdown-Maßnahmen in Teilen Australiens ist der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im August von zuvor 58,5 auf 48,1 Punkte gefallen und deutet damit wieder auf wirtschaftliche Kontraktion hin.
- Auf ihrer Sitzung Anfang September hat die Notenbank die Refinanzierungsfazität, die es Banken erlaubt für drei Jahre Liquidität zu einem Zins von 0,25 Prozent aufzunehmen, bis Mitte 2021 verlängert. Der Leitzins sowie das Renditeziel für dreijährige Staatsanleihen von jeweils 0,25 Prozent blieben unverändert. Angesichts anhaltender wirtschaftlicher Risiken und einer gedämpften Erholung könnten die australischen Währungshüter den Leitzins noch etwas absenken.
- Australien und der AUD profitiert weiterhin von der starken Konjunkturerholung in China und einer wachsenden Nachfrage nach Eisenerz für die dortige Stahlproduktion.
- Auf Basis einer weiteren Lockerung der Geldpolitik erwartet die Deutsche Bank den AUD in sechs Monaten etwas schwächer bei 1,65 AUD (aktuell: 1,623, Stand; 21.09.2020).

Historische Wechselkursentwicklung EUR/AUD

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Kanadischer Dollar weiter ohne eindeutige Richtung

Weitere Erholung in Kanada, aber der Weg wird steiniger.

- Die Arbeitslosenquote in Kanada sank erneut, und zwar von 10,9 auf 10,2 Prozent. Somit wurden knapp zwei der drei Millionen im Zuge der pandemiebedingten Lockdowns verloren gegangenen Arbeitsplätze wieder besetzt. Die Erholung verliert aber an Dynamik.
- Der Häusermarkt scheint in Teilen Kanadas geradezu heiß zu laufen. Die Immobilienverkäufe in Toronto kletterten im Juli auf ein Drei-Jahreshoch. Der Durchschnittspreis sprang dabei im Vorjahresvergleich um 20 Prozent aufwärts. Auch in Vancouver und auf dem Lande waren Immobilien gefragt. Das BIP* legte im Juni im Vergleich zum Vormonat 6,5 Prozent zu, die Einzelhandelsumsätze um 23,7 Prozent. Der PMI der Industrie kletterte auf 55,1 Punkte und somit in den expansiven Bereich.
- Die Ölpreise stabilisierten sich weiter. Mit Preisen für die Sorte Western Canadian Select, die zeitweise über USD 30 pro Barrel lagen, wurde für einige Förderer die Produktion wieder rentabel.
- Auf ihrer Sitzung am 09. September beteuerte die Bank of Canada, auf Jahre hinaus keinerlei Zinserhöhung zu planen. Der Leitzins notiert somit weiterhin bei 0,25 Prozent; die wöchentlichen Ankäufe von Staatsanleihen in Höhe von mindestens fünf Milliarden CAD werden fortgesetzt.
- Obgleich die Fundamentaldaten auf längere Sicht für eine Aufwertung des CAD sprechen, erwarten wir zunächst relativ unveränderte Preise von EUR/CAD 1,56 in sechs Monaten.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/CAD

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

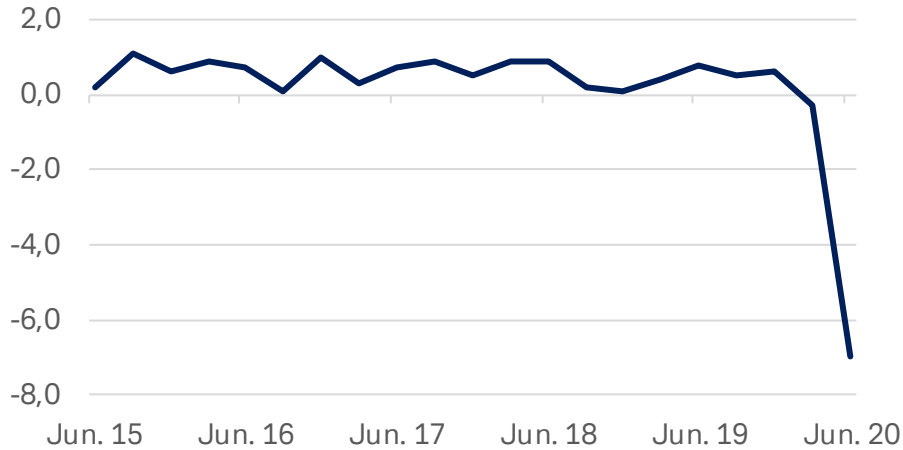
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Australischer und kanadischer Dollar

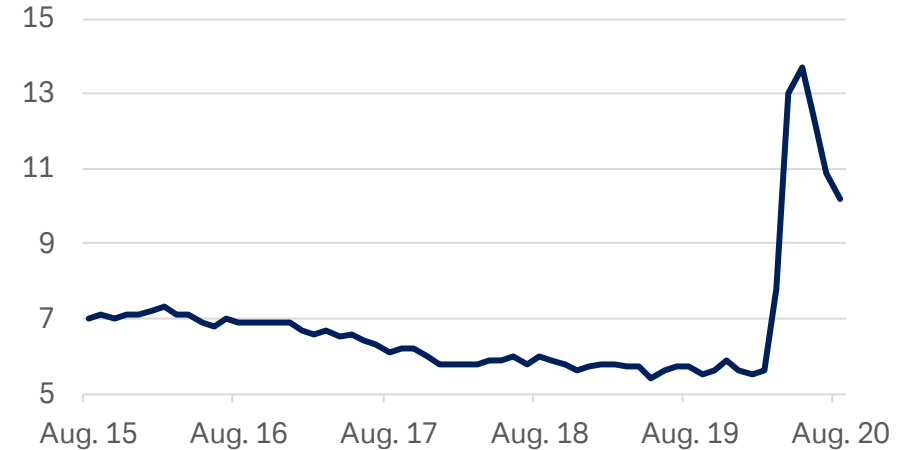
Australien: Wirtschaft bricht „nur“ um sieben Prozent ein

(Angaben BIP* in Prozent ggü. Vq.)



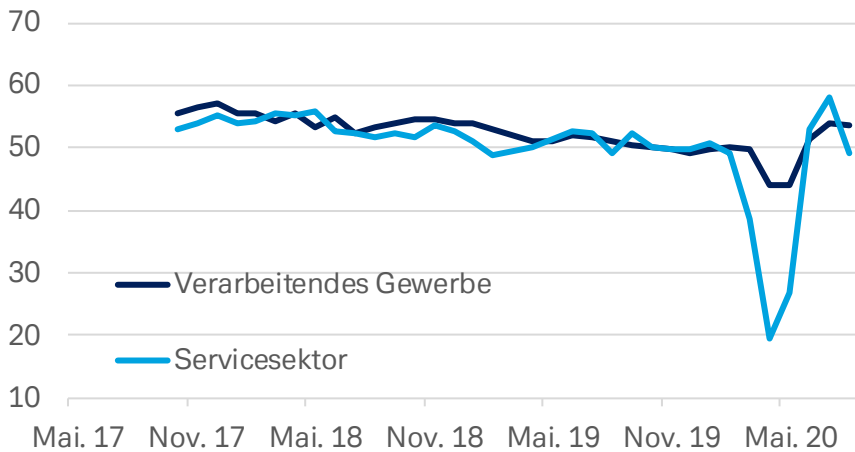
Kanada: Anstieg der Arbeitslosigkeit gebremst

(Arbeitslosenquote in Prozent)



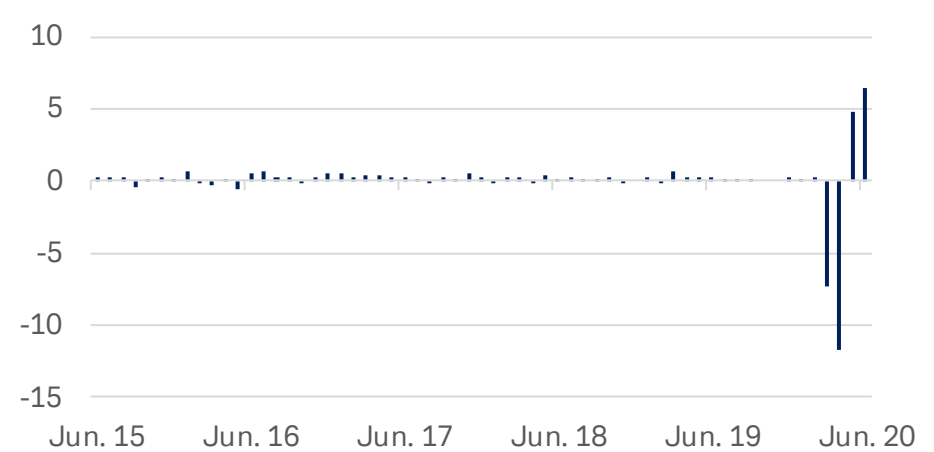
Australien: Stimmung im Dienstleistungssektor fällt

(Angabe in Saldenpunkten)



BIP*-Wachstum Kanada

(Angabe in Prozent ggü Vm)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Polens Wirtschaftserholung weiter auf Kurs

Zentralbank lässt Leitzins unverändert

- Der Einkaufsmanagerindex der Industrie in Polen sank im August von seinem Zweijahreshoch im Juli von 52,8 Punkten auf 50,6 Punkte. Damit signalisiert der Index dennoch ein Wachstum von rund drei Prozent.
- Die Inflationsrate gab im August leicht nach. Die Teuerungsrate sank von 3,0 Prozent im Juni auf nun 2,9 Prozent. Vor allem die Preise von Nahrungsmittel gaben im Berichtsmonat weiter nach, während die Preise für Energie und Benzin sich unverändert zeigten.
- Analysten rechnen damit, dass der Preisdruck in den kommenden Quartalen weiter nachgeben könnte. Der Covid-bedingten Rückgang der Wirtschaftsleistung mit dem damit verbundenen Anstieg der Arbeitslosenquote und dem resultierenden geringeren Lohnwachstum sollte dazu beitragen.
- Die polnische Notenbank beließ den Leitzins unverändert. Zwar scheint es, dass sich das Wachstum schneller erholt, als von der Zentralbank noch im Juni geschätzt wurde. Risiken einer zweiten Infektionswelle des Virus bleiben aber weiterhin bestehen.
- Weitere Sorgen bereitet die robuste Zloty-Entwicklung. Aufgrund der ebenfalls expansiven Geldpolitik der EZB büßte der Zloty nur verhalten an Wert gegenüber dem Euro ein.
- Die Deutsche Bank erwartet in den kommenden sechs Monaten das der Wechselkurs des polnischen Zloty von heute 4,48 EUR/PLN (Stand: 21.09.2020) leicht auf 4,40 aufwertet.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/PLN

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Tschechiens Konjunkturentwicklung übertrifft Erwartungen

Konsum und Industrieproduktion überraschen positiv

- Die Industrieproduktion in Tschechien konnte im Juli um sechs Prozent gegenüber dem Vormonat zulegen. Gegenüber dem Vorjahr beträgt die Lücke durch Covid-19 nur noch fünf Prozent.
- Allerdings wurden im Jahr 2020 bislang rund 24 Prozent weniger Autos hergestellt. Zudem gelten die Sommermonate traditionell als Urlaubsmonate, in denen die Industrieproduktion in Zeiten ohne Pandemie tendenziell schwächer ist.
- Der Einzelhandelsumsatz ohne Automobilverkäufe zeigte sich im Juli mit einem Zuwachs von drei Prozent gegenüber dem Vorjahr stärker als von den Analysten erwartet wurde.
- Die Inflationsrate im August ging von 3,4 auf 3,3 Prozent zurück. Etwas gedämpft wurden die Rate durch nachlassende Nahrungsmittelpreise. Dieses waren zuvor im Zuge von Engpässen bei Erntearbeitern angestiegen. Die Notenbank rechnet mit einem weiter nachlassenden Inflationsdruck.
- Die Nominallöhne konnten im zweiten Quartal nur um 0,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen. Zieht man die Inflation* ab, sanken die Reallöhne somit um 2,5 Prozent. Insbesondere im privaten Sektor blieben Lohnzuwächse in der Krise rar. Über die nächsten Jahre gehen Analysten von einer Stagnation der Reallöhne aus.
- Für den EUR/CZK-Wechselkurs rechnet die Deutsche Bank damit, dass dieser von aktuell 26,98 (Stand: 21.09.2020) in den kommenden sechs Monaten auf 25,80 EUR/CZK aufwertet.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/CZK

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

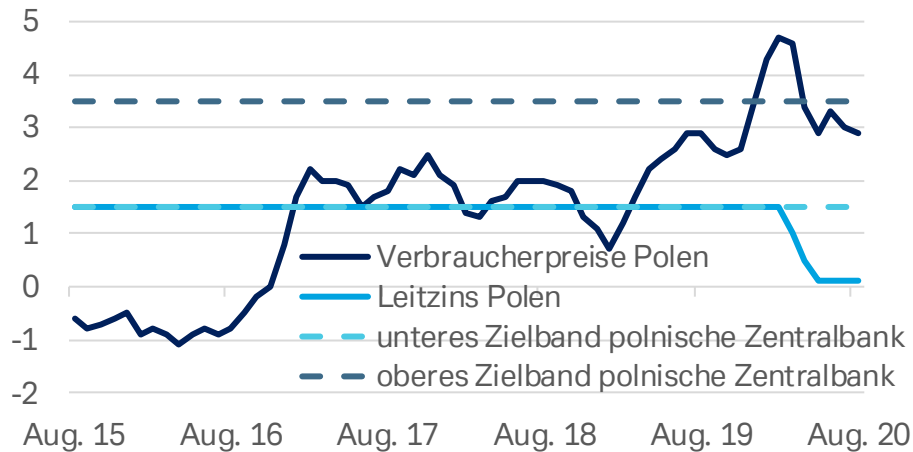
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Polnischer Zloty und tschechische Krone

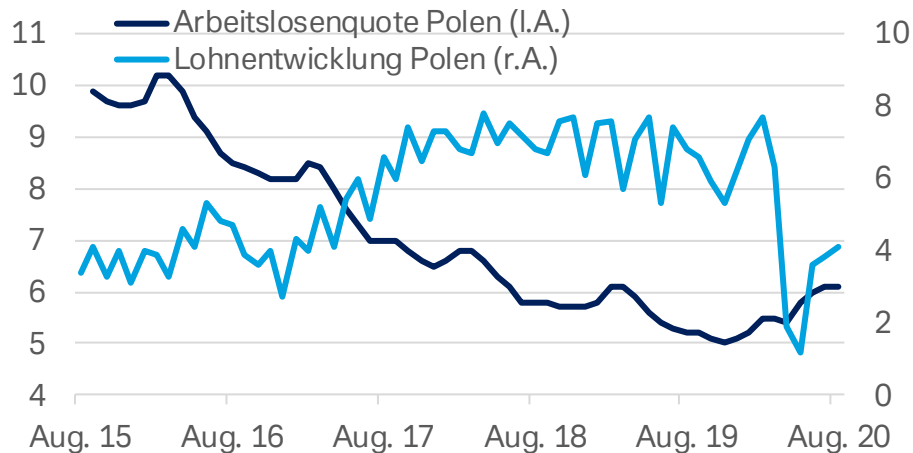
Polnische Verbraucherpreise wieder im Zielband

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



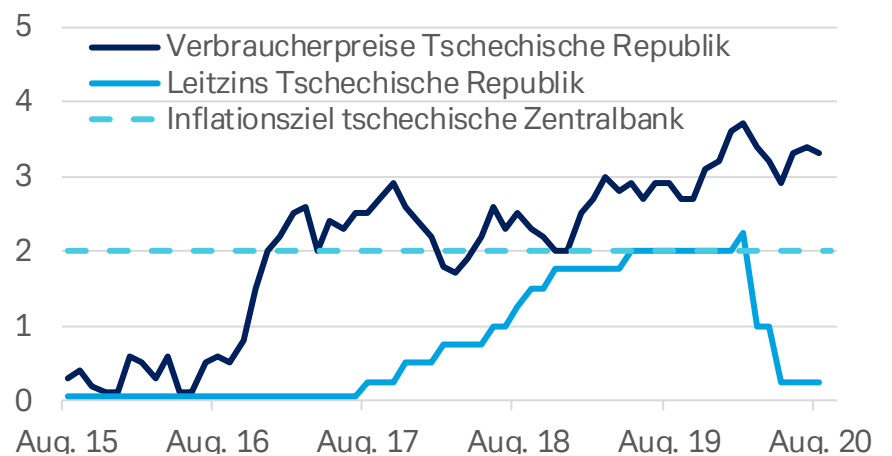
Robuster Arbeitsmarkt in Polen stützt privaten Verbrauch

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



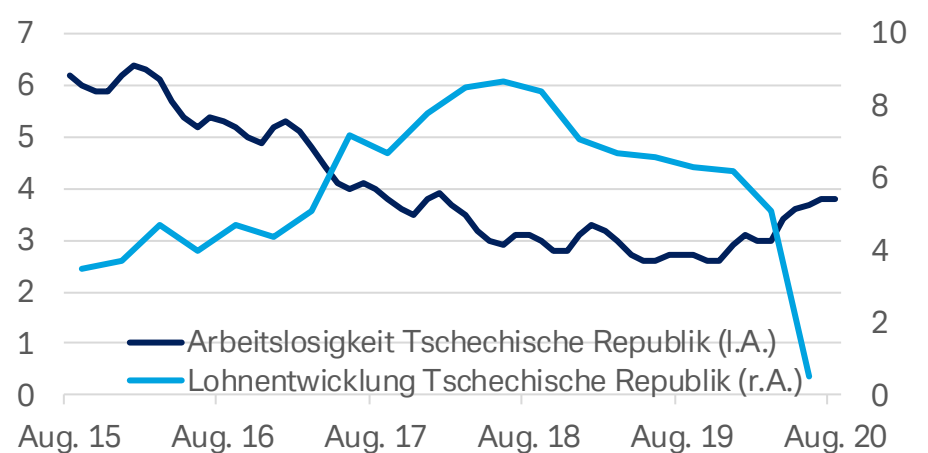
Inflation* in Tschechien bei über 3 Prozent

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



Belastet der Arbeitsmarkt in Tschechien den Konsum?

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Ungarns Konjunkturerholung verliert an Dynamik



Weiterer Raum für fiskalische Unterstützung vorhanden

- Die Industrieproduktion in Ungarn stieg im Juli nicht mehr ganz so deutlich, wie noch im Vormonat. Betrag der Junizuwachs auf Monatsbasis noch 17,2 Prozent, legte die Produktion im Juli nur noch um 7,2 Prozent zu.
- Mit einer Kapazitätsauslastung von gerade einmal 74,1 Prozent besteht hingegen weiterer Raum nach oben. Einige Unternehmen reduzieren die Produktion wegen Wartungsarbeiten an den Maschinen. Eine weitere deutliche Erholung könnte es daher erst im Herbst geben.
- Die Einzelhandelsdaten verloren im Juli an Fahrt. Zwar befindet man sich mit Puls 0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf Vorkrisenniveau, doch der Zuwachs im Juli gegenüber dem Vormonat ging von zuvor 3,7 auf 2,5 Prozent zurück. Bald auslaufende staatliche Hilfen könnten das verfügbare Einkommen reduzieren und die Nachfrage weiter belasten.
- Das Ziel der Regierung, die Neuverschuldung auf sieben bis neun Prozent in den ersten acht Monaten des Jahres zu begrenzen, scheint nach Berechnungen von Analysten greifbar. Dabei könnte das tatsächlich Defizit sich derzeit auf 6,4 Prozent belaufen. Somit könnte die Fiskalpolitik noch weiteren Raum für zusätzliche Hilfen haben.
- Die Deutsche Bank rechnet damit, dass der Forint zum Euro (EUR/HUF 362,84; Stand 21.09.2020) in den kommenden sechs Monaten relativ unverändert bei 360,00 steht.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/HUF

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Russischer Rubel mit Gegenwind

Konjunkturerholung verläuft bisher schleppend

- Die Erholung der russischen Wirtschaft von der Coronavirus-Krise verläuft stockend. Zwar zeigen sich die Verbraucher nach dem Ende des Lockdown – wie in anderen Ländern auch – wieder deutlich spendierfreudiger. Im Juli lagen die Einzelhandelsumsätze nur noch 2,6 Prozent unter Vorjahresniveau, nach einem Minus von 7,7 Prozent im Juni. Allerdings sind bei der Industrieproduktion nur leichte Verbesserungstendenzen erkennbar. Gegenüber dem Vorjahresmonat ging die Produktion im August um 7,2 Prozent zurück, nach -8,0 Prozent im Juli.
- Dabei wurde die Produktion vor allem durch einen massiven Einbruch im Rohstoffsektor in Folge der Vereinbarung von Förderkürzungen zwischen Russland und den OPEC-Staaten bei Rohöl gebremst. Besserung ist aber in Sicht: Nach dem Auslaufen der ersten Phase im Juli darf Russland pro Tag wieder 0,3 Millionen Barrel mehr produzieren.
- Gegenüber dem Euro musste der Rubel im vergangenen Monat kräftig Federn lassen, der Wechselkurs befindet sich wieder nahe dem Tiefstand zu Beginn der Coronavirus-Krise. Der zu erwartende Zuwachs bei den Einnahmen aus Ölexporten dürfte den Rubel perspektivisch stützen. Zudem hat die Regierung Maßnahmen ergriffen, um die Kapitalabflüsse aus Russland einzudämmen.
- Daher dürfte der EUR/RUB (aktuell: 89,92, Stand; 21.09.2020) in sechs Monaten auf 79,27 sinken.

Historische Wechselkursentwicklung EUR/RUB

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

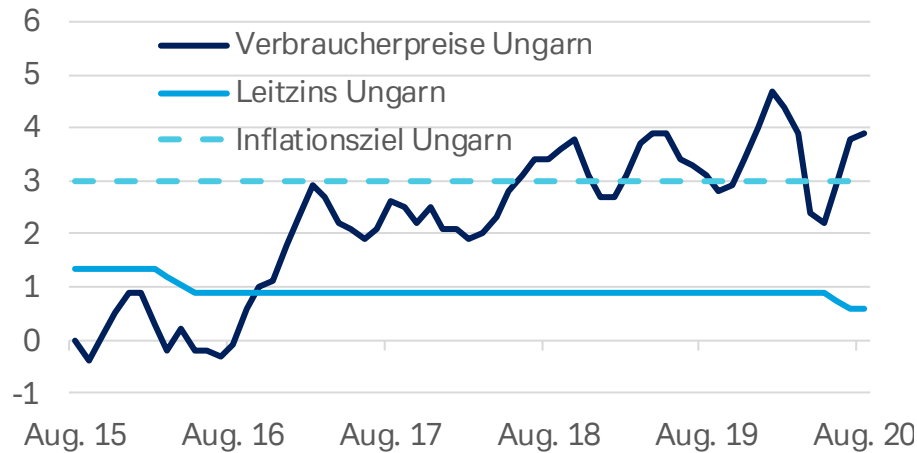
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Ungarischer Forint und russischer Rubel

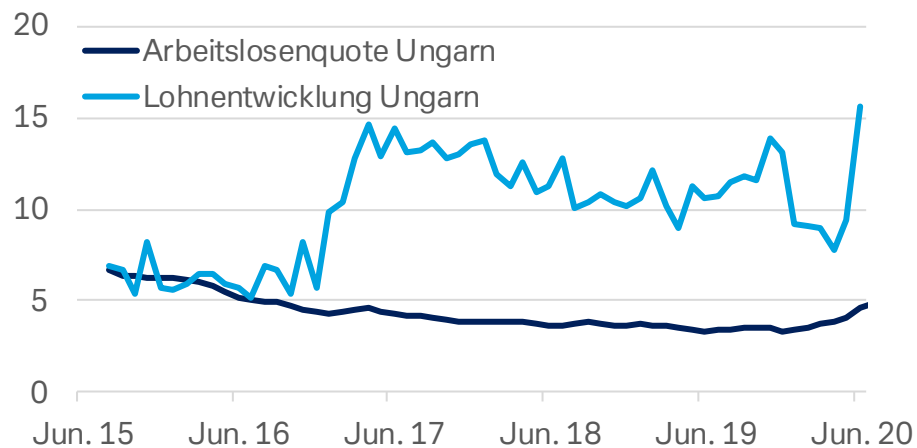
Ungarische Inflation* auf anhaltend hohem Niveau

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



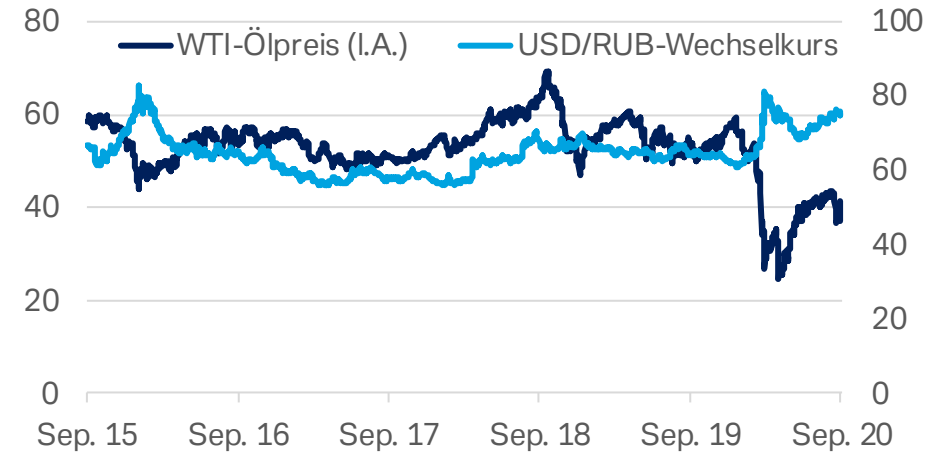
Lohnentwicklung in Ungarn zuletzt stabilisiert

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



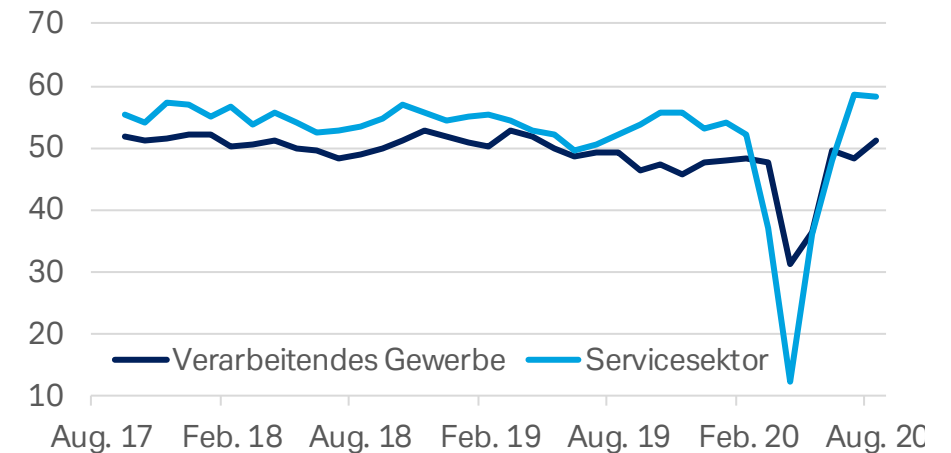
Ölpreisverfall reduziert Abwertungsdruck auf Rubel

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



Russische Wirtschaft zeigt Erholungstendenzen nach Corona

(Russische Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Konjunktur und Kapitalflüsse stützen Renminbi

Auch der Dienstleistungssektor setzt zur Erholung an

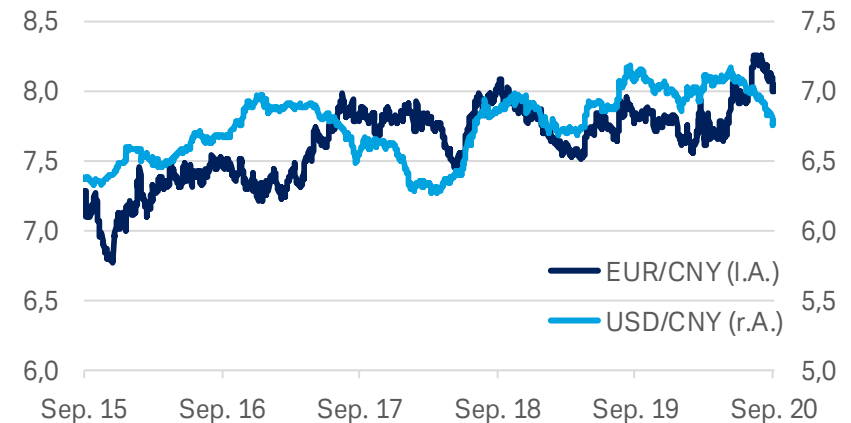
- Nach kontinuierlichem Anstieg in den Vormonaten hat sich die Stimmung im chinesischen Dienstleistungssektor im August überraschend noch einmal deutlich verbessert. Mit 55,2 Punkten erreichte der entsprechende Einkaufsmanagerindex den höchsten Stand seit Januar 2018.
- Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft erhöhte sich im August um 0,4 auf 54,5 Punkte. Die positive Entwicklung im Dienstleistungssektor ist ein weiterer Beleg dafür, dass der Aufschwung in China auf einem breiteren Fundament steht und das Wachstum nach dem Erholungsprozess noch lange nicht zu Ende ist.
- Chinas Exporte legten im August im Vergleich zum Vorjahr in Dollar gemessen um 9,5 Prozent zu. Die Importe gingen hingegen um 2,1 Prozent zurück. Unterm Strich verzeichnete der Außenhandel damit ein Plus um 4,2 Prozent.
- Neben der guten wirtschaftlichen Entwicklung stützten den Renminbi zuletzt auch Kapitalzuflüsse. Investoren auf der Suche nach Rendite wenden sich zunehmend dem chinesischen Anleihenmarkt zu. Dieser verzeichnete im Juli und August Rekordzuflüsse aus dem Ausland.
- Auf sechs Monate wird damit gerechnet, dass der Renminbi seine aktuelle Stärke gegenüber dem US-Dollar behaupten kann. Gegenüber dem Euro wird hingegen mit einer leichten Abwertung von aktuell EUR/CNY 8,00 (Stand 21.09.2020) auf dann 8,23 gerechnet.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

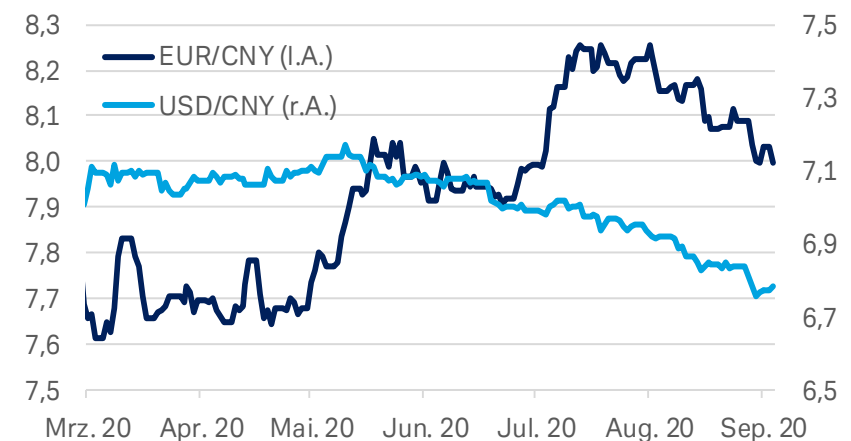
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung CNY zu USD und EUR

Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



Wechselkursentwicklung: Sechs Monate

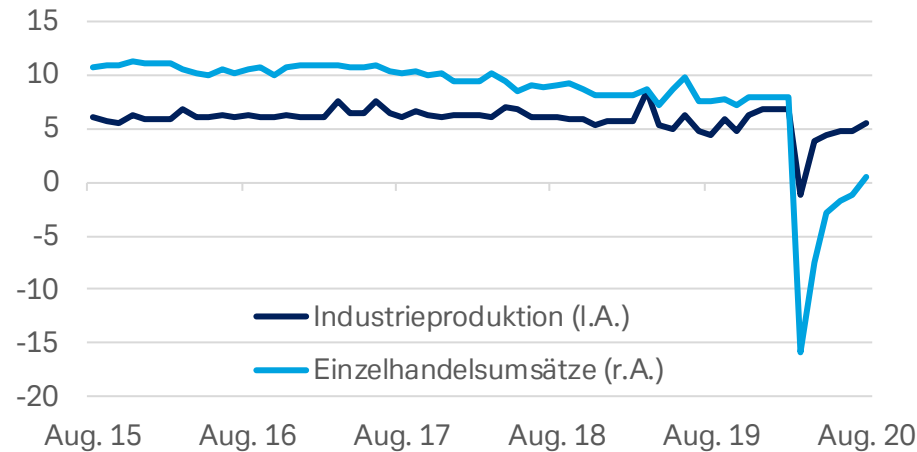




Chinesischer Yuan

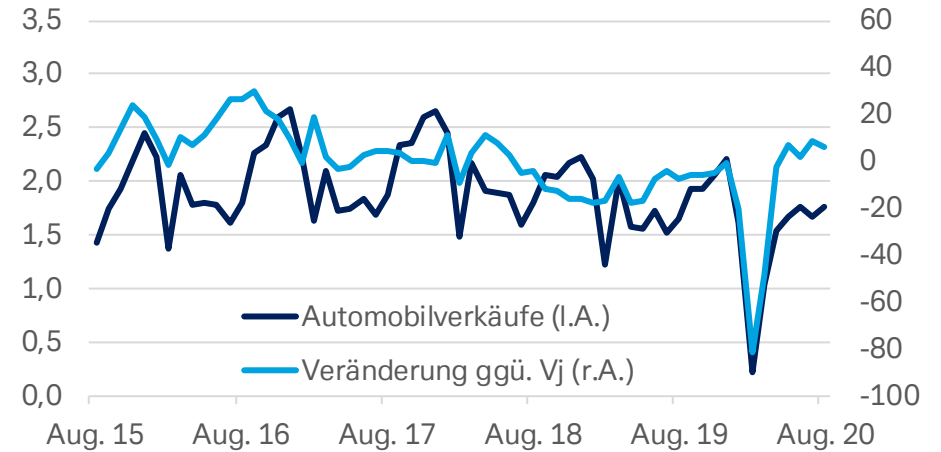
Industrie und Einzelhandel leiden unter Corona

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



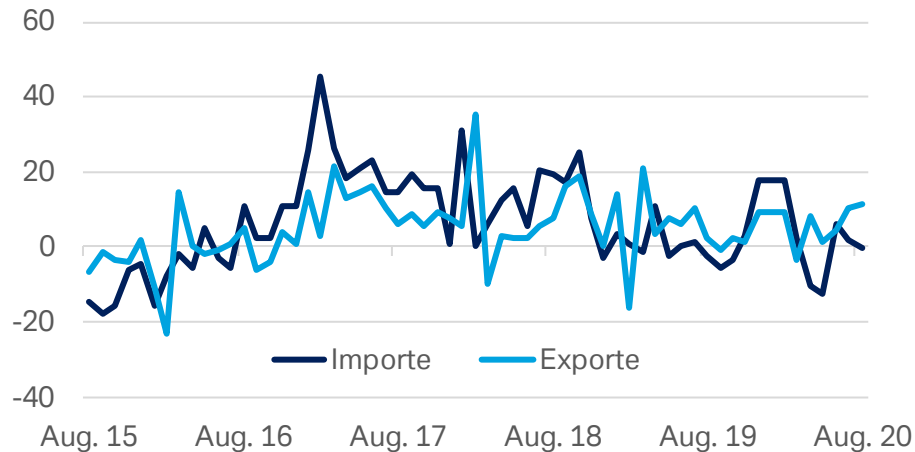
Bei den Autoverkäufen deutet sich eine Erholung an

(I.A.: Angabe in Mio. Stück; r.A.: Angabe in Prozent)



Chinesische Import- und Exportentwicklung

(Importe & Exporte in Prozent ggü Vj)



USD/CNY-Wechselkurs & Zinsdifferential* 10j. Staatsanl.

(Zinsdifferential* in Prozent, USD/CNY-Wechselkurs in chinesischen Yuan je US-Dollar)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 18.09.2020 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



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.

Brexit

Brexit ist ein Schachtelwort aus „Britain“ und „Exit“; es steht für den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU). Auf gleiche Weise entstand das Wort Grexit in Bezug auf Griechenland, wobei es sich hier auf den Euroaustritt bezieht.

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.

FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

Inflation

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts.

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.

Laufende Verzinsung

Laufende Verzinsung weicht vom Nominalzins ab, weil Wertpapiere zu einem flexiblen Kurs gekauft werden, der höher oder niedriger sein kann als der Nennwert.

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.

Zinsdifferential

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



Wichtige Hinweise

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.

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 2020