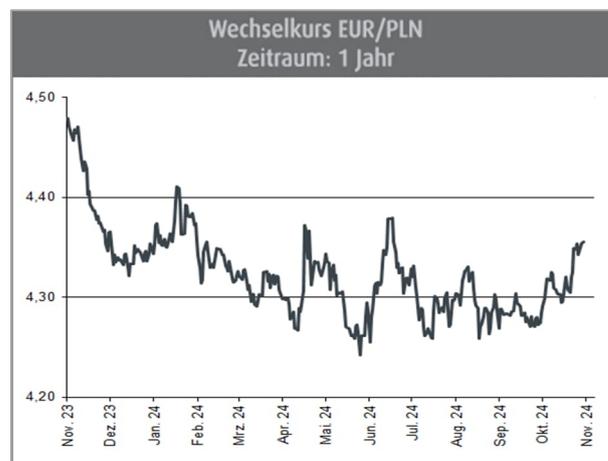


Polnischer Zloty (Stand: 03.11.2024)

Monatlicher Währungsbericht und Prognose unseres externen Analysten Thomas Neis¹

comdirect



Aktuelle Situation

Die polnische Wirtschaft ist in letzter Zeit hinter den Erwartungen der Analysten zurückgeblieben. In den letzten Tagen veröffentlichte Daten zeigen, dass die Industrieproduktion im Oktober im Vergleich zum Vorjahresmonat um 0,3 % zurückgegangen ist, während der Bausektor einen noch größeren Rückgang von 9 % erlitt. Die Unternehmen bauen auch Arbeitsplätze ab: Allein im Oktober sank die Gesamtbeschäftigung um über 7.000 und seit Jahresbeginn um 53.000. Selbst diejenigen, die noch beschäftigt sind, zögern trotz Lohnwachstums, Geld auszugeben. Die Durchschnittslöhne steigen im Jahresvergleich weiterhin um über 10 %, aber die Einzelhandelsumsätze fielen um 3 % – der stärkste Rückgang seit der Pandemie, der Ökonomen vor ein Rätsel stellt. Mögliche Erklärung ist eine höhere Sparquote unter den Verbrauchern, da sich die Haushalte auf schwierige Zeiten einstellen. Auch die Auswirkungen der jüngsten Überschwemmungen auf die Einzelhandelsaktivität und mögliche Probleme bei der Datenerfassung durch das Statistische Zentralamt könnten hier einen Effekt haben. Eine andere Theorie ist eine Verschiebung der Verbraucherausgaben von Waren zu Dienstleistungen im September, obwohl unklar bleibt, warum diese Entwicklung sich gerade jetzt vollzieht. Da keiner dieser Gründe allein als Erklärung ausreicht, glauben Ökonomen, dass eine Kombination von Faktoren dafür verantwortlich sein könnte. Diese allgemeine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hat einige Banken dazu veranlasst, ihre Prognosen nach unten zu korrigieren. Die Aussichten für Polens Finanzmärkte sind ebenso gedämpft, was größtenteils auf Faktoren außerhalb der Landesgrenzen zurückzuführen ist. Polnische Aktien, Anleihen und Währungen verlieren bei den von Analysten als „Trump-Trades“ bezeichneten Marktbewegungen an Wert, die von der Möglichkeit eines Sieges von Donald Trump bei den bevorstehenden US-Präsidentenwahlen angetrieben werden. US-Umfragen zeigen, dass das Rennen zwischen Trump und Kamala Harris zu knapp ist, um einen Gewinner vorherzusagen. Dennoch erwarten Investoren erhöhte

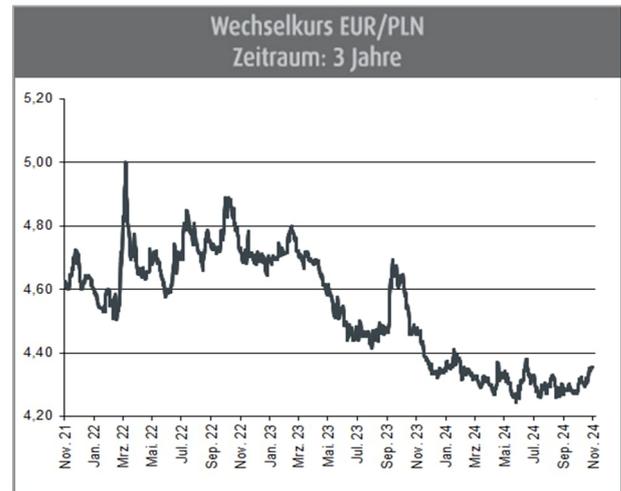
geopolitische Risiken für Mitteleuropa, wenn Trump die militärische und finanzielle Unterstützung der USA für die Ukraine reduziert. Darüber hinaus wird erwartet, dass Trump Zölle auf Importe aus der Europäischen Union fordert, ein Schritt, der polnischen Exporteuren schaden könnte. Die sich verschlechternden Bedingungen auf den Finanzmärkten wirken sich auf die Performance von Staatsanleihen aus, deren Preise sinken und deren Renditen in der Folge steigen. Dieser Renditeanstieg bedeutet für den Staat höhere Schuldendienstkosten, wenn er unter den gegenwärtigen Bedingungen neue Anleihen ausgibt. Die polnische Nationalbank wird die Zinssätze am 06.11.2024 voraussichtlich unverändert lassen (der Leitzins liegt weiterhin bei 5,75 %) und die makroökonomischen Prognosen für den Herbst 2024 außer Acht lassen. Das liegt wahrscheinlich auch an unsicheren Annahmen bezüglich der staatlich beeinflussten Preise. Die Regierung hat noch nicht entschieden, die Maßnahmen zum Schutz der Haushalte vor höheren Strompreisen zu verlängern. Bis Ende 2024 ist der Nettostrompreis für Haushalte auf 500 PLN/MWh begrenzt, während der von der Energiemarktaufsicht (URE) genehmigte offizielle Tarif bei 623 PLN/MWh liegt. Wenn nichts unternommen wird, wird die Erhöhung um 123 PLN/MWh beschlossen, was – zusammen mit höheren Verteilungsgebühren – zu einem Anstieg der Strompreise um 20 % gegenüber dem Vormonat führen und den Verbraucherpreisindex um etwa 0,9 Prozentpunkte erhöhen würde. Die Behörden haben noch immer nicht das Budget gesichert, um die Obergrenze auszuweiten (etwa 5 Milliarden PLN, 0,15 % des Bruttoinlandsproduktes, BIP, erforderlich), sodass wir ab Anfang 2025 mit einem erheblichen Anstieg der Energiepreise für Haushalte rechnen können. Das ist einer der Gründe, warum die Geldpolitiker den Beginn des geldpolitischen Lockerungszyklus voraussichtlich verzögern werden. Die Mehrheit der Währungshüter hat zuletzt erklärt, sie würde lieber auf die Prognose vom März 2025 warten, bevor sie eine Änderung der geldpolitischen Haltung in Betracht zieht.

¹ Quelle: Thomas Neis, Dipl.-Bankbetriebswirt mit Analysten-Diplom der International Federation of Technical Analysts (IFTA). comdirect hält diese Quelle für zuverlässig. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben können weder comdirect noch Thomas Neis Gewährleistung übernehmen.

Polnischer Zloty (Stand: 03.11.2024)

Monatlicher Währungsbericht und Prognose unseres externen
Analysten Thomas Neis¹

comdirect



Ausblick

Die erhöhte Verbraucherpreisinflation ist nach wie vor das Haupthindernis für eine Lockerung der Geldpolitik. Die Hauptgründe für die Beibehaltung der Zinssätze durch die Polnische Zentralbank (NBP) auf einem hohen Niveau und die Beibehaltung der restriktiven Tendenz sind die kontinuierlich steigende Gesamtinflation und die anhaltend hohe Kerninflation. Die hohe Verbraucherpreisinflation spiegelt die verzögerten Auswirkungen der Energiepreise (Strom und Gas) auf die Verbraucherpreise wider, nachdem sie während der akutesten Phase des globalen Energieschocks für Haushalte administrativ eingefroren wurden. Gleichzeitig spiegelt die Kerninflation den Aufwärtsdruck der hohen Arbeitskosten auf die Dienstleistungspreise wider, der mit erheblichen Erhöhungen der Mindestlöhne verbunden ist. Die meisten Prognosen deuten auf eine deutliche Verbesserung der Inflationsaussichten in der 2. Hälfte des nächsten Jahres hin, wenn die Basiseffekte nachlassen werden und der Inflationsdruck voraussichtlich nachlassen wird, aber die Unsicherheit in Bezug auf ein solches Szenario bleibt hoch. Ein weiterer Faktor, der kurzfristig zu einer restriktiven geldpolitischen Tendenz beitragen könnte, ist die expansive Fiskalpolitik. Die Änderung des

Haushaltsgesetzes für 2024 von letzter Woche führte in diesem Jahr zu einem höheren kassenbasierten Staatsdefizit in Höhe von 56 Milliarden PLN, was bedeutet, dass die Finanzpolitik lockerer ist als vorgesehen. Darüber hinaus ist der mittelfristige Konsolidierungsplan rückwirkend und nicht detailliert genug, was die NBP als Aufwärtsrisiko für die Inflation wahrnehmen könnte. In den vergangenen Wochen konsolidierte der Kurs des Zloty in einer engen Handelsspanne seitwärts. Grundsätzlich hat Polens Währung damit ihren seit rund einem Jahr anhaltenden Aufwertungsstrend weiterhin nicht gebrochen. Er könnte damit auch in den kommenden Monaten weiter tonangebend bleiben. Es besteht die Chance, dass der mittelfristige Aufwertungsstrend weiter Oberhand behalten und dem Zloty weitere Kursgewinne beschern kann. Es ist angesichts dieser Situation davon auszugehen, dass der langfristige Aufwertungsstrend auch weiterhin tonangebend bleiben und dem Zloty weitere Kursgewinne gegenüber dem Euro beschern wird.

(Anmerkung: Die Darstellung der Kurs-Charts erfolgt in der am Devisenmarkt üblichen „Mengennotiz“. Ein Rückgang dieser Notierung bedeutet, dass die dargestellte Währung gegenüber dem Euro an Wert zunimmt. Ein Anstieg der Notierung bedeutet hingegen, dass die dargestellte Währung gegenüber dem Euro an Wert einbüßt.)

¹ Quelle: Thomas Neis, Dipl.-Bankbetriebswirt mit Analysten-Diplom der International Federation of Technical Analysts (IFTA). comdirect hält diese Quelle für zuverlässig. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben können weder comdirect noch Thomas Neis Gewährleistung übernehmen.