

Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

April 2025



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	1,080	1,08%	1,080	1,090	1,085	1,091	-0,96%	Abwertung USD
JPY	162,050	3,85%	162,000	161,000	162,102	162,095	0,65%	Aufwertung JPY
GBP	0,837	-0,17%	0,850	0,850	0,841	0,846	-1,56%	Abwertung GBP
CHF	0,954	0,05%	0,980	0,990	0,948	0,943	-3,67%	Abwertung CHF
NOK	11,328	1,20%	11,500	11,375	11,383	11,446	-0,41%	Abwertung NOK
SEK	10,833	2,73%	11,000	11,000	10,829	10,832	-1,52%	Abwertung SEK
CAD	1,538	-0,26%	1,580	1,605	1,539	1,541	-4,15%	Abwertung CAD
AUD	1,707	1,47%	1,720	1,720	1,717	1,724	-0,75%	Abwertung AUD
NZD	1,876	1,35%	1,930	1,930	1,882	1,887	-2,81%	Abwertung NZD
PLN	4,170	3,21%	4,200	4,250	4,206	4,242	-1,88%	Abwertung PLN
CZK	24,911	0,91%	25,800	26,000	24,930	24,937	-4,19%	Abwertung CZK
HUF	400,140	2,85%	420,000	422,500	399,920	399,962	-5,29%	Abwertung HUF
CNY	7,841	-0,21%	8,100	8,175	7,831	7,817	-4,08%	Abwertung CNY
INR	92,528	-2,33%	94,800	95,800	92,565	92,574	-3,42%	Abwertung INR
MXN	21,704	0,60%	22,100	22,600	22,072	22,443	-3,97%	Abwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	150,10	4,99%	150,000	147,500	150,194	150,181	1,76%	Aufwertung JPY
CNY	7,26	0,71%	7,500	7,500	7,218	7,168	-3,15%	Abwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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	1,090	161,00	0,850	0,990	11,375	11,000	1,720	1,605
LBBW	1,050	162,00	0,820	0,970	11,400	11,350	1,641	1,533
Royal Bank of Canada	1,070	156,00	0,840	0,980	11,550	10,650	1,672	1,519
Commerzbank	1,070	161,00	0,830	0,920	11,300	11,000	1,754	1,498
Barclays	1,040	158,00	0,800	0,930	12,000	11,750	1,651	1,487
BNP Paribas	1,110	169,00	0,850	0,970	11,400	10,900	1,762	1,621
ING	1,070	166,00	0,840	0,950	11,600	11,200	1,698	1,541
Citi	1,080	157,00	0,840	0,960	11,360	10,890	1,688	1,544
Wells Fargo	1,010	147,00	0,820	0,930	11,500	11,150	1,629	1,475
Santander	1,000	156,00	0,830	0,940	11,300	11,600	1,639	1,460
SEB	1,040	153,00	0,850	0,950	11,500	11,500	1,625	1,456
Unicredit	1,070	156,00	0,840	0,950	11,600	10,900	1,754	1,552
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1,000	147,00	0,800	0,920	11,300	10,650	1,625	1,456
Maximum	1,110	169,00	0,850	0,990	12,000	11,750	1,762	1,621
Durchschnitt	1,058	158,50	0,834	0,953	11,490	11,158	1,686	1,524

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

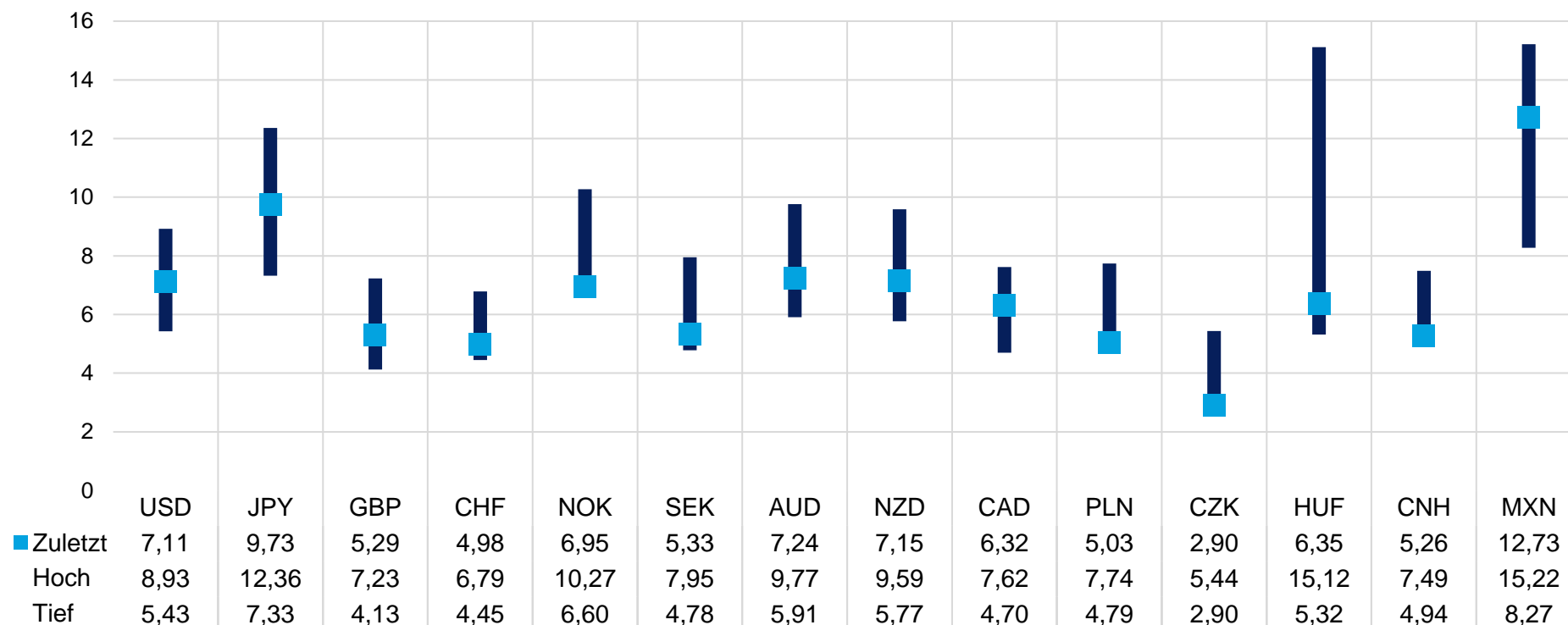
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4,250	26,000	422,50		8,175	95,800	22,600
LBBW	4,400	24,500	418,00		7,875		21,430
Royal Bank of Canada	4,250				7,918		21,500
Commerzbank	4,200	25,200	410,00	112,35	8,025	93,090	20,700
Barclays	4,470	26,000	422,00	104,00	7,696	89,440	21,000
BNP Paribas	4,150	24,900	395,00		8,103	98,790	20,800
ING	4,250	24,900	415,00	107,00	7,822	94,160	22,000
Citi	4,230	25,100	400,00		7,916	94,316	20,570
Wells Fargo	4,300	26,000	415,00	89,89	7,474	88,880	21,250
Santander	4,200				7,700		
SEB	4,500		413,00	110,24	7,623	89,055	
Unicredit	4,240	24,800	413,00		7,790		
Anzahl	12	9	10	5	12	8	9
Minimum	4,150	24,500	395,00	89,89	7,474	88,880	20,570
Maximum	4,500	26,000	422,50	112,35	8,175	98,790	22,600
Durchschnitt	4,287	25,267	412,35	104,70	7,843	92,941	21,317

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen aktuell auf eher niedrigem Niveau

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



- Die erwarteten Schwankungen am Währungsmarkt reduzierten zuletzt leicht und bewegen sich nahe dem 24-Monatstief.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen u.a. der japanische Yen und der australische Dollar zum Euro momentan die höchsten und die Tschechische Krone, der Schweizer Franken und der polnische Zloty die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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: Sorgen um US-Konjunktur und sinkende Renditen belasten den US-Dollar

Inflationsrisiken durch Importzölle, Verbrauchervertrauen sinkt

- Die Inflationsrate sank im Februar stärker als erwartet von 3,0 auf 2,8 Prozent, die Kerninflation ebenfalls von 3,3 auf 3,1 Prozent, die PCE-Kernrate im Januar von 2,9 auf 2,6 Prozent.
- Der Arbeitsmarktreport für Februar lag im Rahmen der Erwartungen, insbesondere der Stellenaufbau mit 151 Tausend. Die Arbeitslosenquote stieg unerwartet von 4,0 auf 4,1 Prozent, die Gehälter erhöhten sich um 4,0 Prozent zum Vorjahr. Der JOLTS-Report zeigte für den Januar mit 7,74 Mio. offenen Stellen mehr als prognostiziert.
- Der ISM-Index der Industrie fiel im Januar auf 50,3 Punkte, wobei die Subindizes der Neuaufträge und der Beschäftigungen unerwartet kräftig unter 50 Punkte fielen, während die Preise stark anstiegen. Der Index für Dienstleistungen stieg hingegen unerwartet von 52,8 auf 53,5 Punkte.
- Sehr starke Rücksetzer gab es beim Verbrauchervertrauen, sowohl vom Conference Board als auch der Uni von Michigan. An den Swapmärkten wird somit eine weitere Leitzinssenkung schon für Juli erwartet. Bis zum Jahresende werden kumuliert 62 bp., mithin etwa 2 ½ Senkungen eingepreist.
- Der US-Dollar fiel von seinem Zwei-Jahres-Hoch bei EUR/USD 1,0139 bis auf 1,0954 Mitte März zurück, nachdem aufgrund der US-Zollpolitik Sorgen um die Verfassung der US-Wirtschaft wuchsen (siehe Verbrauchervertrauen) und die Renditen sanken. Der US-Dollar dürfte in den kommenden sechs Monaten leicht auf EUR/USD 1,09 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

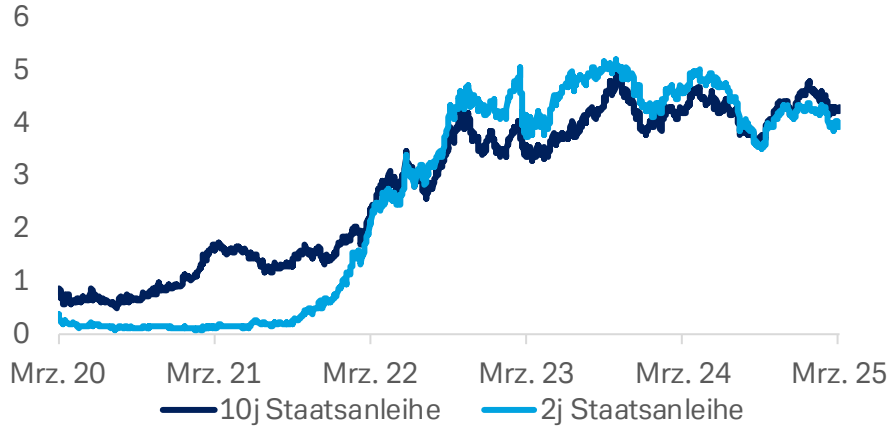


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

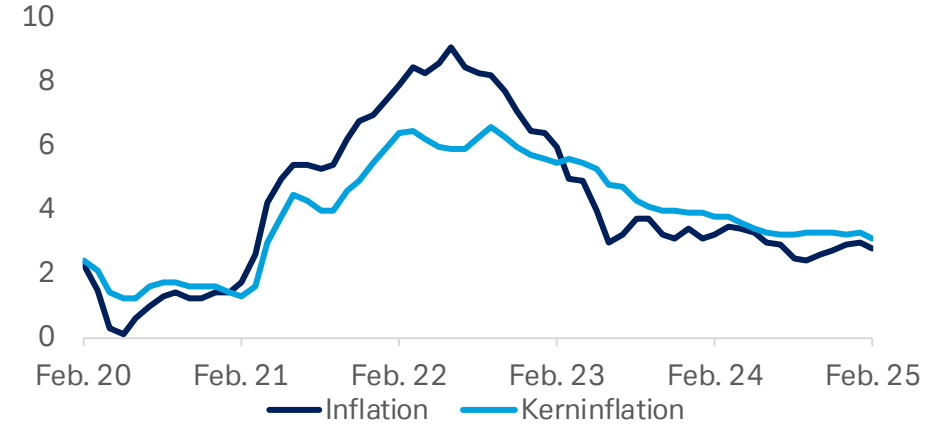
US-Renditen zuletzt zurücksetzend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



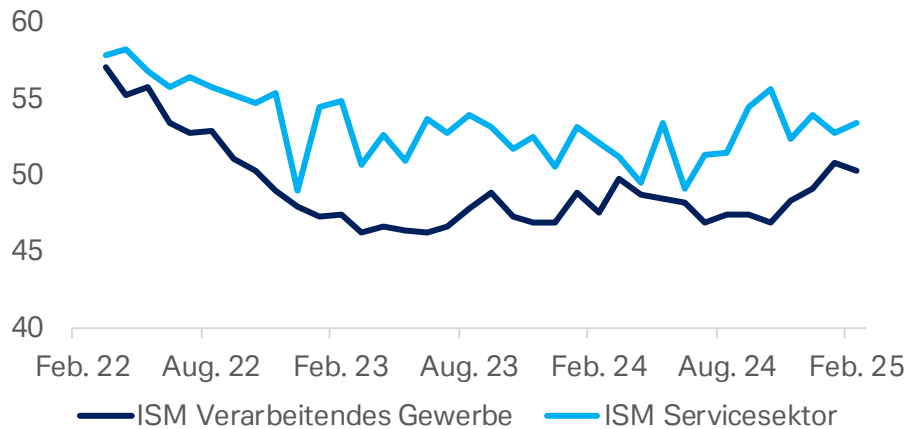
Inflationsanstieg zumindest vorübergehend gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



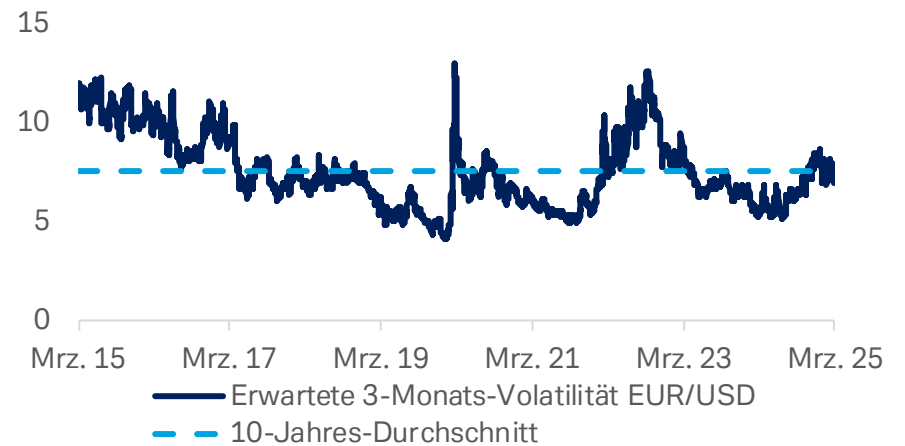
ISM-Indizes: Industrie etwas schwächer

(Angabe in Saldenpunkten)



Erwartete Volatilität beim EUR/USD etwas zurückkommend

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Japan: Löhne dürften kräftig steigen, Leitzinsen allmählich

Renditeanstieg auf Dekadenhochs

- Nach der erwarteten Leitzinserhöhung Ende Januar und der Zinspause im März gehen die Märkte von weiteren Zinsschritten aus. Mit mehr als 1,58 Prozent rentierten zehnjährige japanische JGBs auf einem 17-Jahreshoch. Erste Signale der Beteiligten weisen auf erneut kräftige Lohnerhöhungen im Rahmen der Frühjahrsverhandlungen hin.
- An den Swapmärkten werden aktuell bis zum Jahresende rund 30 Basispunkte an weiteren Zinserhöhungen eingepreist.
- Die Verbraucherpreisinflation sank im Februar geringer als erwartet von 4,0 auf 3,7 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel und Energie ausklammert, gab von 3,2 auf 3,0 Prozent nach, ebenfalls geringer als prognostiziert.
- Der Einkaufsmanagerindex stieg im Februar leicht auf 52,0 Punkte, wobei der der Industrie von 48,7 auf 49,0 Punkte stieg und der der Dienstleistungen weiter von 53,0 auf 53,7 vorrückte. Daten zu Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion zeigten sich zuletzt stabil. In Q4 stieg das BIP zum Vorquartal um 0,6 Prozent etwas geringer an, als zunächst gemeldet.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen nahe EUR/JPY 161 und somit ungefähr auf dem aktuellen Niveau notieren, sofern die Bank of Japan ihren Zinserhöhungszyklus wie erwartet fortführt und die EZB ihren Senkungszyklus wie aktuell an den Swapmärkten eingepreist fortsetzt. Möglicherweise könnte der Yen jedoch als „sicherer Währungshafen“ aufgrund der potenziell sich verstärkenden Handelskonflikte reüssieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

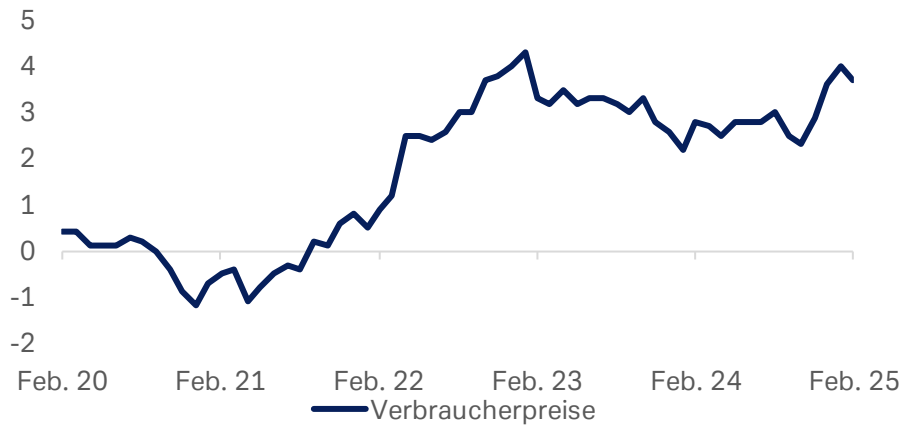


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

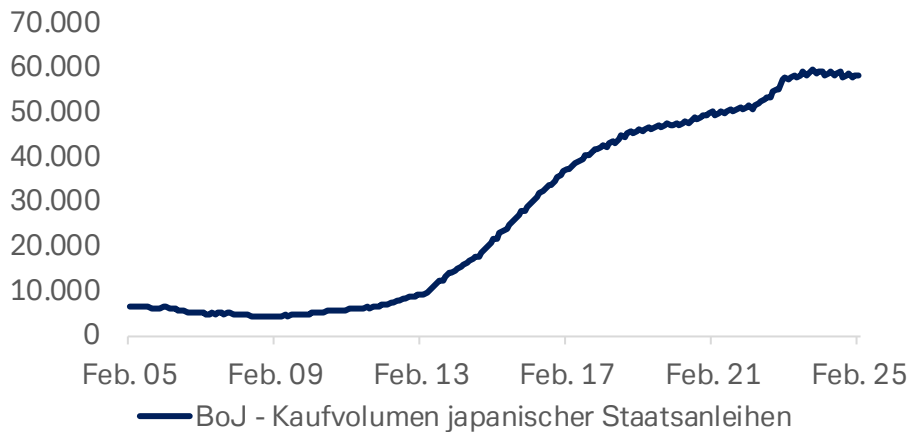
Inflationsanstieg erst einmal beendet

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



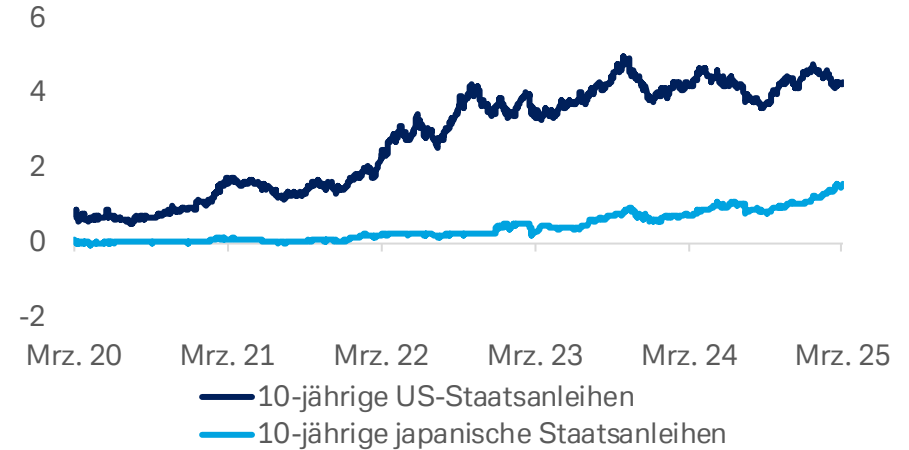
Weiterhin gebremster Ankauf von Staatsanleihen

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



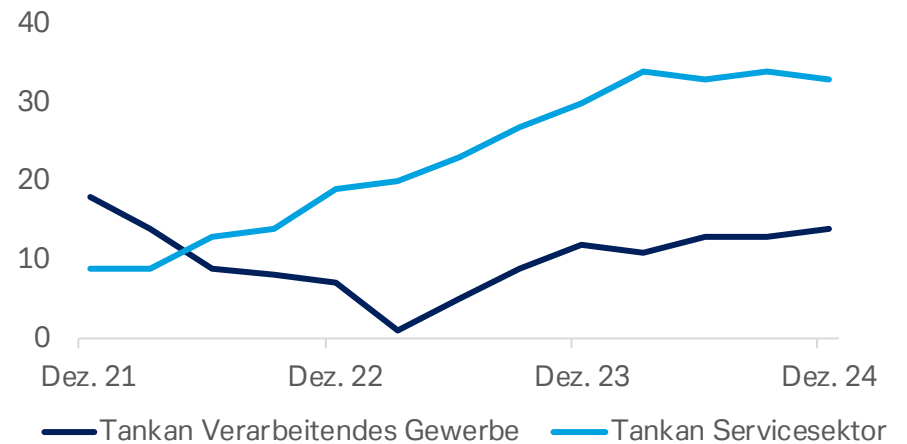
Renditeunterschiede zuletzt verringert

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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.

UK: Erhöhte Inflation versus geringeres Wachstum

Bank of England dürfte Vorsicht walten lassen

- Im Dezember gab das BIP zum Vormonat unerwartet 0,1 Prozent nach, im Marktkonsens wurde ein Zuwachs um 0,1 Prozent erwartet. Auch Daten zur Industrie- und Bauproduktion enttäuschten im Januar.
- Nachdem die Inflationsrate im Januar von 2,5 auf 3,0 Prozent stärker als erwartet anstieg, die Kernrate von 3,2 auf 3,7 Prozent und die Dienstleistungsinflation von 4,4 auf 5,0 Prozent sprang, gab es im Februar etwas Erleichterung. Die Raten fielen von 3,0 auf 2,8 bzw. von 3,7 auf 3,5 Prozent, während die Dienstleistungsinflation bei 5,0 Prozent verharnte. Der Preisauftrieb bleibt jedoch zu hoch, um robust an der Zinsschraube zu drehen.
- Im Rahmen der März-Sitzung der BoE wurde der Leitzins erwartungsgemäß bei 4,5 Prozent belassen. Das Ergebnis der Sitzung war etwas „falkenhafter“ als im Vorfeld an den Märkten erwartet, da nur eine von neun Stimmen für eine weitere Senkung plädierte. Bis Ende 2025 werden kumulierte Zinssenkungen in Höhe von 42 Basispunkten an den Swapmärkten eingepreist. Aus Marktsicht bleiben die Stagflationsrisiken für die Bank of England somit relevant.
- Da Großbritannien vermutlich weniger von den US-Importzöllen betroffen wäre als die Eurozone, konnte sich das Pfund zuletzt leicht erholen. Bestätigen sich die aktuellen Markterwartungen an den Swapmärkten und senkt die EZB 2025 die Leitzinsen zurückhaltender als noch vor kurzem erwartet, könnte das Pfund bis Ende September leicht in Richtung EUR/GBP 0,85 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Britisches Pfund

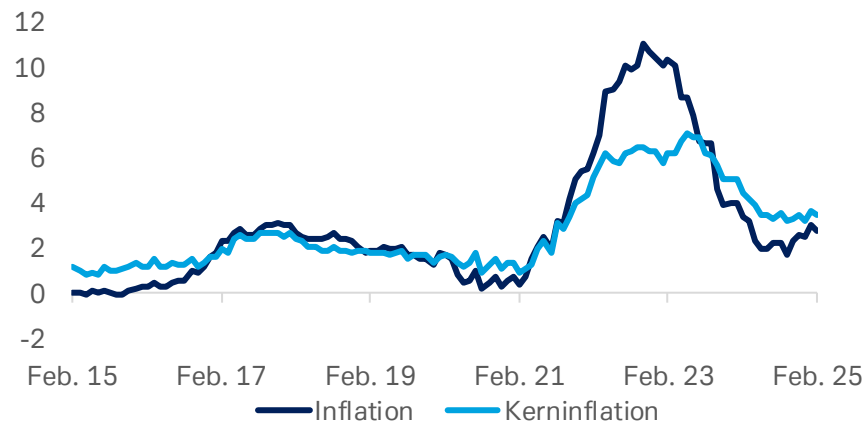
Lohndruck bleibt auf hohem Niveau

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



Gesamt- und Kerninflation sinken im Februar wieder

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



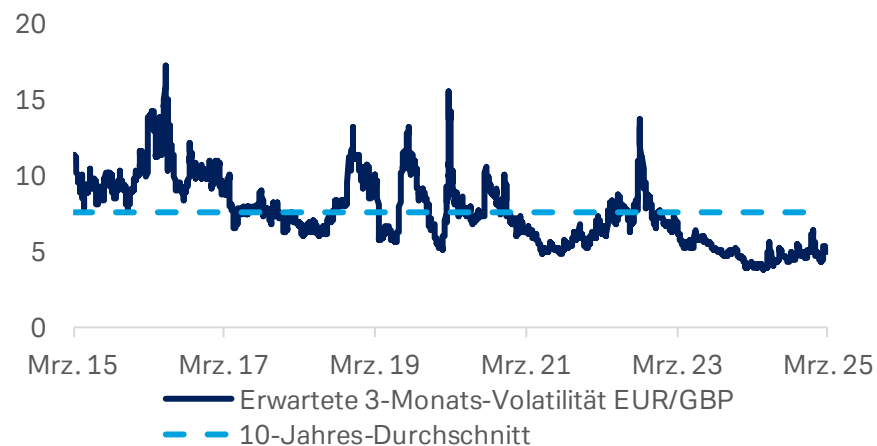
Rendite 30-jähriger Gilt zuletzt wieder etwas höher

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Pfund: Vola immer noch relativ niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schweiz: Rückgang der Kerninflation gebremst – Zinssenkungszyklus nähert sich dem Ende

Franken nur leicht durch niedriges Renditeniveau ausgebremst

- Der KOF-Frühindikator sank im Februar leicht von 103,0 auf 101,7 Punkte. Der PMI für die fertige Industrie stieg im Februar von 47,5 auf 49,6 Punkte und verpasste somit knapp die Expansionszone. Der für die Dienstleister fiel geringfügig auf hohem Niveau von 57,2 auf 56,8 Punkte.
- Die Inflationsrate sank im Februar geringer als erwartet von 0,4 auf 0,3 Prozent, die Kerninflationsrate verharrte bei 0,9 Prozent, erwartet wurde ein Rückgang auf 0,7 Prozent. Der Erzeugerpreisindex verharrte auf Jahressicht im deflationären Bereich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte die Leitzinsen am 20. März wie von den meisten Marktakteuren erwartet um 25 bp. von 0,5 auf 0,25 Prozent. Die Swapmärkte preisen eine weitere Leitzinssenkung nun mit relativ geringer Wahrscheinlichkeit ein. Die SNB ließ sich alle Türen offen, sendete aber Signale, dass sich der Zinssenkungszyklus seinem Ende hin nähern könnte.
- Der Schweizer Franken erhielt zum Euro durch den wachsenden Renditeunterschied aufgrund der geplanten fiskalischen Stimuli in Deutschland zuletzt etwas Gegenwind. Die Unsicherheiten insbesondere hinsichtlich der künftigen US-Zoll- und Handelspolitik halten jedoch gleichzeitig die Nachfrage nach dem Franken als „sicherem Währungshafen“ hoch. Der Franken wertete Mitte März auf ein Neun-Monatstief bei EUR/CHF 0,966 ab. Die durch die Stimuli wachsenden Inflationsgefahren in der Eurozone könnten zur Folge haben, dass der Franken auf Sicht von sechs Monaten moderat auf EUR/CHF 0,99 abwertet.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

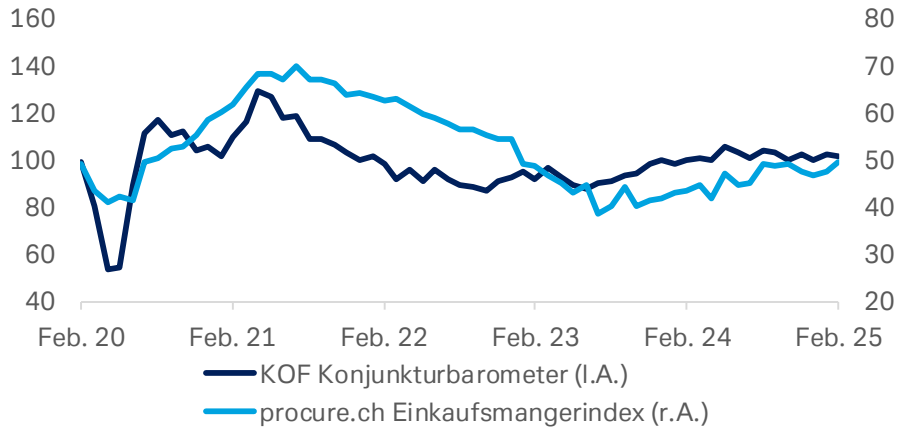


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schweizer Franken

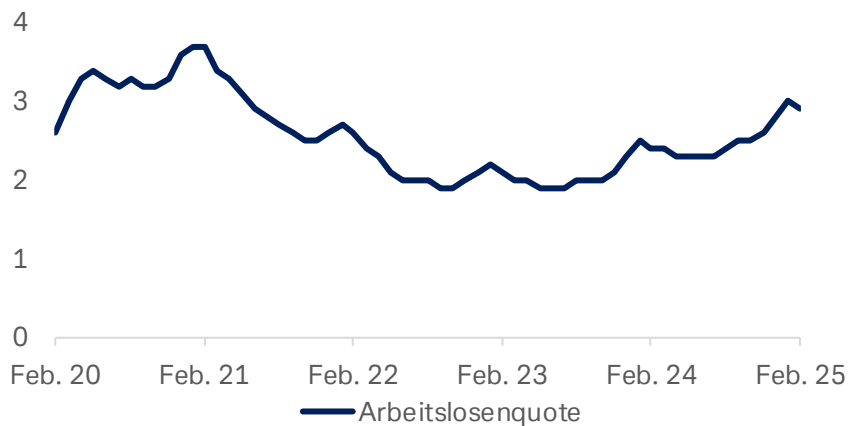
Verarbeitendes Gewerbe knapp unter Expansionsschwelle

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



Arbeitsmarkt bleibt angespannt

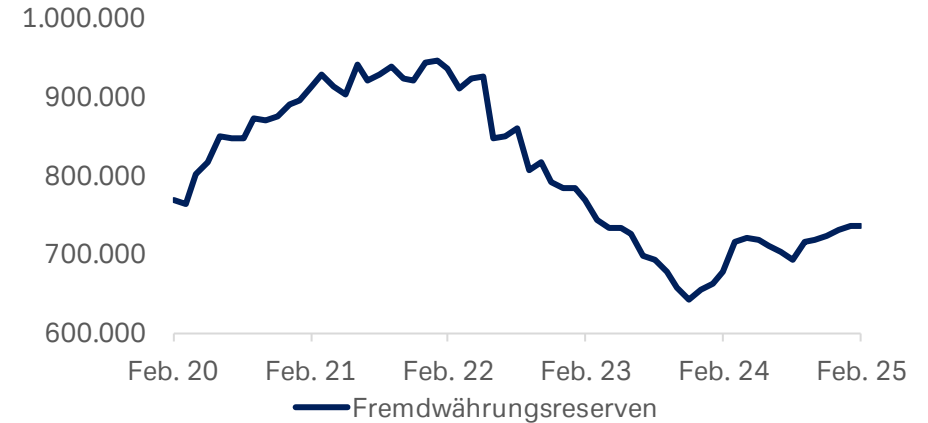
(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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.

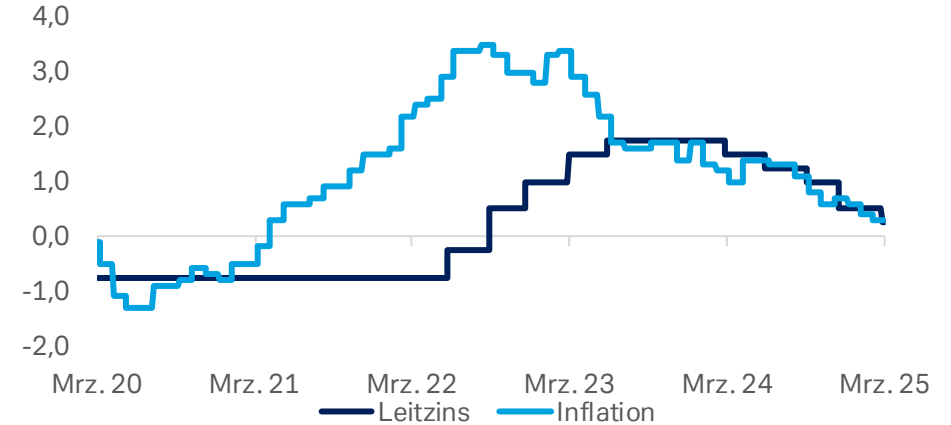
Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



SNB setzte Zinssenkungszyklus fort, Inflation zuletzt stabil

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



Norwegen: Norges Bank könnte geplante Zinswende verschieben

Inflationsschub im Februar – Märkte erwarten spätere Zinswende

- Die private Konsumnachfrage erholte sich im Januar mit einem saisonbereinigten Plus von 1,5 Prozent zum Vormonat, nachdem sie im Dezember um 1,1 Prozent geschrumpft war.
- Die im Dezember noch deutlich angestiegene Arbeitslosenquote sank zu Jahresbeginn von 2,3 auf 2,2 Prozent.
- Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ging im Januar um 1,5 Prozent zum Vormonat zurück. Dies steht im Gegensatz zu den zuletzt verbesserten PMIs, die für Januar und Februar weiter in den expansiven Bereich kletterten.
- Die Inflation stieg im Februar von 2,5 auf 3,6 Prozent auf ein Zehn-Monats-Hoch. Der unerwartet starke Preisaufrieb war breit gefächert. Die Kerninflation erhöhte sich von 2,8 auf 3,4 Prozent und damit auf den höchsten Stand seit acht Monaten.
- Dies stellt die von der Norges Bank für Ende März signalisierte Zinswende in Frage, bevor sie überhaupt begonnen hat. Für die Sitzung am 27. März preisen die Märkte eine Senkung des Leitzinses von 4,5 auf 4,25 Prozent mit einer impliziten Wahrscheinlichkeit von nur noch 30 Prozent ein. Komplet eingepreist wird ein solcher Schritt nicht vor Mitte August.
- Vor diesem Hintergrund verzeichnete die norwegische (nach der schwedischen) Krone im März die zweitbeste Performance unter den G10-Währungen. Bleibt es bei der erwarteten Zurückhaltung der Norges Bank, könnte die norwegische Krone bis Ende September 2025 nahe dem aktuellen Niveau bei EUR/NOK 11,375 notieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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: Riksbank projiziert Ende des Lockerungszyklus

Wirtschaft schrumpft im Januar – Inflation zieht weiter an

- Die Wirtschaft schrumpfte zu Jahresbeginn um 0,5 Prozent zum Vormonat. Damit setzte sich der Abwärtstrend vom Dezember fort. Die Industrieproduktion und der Privatkonsum gingen im Vergleich zum Vormonat um 7,6 bzw. 0,7 Prozent zurück.
- Erfreulich ist der sich fortsetzende Stimmungsaufschwung in der schwedischen Industrie. Im Februar legte der PMI zum dritten Mal in Folge zu und signalisiert mit 53,5 Punkte ein deutliches Wachstum der Branche.
- Die CPIF-Inflationsrate (zu konstanten Hypothekenzinssätzen) stieg im Februar unerwartet deutlich von 2,2 auf 2,9 Prozent, die CPIF-Kerninflation (ohne Energie) von 2,7 auf 3,0 Prozent. Die Riksbank hatte für diesen unterliegenden Preisdruck für Februar nur 2,4 Prozent prognostiziert.
- Die Preise für Wohnimmobilien gingen im Februar den dritten Monat in Folge um 0,1 Prozent zum Vormonat zurück.
- Wie erwartet, beließ die Riksbank im März den Leitzins bei 2,25 Prozent. In ihrer aktualisierten Projektion gehen die Währungshüter bis Q1 2028 von einem konstanten Leitzins aus, wenngleich sie Änderungen falls erforderlich nicht ausschließen.
- Keine andere G10-Währung hat im März so gut abgeschnitten wie die schwedische Krone. Hält die Riskbank die Leitzinsen weiter auf dem aktuellen Niveau und setzt die EZB die Lockerung wie erwartet nur behutsam fort, könnte sich die schwedische Krone bis Ende des dritten Quartals 2025 auf dem aktuellen Niveau bei EUR/SEK 11,00 stabilisieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

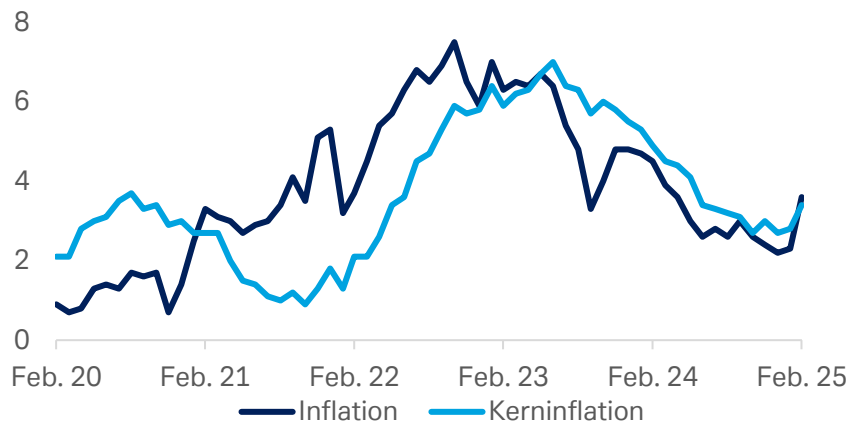


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

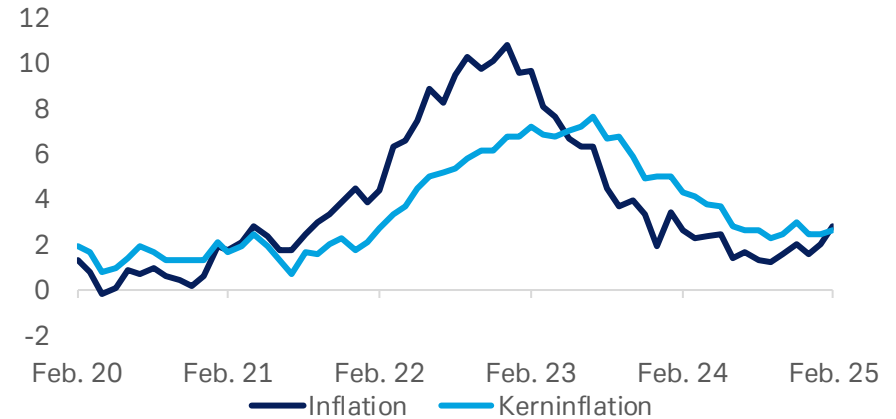
Norwegen: Preisdruck erhöht sich im Februar deutlich

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



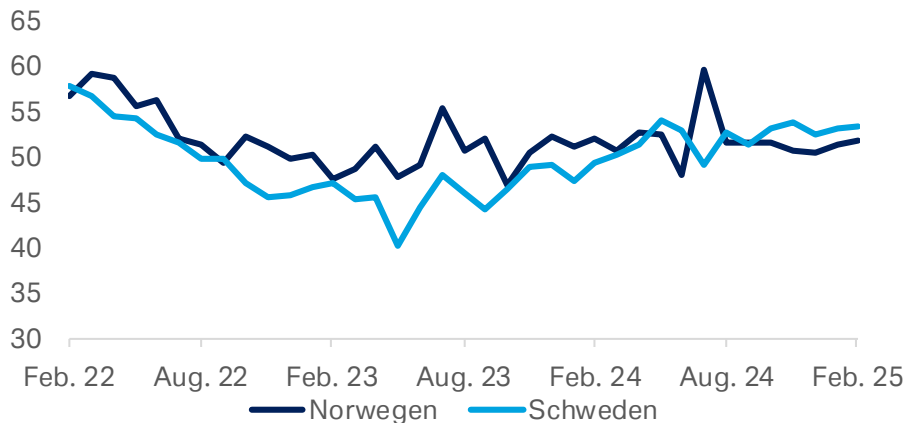
Schweden: Inflation steigt im Februar erneut

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



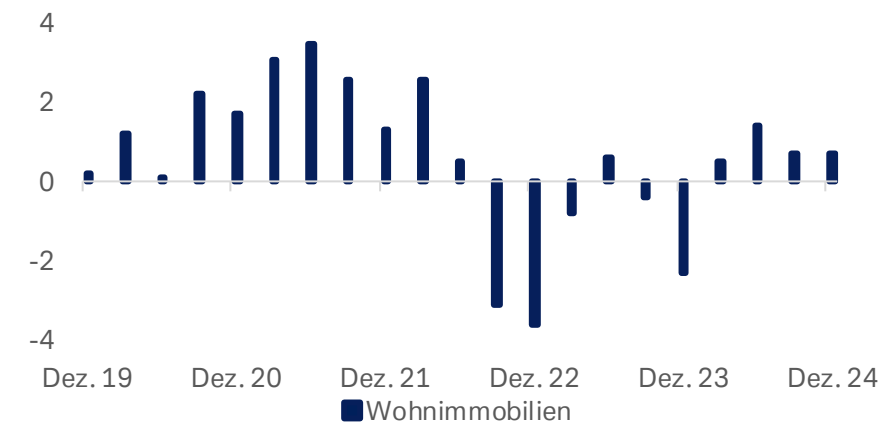
Fertigungsindustrie weiter im Wachstumsbereich

(Angabe in Saldenpunkten)



Schweden: Immobilienpreise zuletzt stabilisiert

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Australien: RBA dürfte nach Zinswende zunächst abwarten

Solides Wachstum in Q4 – Inflation im Februar leicht rückläufig

- Die Wirtschaft expandierte im vierten Quartal 2024 um 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal – besser als erwartet (0,5 Prozent) und zudem das schnellste Wachstum seit zwei Jahren.
- Im Januar erholten sich die Einzelhandelsumsätze erwartungsgemäß und stiegen um 0,3 Prozent gegenüber einem schwachen Dezember (minus 0,1 Prozent) wieder an.
- Die jährliche Inflationsrate sank im Februar leicht von 2,5 auf 2,4 Prozent, während die Kernrate von 2,9 Prozent, dem höchsten Stand seit fünf Monaten, auf 2,7 Prozent zurücksetzte.
- Die Stimmung bei Australiens Dienstleistern ging im Februar etwas zurück. Der PMI sank von 51,2 auf 50,8 Punkte, was insgesamt auf eine leicht abnehmende Wachstumsdynamik hinweist. Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich mit einem leichten Anstieg des PMI von 50,4 auf 50,6 Zähler. Der Optimismus der Unternehmen hinsichtlich der erwarteten Entwicklung war so hoch wie zuletzt vor drei Jahren.
- Die Arbeitslosenrate verharrte im Februar wie erwartet bei 4,1 Prozent, die Beschäftigungsrate sank auf 64,1 Prozent.
- Nachdem die RBA im Februar erstmals seit vier Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,1 Prozent hatte, dürfte sie zunächst abwarten. Eine Absenkung auf 3,85 Prozent preisen die Märkte nicht vor Anfang Juli ein. Das dürfte den Abwertungsdruck des australischen Dollar zum zuletzt wieder stärkeren Euro begrenzen. Das Währungspaar könnte Ende September wie aktuell bei EUR/AUD 1,72 notieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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.

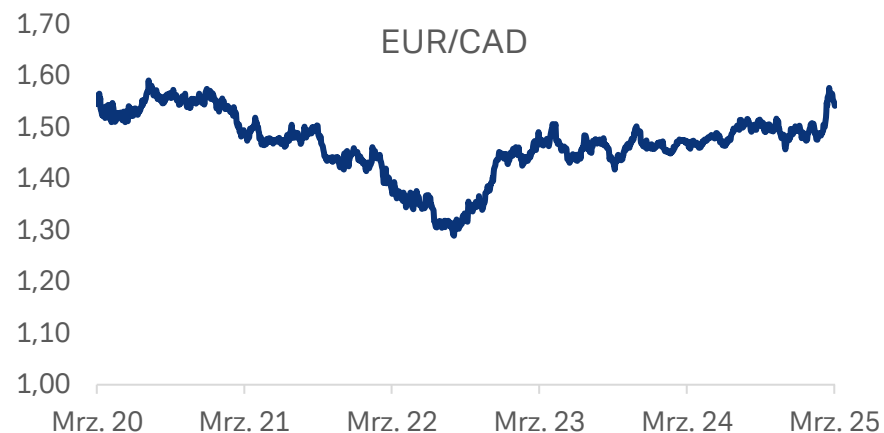
Kanada: BoC unterstützt die Wirtschaft im Handelskonflikt mit Leitzinssenkung

Handelskonflikt und Inflation dominieren

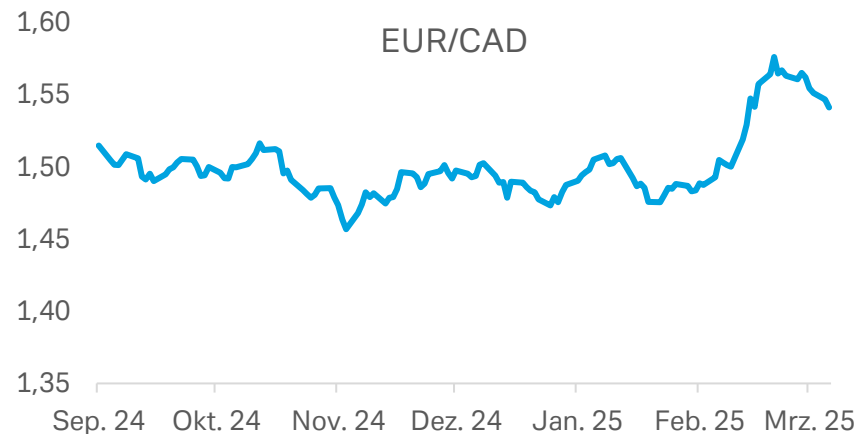
- Der sich zuspitzende Handelskonflikt mit den USA hat die Entwicklung des kanadischen Dollars auch im März dominiert. Als Reaktion auf die von Washington verhängten Importzölle von 25 Prozent auf Stahl und Aluminium belegte Ottawa US-Importe im Wert von umgerechnet knapp 20 Milliarden Euro ebenfalls mit einem Zoll von 25 Prozent.
- Unterstützung kam von der Bank of Canada, die im März wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,75 Prozent senkte. Zwar erklärten die Währungshüter ihre Absicht, die potenziellen Abwärtsrisiken einer weiteren Eskalation abfedern zu wollen. Die Geldpolitik müsse jedoch sicherstellen, dass höhere Preise nicht zu einer dauerhaften Inflation führen.
- Der Warnung folgte der „Preisschock“ auf dem Fuße. Im Februar sprang die jährliche Gesamtinflationsrate von 1,9 auf 2,6 Prozent und übertraf die Markterwartungen von 2,2 Prozent deutlich. Auch die Kernrate legte spürbar von 2,1 auf 2,7 Prozent auf den höchsten Stand seit 15 Monaten zu.
- Entsprechend preisen die Märkte eine weitere Zinssenkung nicht vor Ende Juli ein. Dies hat dem kanadischen Dollar zuletzt etwas Luft verschafft. Allerdings könnte sich das Bild schnell ändern, wenn beispielsweise der Handelskonflikt mit Washington weiter eskaliert und die Risiken einer Rezession der kanadischen Wirtschaft zunehmen.
- Im Zuge eines wiedererstarteten Euros könnte das EUR/CAD-Währungspaar bis Ende September in Richtung 1,605 tendieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

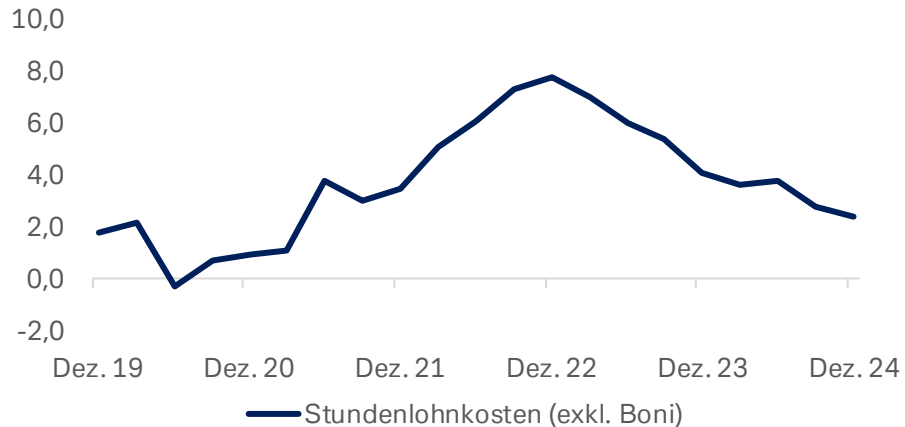


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Australischer und kanadischer Dollar

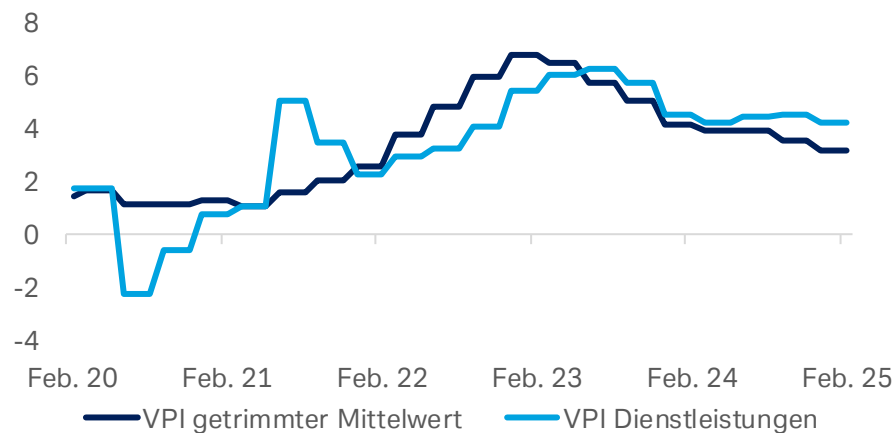
Australien: Lohnwachstum auf niedrigerem Niveau

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



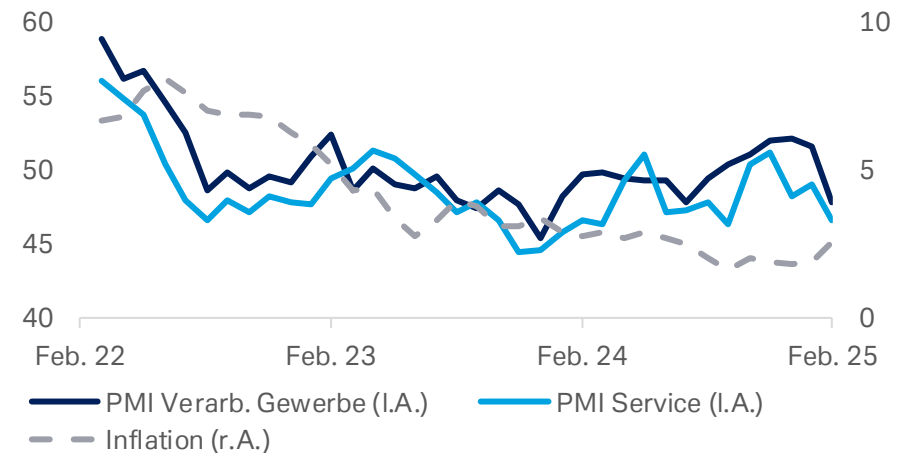
Australien: Inflation sinkt wieder

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



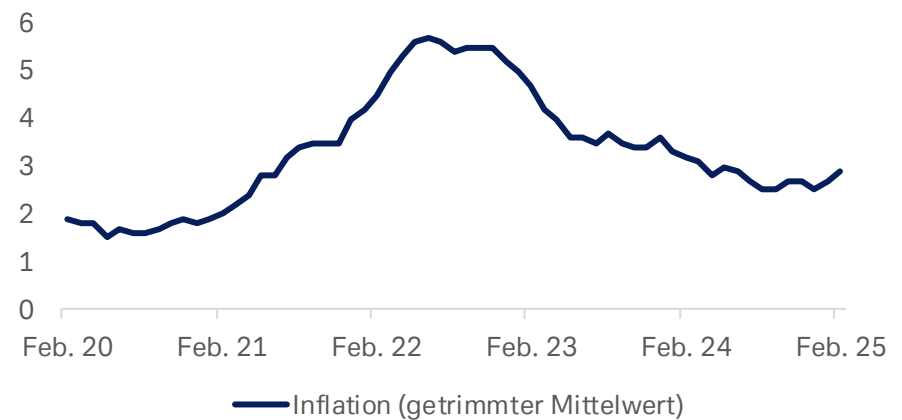
Kanada: Stimmung in der Privatwirtschaft fällt deutlich

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



Kanada: Inflation zuletzt unerwartet kräftig gestiegen

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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: Konjunkturerholung hält an

Zinssenkungen im Sommer sind nicht endgültig vom Tisch

- Die Konjunktur in Polen scheint sich weiterhin zu erholen. Investitionen, eine robuste Beschäftigungslage sowie der Ausblick auf einen mittelfristig nachlassenden Preisdruck gelten als wichtige Säulen dieser Erholung. Die Bauindustrie konnte den zwölf Monaten andauernden Rückgang beenden und steigerte die Produktion im Januar zum Vorjahr auf 4,2 Prozent. Diese positive Entwicklung könnte sich dank der EU-Mittel aus dem Wiederaufbaufonds sowie dem Kohäsionsfonds über den Verlauf des Jahres hinweg weiter fortsetzen.
- Der private Konsum zeigte sich im Januar überraschend stark. Mit 4,9 Prozent stiegen die Einzelhandelsumsätze zum Vorjahr deutlich stärker als erwartet, wenngleich sie dann im Februar etwas enttäuschten. Die starke Nachfrage nach langlebigen Gütern deutet auf ein anhaltend starkes Konsumentenvertrauen hin. Ein eventuell weniger dynamisches Lohnwachstum dürfte das Wachstum der Konsumnachfrage hin allerdings begrenzen.
- Die Notenbank beließ erwartungsgemäß den Leitzins im März unverändert. Hinsichtlich der Entwicklung der Inflationsrate sieht Notenbankchef Glapinski weiterhin Aufwärtsrisiken, was gegen Zinssenkungen 2025 spräche. Allerdings lagen die Inflationsraten im Februar mit 4,9 Prozent bzw. 3,6 Prozent in der Kernrate unterhalb der Erwartungen, was die Tür für Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte öffnen könnte.
- Die Deutsche Bank rechnet in den kommenden sechs Monaten, für den Zloty mit einem leichten Rücksetzer auf EUR/PLN 4,25.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 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: Hat die Industrie den Tiefpunkt hinter sich?

Trotz Stellenabbau blieb Reallohnentwicklung robust

- Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe im Februar lag mit 47,7 Punkten erneut im kontraktiven Bereich. Allerdings zeigt er somit einen sanfteren, aber stetigen Aufwärtstrend. Die schwache Nachfrage aus Westeuropa belastet, was zu ersten Entlassungen in Industrieunternehmen führte.
- Nach den Daten des Statistikamtes ist die Arbeitslosenquote im Februar um 4,4 Prozent angestiegen, wobei auch saisonale Effekte hier eine Rolle gespielt haben dürften. Die Zuwächse bei den Reallohnen zeigten sich mit 4,2 Prozent im Schlussquartal 2024 zuletzt aber weiterhin robust.
- Die Stimmung der Konsumenten scheint derzeit durch die geopolitische Lage sowie die aktuelle konjunkturelle Entwicklung, insbesondere im Industriesektor, belastet. Dabei dämpfte zuletzt der unsichere Ausblick die Konsumlaune. Das Risiko besteht, dass die Konsumenten ihre Ausgaben weiter reduzieren bzw. ihre Sparquote erhöhen könnten.
- Im Februar lag die Inflation mit 2,7 Prozent etwas niedriger als noch im Vormonat. Die starke Nachfrage nach Dienstleistungen erhöhte deren Preise abermals um 4,7 Prozent. Für weitere Zinssenkungen, die Mitte des Jahres möglich erscheinen, müsste daher zunächst die starke Nachfrage, die sich aus dem hohen Lohnwachstum speist, etwas schwächer werden.
- Die Krone dürfte in den kommenden sechs Monaten zum Euro moderates Abwertungspotenzial besitzen, falls die Notenbank in Prag tatsächlich weiter an der Zinsschraube dreht.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

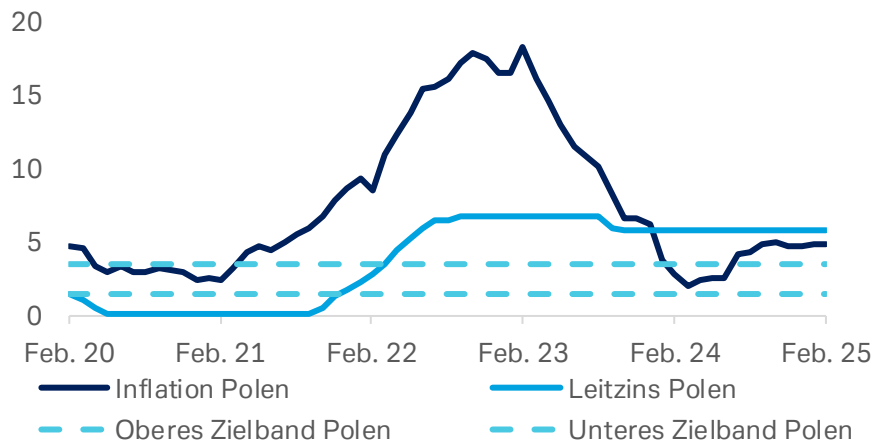


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

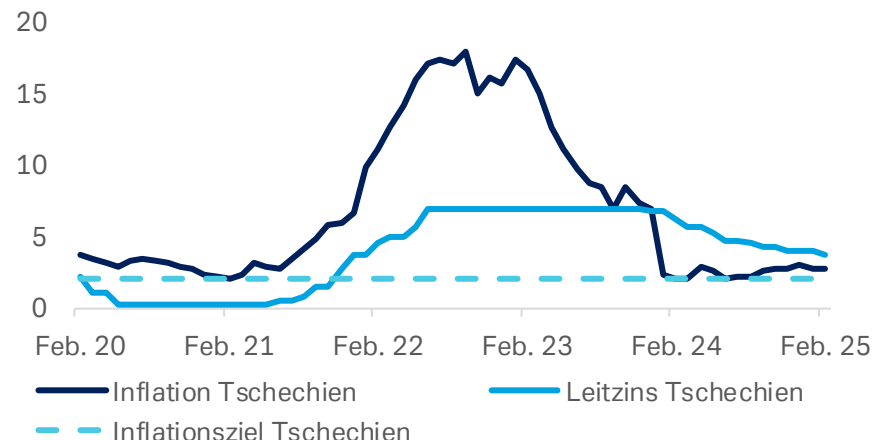
Inflationsdruck im Februar etwas gedämpfter

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



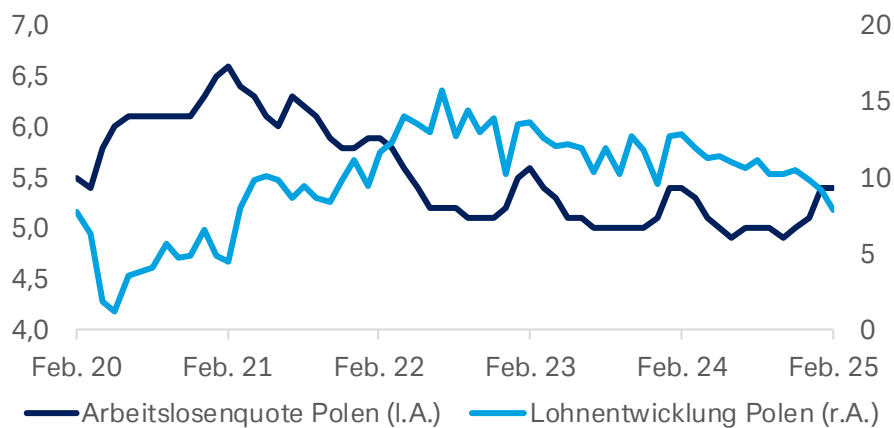
Inflation auch in Tschechien etwas gedämpfter

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



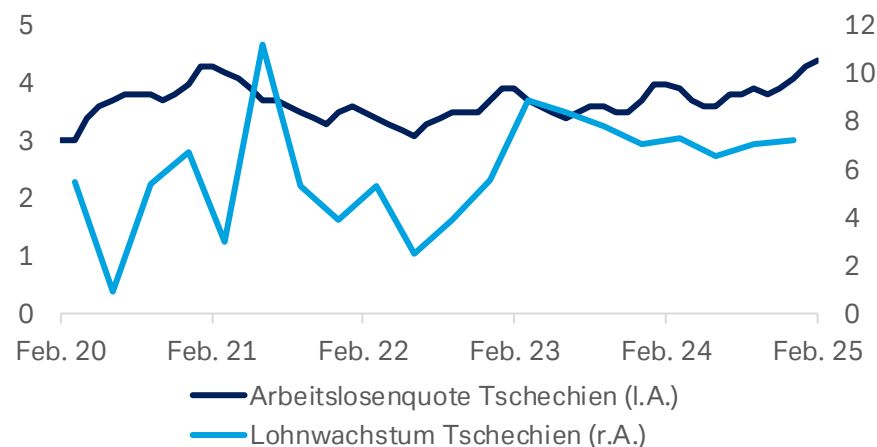
Lohnanstieg in Polen weiter deutlich über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Tschechien: Arbeitsmarkt mit Gegenwind, Lohnanstieg robust

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ungarn: Gemischtes Lagebild: Industrie vs. privater Konsum

Inflation erneut erhöht, Konsumenten dennoch in Konsumlaune

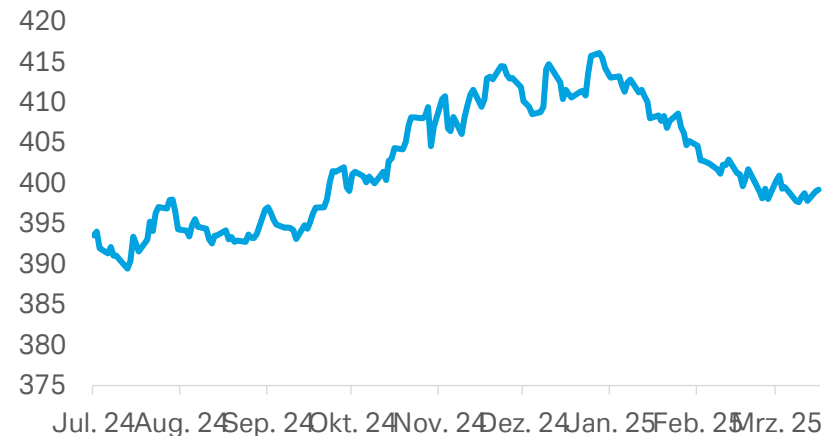
- Die Industrieproduktion legte zwar im Januar moderat zu, dies allerdings primär wegen einer Abwärtsrevision des Dezembers. Im Jahresvergleich ging die Produktion im Januar um fast 4 Prozent zurück. Das Produktionsniveau liegt nun um 5,7 Prozent niedriger als in einem durchschnittlichen Monat des Jahres 2021. Sektoral ist derzeit insbesondere der Automobilbereich sowie Elektro-Bereich (Batterien) betroffen.
- Der private Konsum präsentierte sich hingegen als positiver Wachstumsfaktor für die Wirtschaft. Mit einem Plus von 4,7 Prozent zogen die Einzelhandelsumsätze im Januar deutlich an, erwartet wurde lediglich ein Plus von 1,4 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt zeichnet ein relativ solides Lagebild. Die Brutto-Lohnzuwächse haben sich zuletzt auf 11,3 Prozent zum Vorjahr abgeschwächt, bleiben damit aber weiterhin sehr hoch. Die Arbeitslosenquote stieg im Januar leicht auf 4,3 Prozent.
- Im Februar zog die Inflationsrate unerwartet auf 5,6 Prozent an. Ursächlich waren vor allem steigende Nahrungsmittelpreise. Für die Notenbank dürfte dies den Spielraum für baldige Zinssenkungen weiter eingengt haben. Deshalb beließ sie den Leitzins auch im März bei 6,5 Prozent. Wir rechnen frühestens gegen Ende des Jahres mit möglichen Leitzinssenkungen.
- Der Forint könnte, sofern keine starke konjunkturelle Verbesserung in Ungarn eintritt, zum Euro moderat zurück über die Marke von EUR/HUF 400 Richtung 420 hin abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

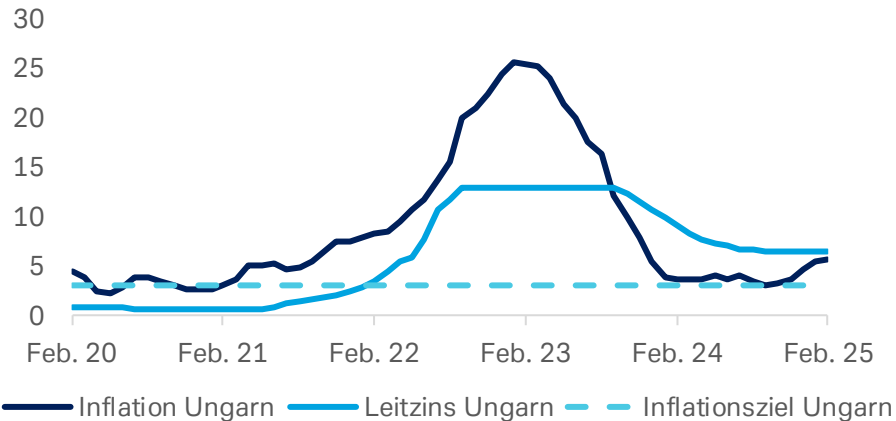


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ungarischer Forint

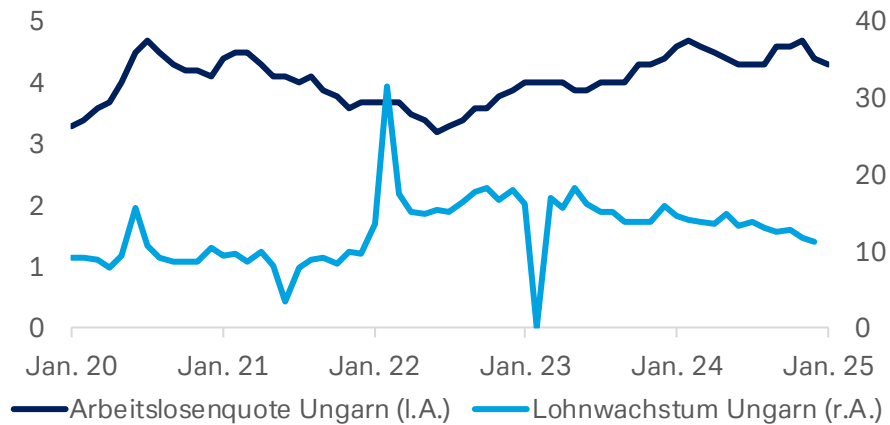
Inflationsrate steigt spürbar, Zinssenkungszyklus pausiert

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



Brutto-Lohnwachstum bleibt zweistellig

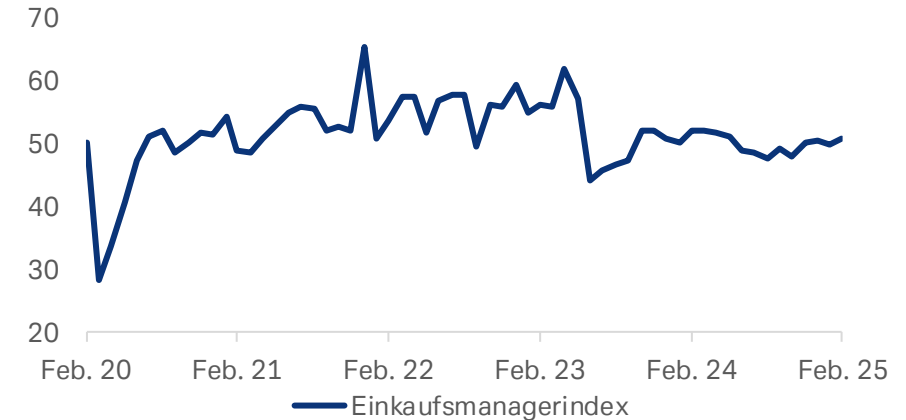
(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

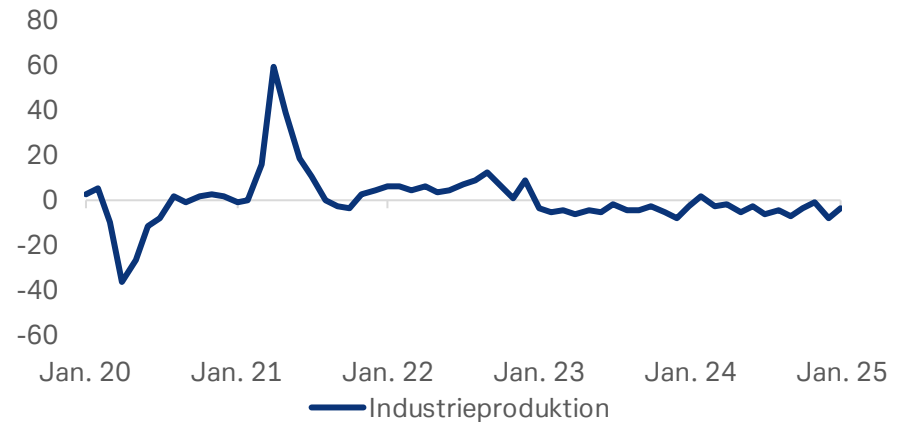
Ungarn: Industrie-PMI steigt in Expansionszone...

(Angabe in Saldenpunkten)



... aber Daten zur Industrieproduktion weiterhin schwach

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



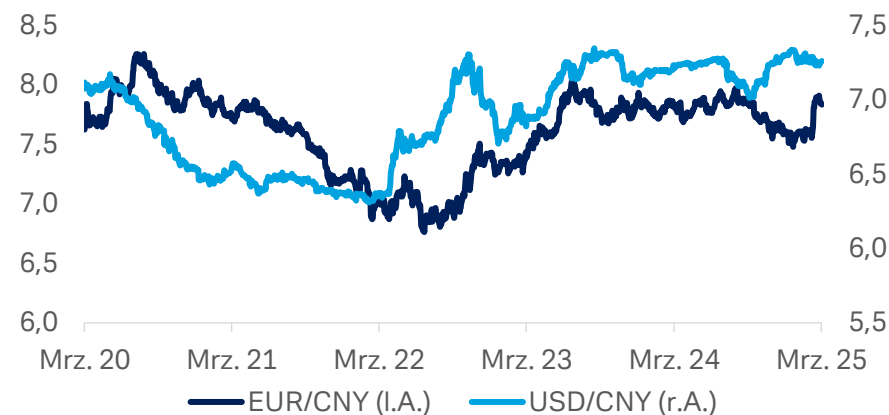
China: China startet hoffnungsvoll ins neue Jahr

Peking setzt auf Stärkung der Binnennachfrage

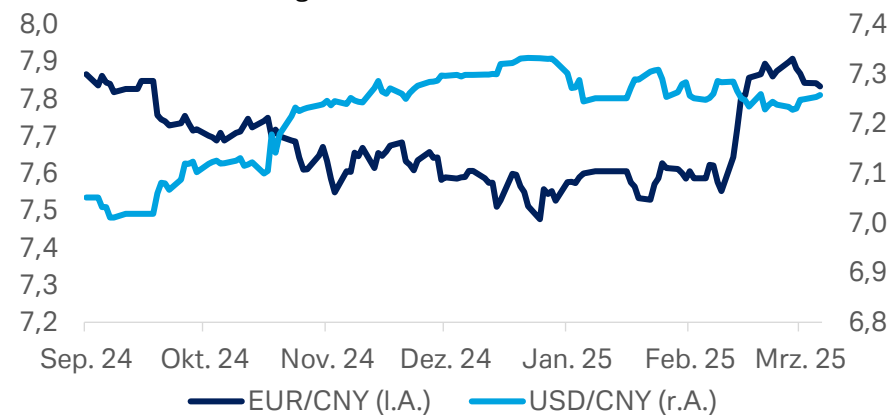
- Die Industrieproduktion stieg im Einklang mit den zuletzt wieder ansteigenden Stimmungsindikatoren in den ersten beiden Monaten des Jahres um 5,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Anlageinvestitionen erhöhten sich um solide 4,1 Prozent und ohne den krisengebeutelten Immobiliensektor stiegen sie sogar um 8,4 Prozent.
- Die Einzelhandelsumsätze legten im Januar und Februar um 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahrszeitraum zu und damit etwas schneller als noch im Dezember (3,7 Prozent). Dies dürfte ein Hoffnungsschimmer für Peking sein, das zur Erreichung des ambitionierten Wachstumsziels von fünf Prozent 2025 vor allem auf die Wiederbelebung der Binnennachfrage setzt.
- Mit einem „speziellen Aktionsplan“ soll die Konsumbasis und das Verbrauchervertrauen gestärkt werden, unter anderem durch Anhebung der Mindestlöhne und die Stabilisierung der Immobilien- und Aktienmärkte.
- Das scheint bitter nötig, denn die ohnehin schwache Preisdynamik wandelte sich im Februar mit einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,7 Prozent zum Vorjahr in eine leichte Deflation. Die Deflation der Produzentenpreise setzte sich fort.
- Die Zurückhaltung der Privatwirtschaft macht die Geldpolitik weniger wirksam. Entsprechend behutsam dürfte die PBoC vorgehen, was den Abwertungsdruck des Yuan zum Euro limitieren sollte. Bis Ende September könnte der Yuan dennoch in Richtung EUR/CNY 8,175 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

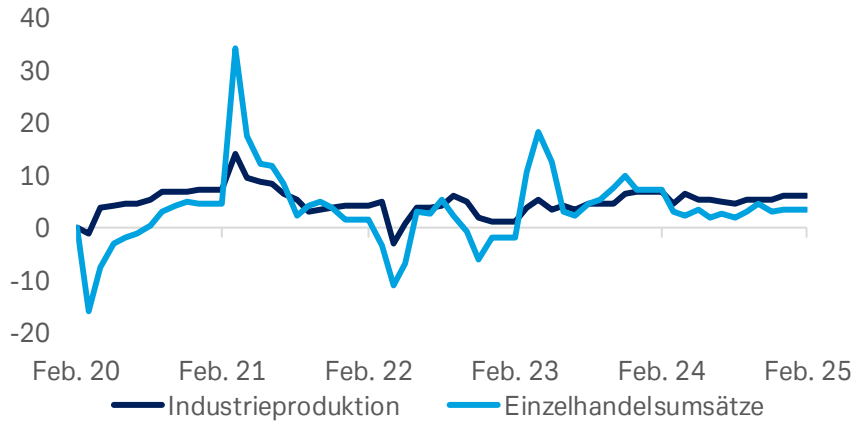


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Chinesischer Renminbi

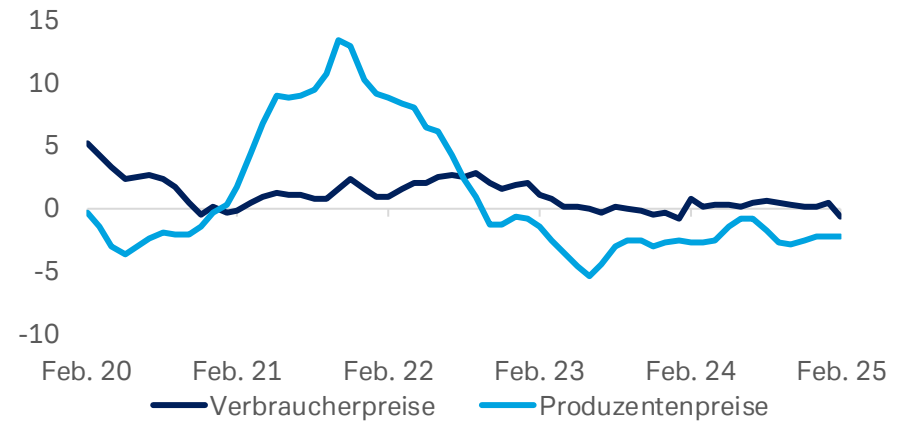
Industrie und Einzelhandel starten schwungvoll ins neue Jahr

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



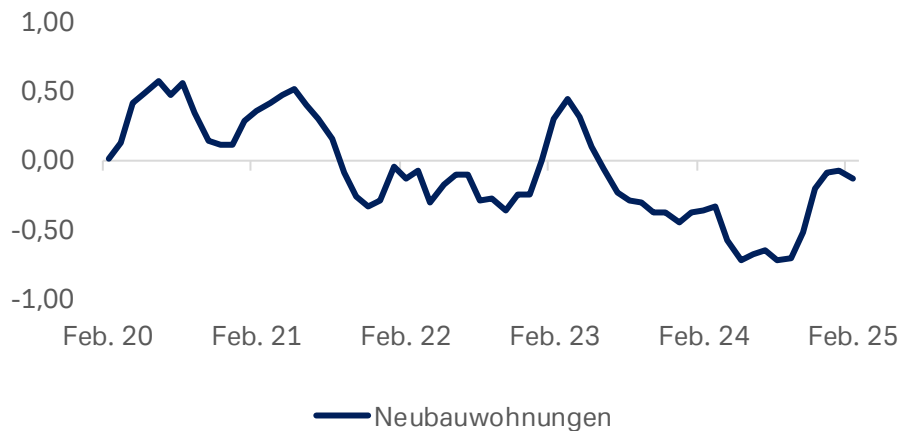
Deflationssorgen verschärfen sich im Februar

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Immobilienmarkt: langsam Stabilisierung erkennbar

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



USD/CNY-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

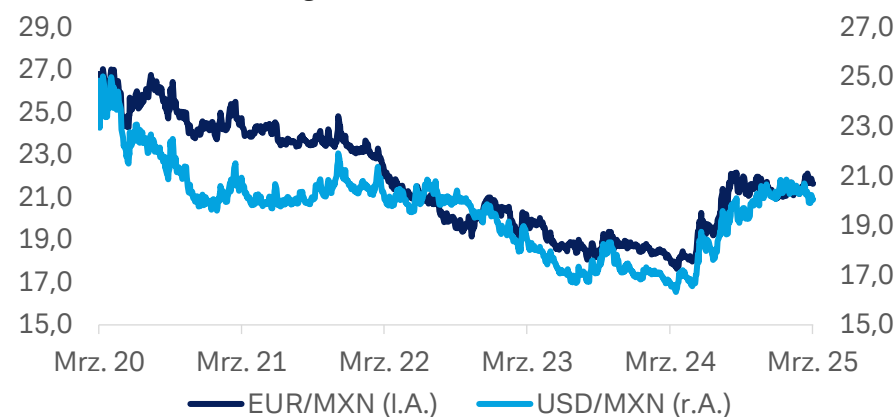
Mexiko: US-Zolldrohungen belasten die Wirtschaft

Inflation zieht leicht an – anhaltende Sorgen vor US-Zöllen

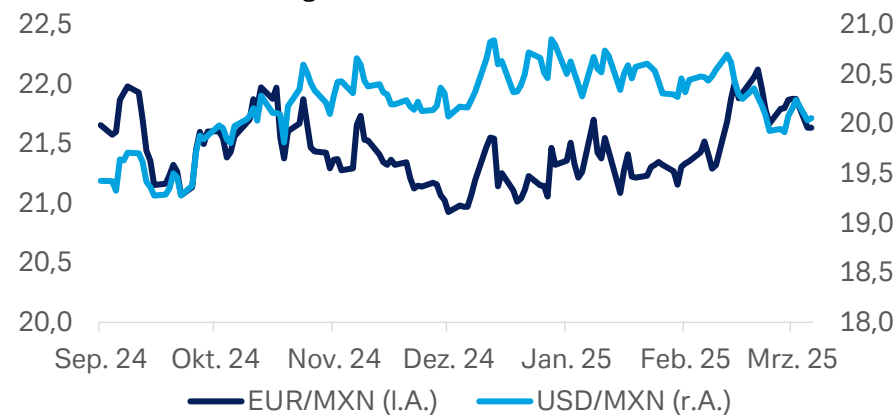
- Die unsichere Entwicklung im Handelskonflikt mit den USA belastet die mexikanische Wirtschaft weiterhin stark – trotz der bis Anfang April ausgesetzten US-Zölle auf Importe aus Mexiko.
- Die Industrieproduktion ging im Januar mit 2,9 Prozent zum Vorjahr stärker als erwartet (minus 1,8 Prozent) zurück. Dies war der stärkste Rückgang seit März 2024.
- Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe verschlechterte sich im Februar weiter. Der PMI fiel mit 47,6 Punkten weiter in den Kontraktionsbereich und signalisierte den schnellsten Abschwung seit fünf Monaten. Bei mexikanischen Konsumenten setzte sich der Stimmungsabfall im Februar den vierten Monat in Folge fort.
- Die jährliche Inflationsrate legte im Februar wie erwartet von 3,6 auf 3,8 Prozent zu und blieb damit noch im Zielkorridor der Notenbank Banxico (2-4 Prozent). Zudem hat sich die Kerninflation unterhalb von 3,7 Prozent stabilisiert.
- Nachdem Banxico den Leitzins Anfang Februar wie erwartet auf 9,5 Prozent senkte, dürften weitere Zinssenkungen folgen – möglicherweise bereits Ende März. Dabei verschafft der zuletzt schwächere US-Dollar den mexikanischen Währungshütern etwas Luft.
- Zum stärkeren Euro dürfte der Druck für den Fall weiterer Zinssenkungen durch Banxico jedoch zunehmen, das EUR/MXN-Währungspaar könnte bis Ende des dritten Quartals Richtung 22,60 tendieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

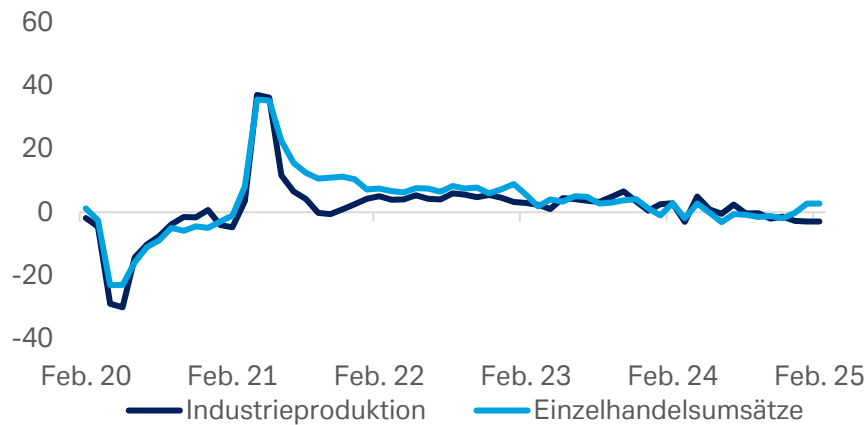


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Mexikanischer Peso

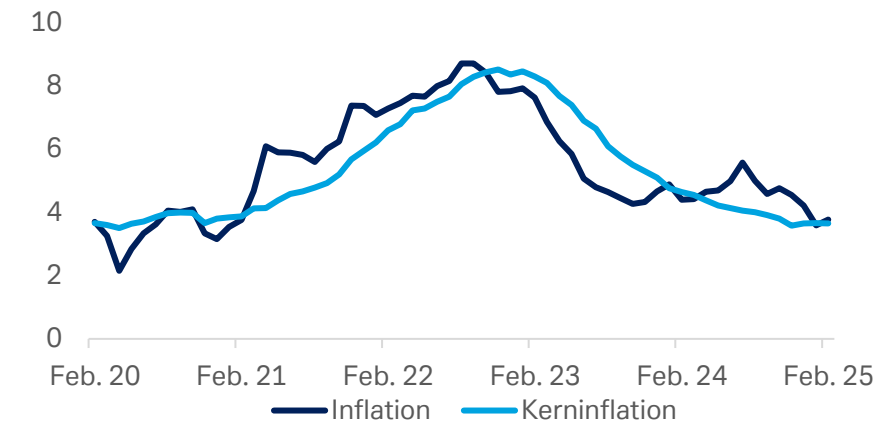
Einzelhandel schwach – Industrieproduktion schwächer

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



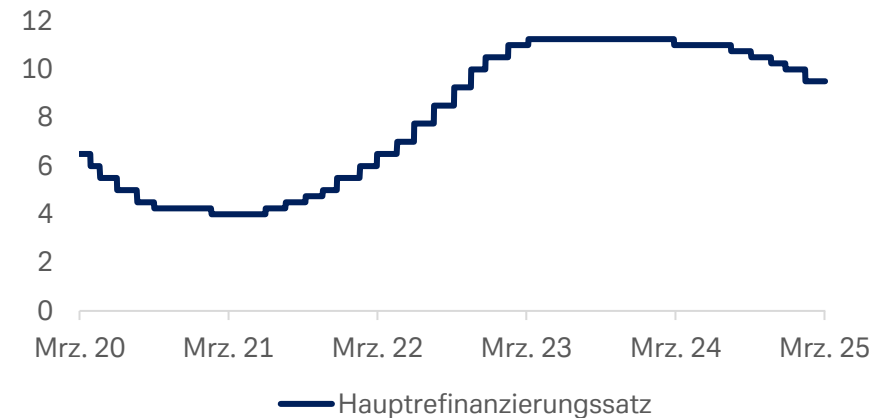
Inflation steigt im Februar, bleibt aber im Zielkorridor

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



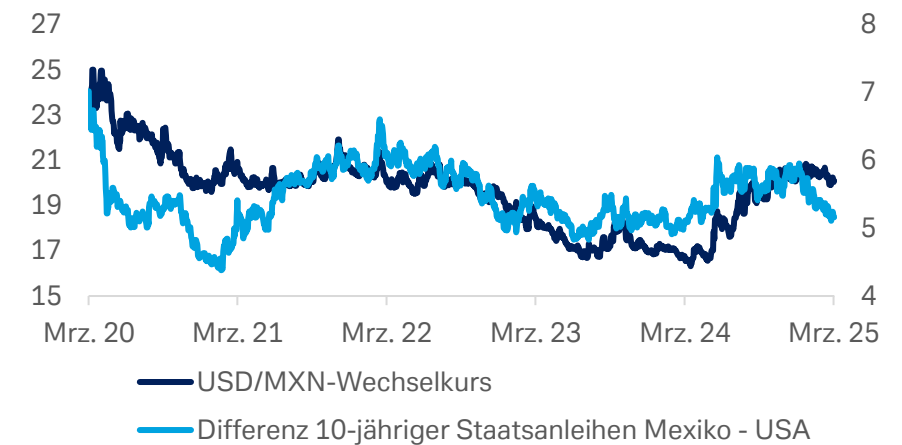
Banxico dürfte weiter lockern

(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



USD/MXN-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

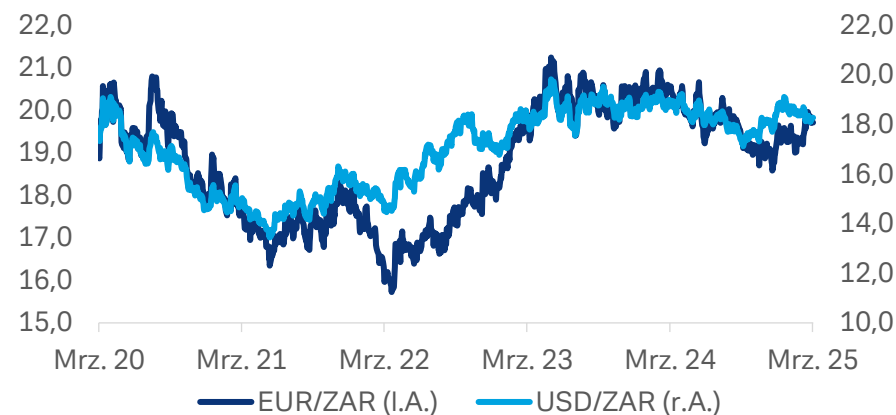
Schwellenländer: EM-Währungen profitieren von Renditerückgang in den USA

Risiko einer verschärften US-Zollpolitik bleibt bestehen

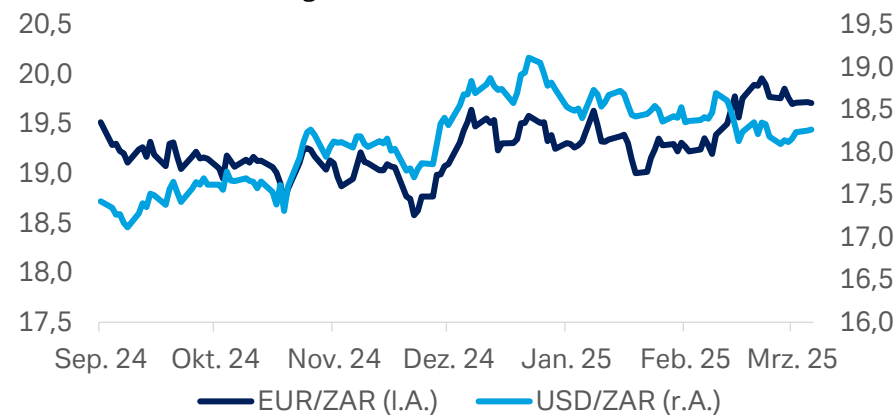
- Dass die US-Renditen nach ihrem starken Aufwärtstrend zum Jahresauftakt in den letzten Wochen spürbar zurücksetzten, lieferte vielen Schwellenländerwährungen starken Rückenwind. Die Unsicherheiten über die künftige US-Handelspolitik bremsen jedoch einen potenziellen stärkeren Aufwertungsdruck aus, im April wird man vermutlich Näheres hierzu wissen. Die Zinspause der Fed lässt einige Notenbanken hinsichtlich Zinssenkungen weiterhin zögern.
- Der argentinische Peso wertete weiter stetig ab auf nun mehr als USD/ARS 1.070, das ägyptische Pfund beendete seinen Abwärtstrend hingegen und stabilisierte sich zuletzt.
- Gerade die lateinamerikanischen Währungen wie der kolumbianische oder chilenische Peso und der brasilianische Real zeigen sich zum US-Dollar anhaltend robust. Die brasilianische Notenbank erhöhte die SELIC Rate im März erneut um 100 Bp auf 14,25 Prozent und kündigte weitere Erhöhungen in geringerem Ausmaß an. Die Inflationsrate stieg zuletzt auf 5,1 Prozent. Chiles Notenbank beließ den Leitzins bei 5,00 Prozent.
- Die türkische Lira wertete zum Euro aufgrund der politischen Turbulenzen bis auf ein Rekordtief bei EUR/TRY 45,75 ab, stabilisierte sich dann aufgrund von Interventionen bei 41.
- Der südafrikanische Rand gab zum Euro aufgrund der Verschiebung des Haushaltsbudgets bis auf EUR/ZAR 20,11 nach, erholte sich dann auf 19,70. Die Leitzinsen blieben bei 7,5 Prozent. Die Kerninflationsrate fiel im Februar auf 3,4 Prozent.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

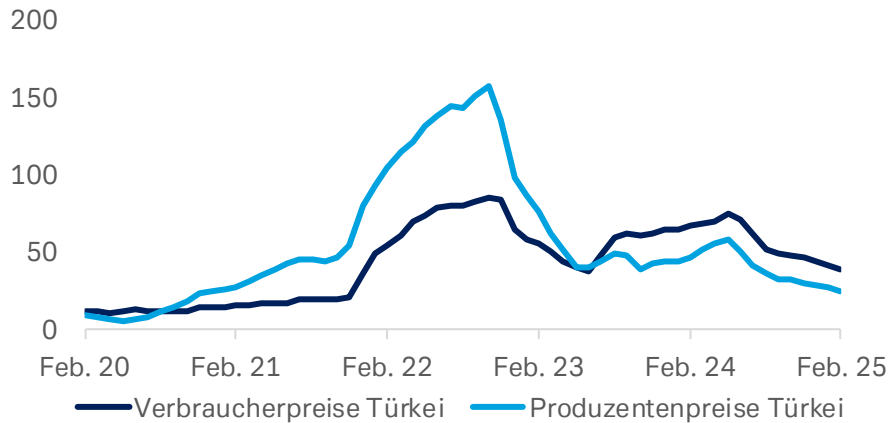


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schwellenländerwährungen

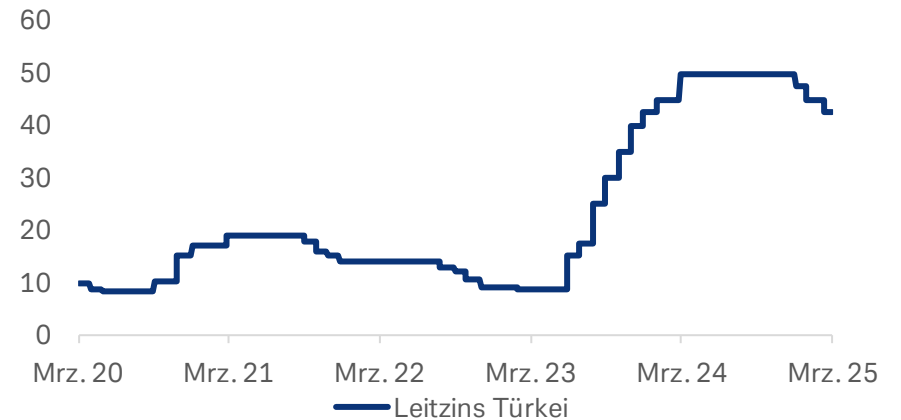
Türkei: Inflationsraten weiter auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



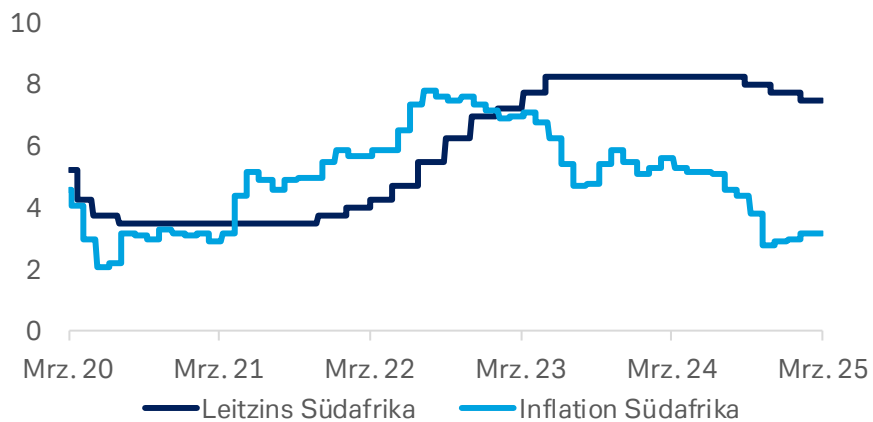
Türkei: Zinssenkungen setzen sich fort

(Angaben in Prozent)



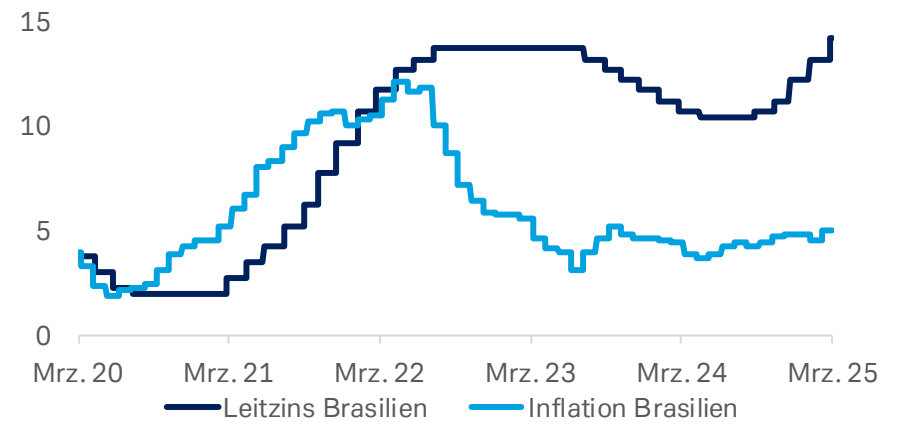
Südafrika: Inflation bleibt zahm, Zinssenkungen pausieren

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



Brasilien: erneute robuste Zinserhöhung

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.03.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Glossar

At-the-money/ Am Geld Option

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

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Einkaufsmanagerindex/PMI

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

FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

Inflation/Kerninflation

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

Implizite/Erwartete Schwankungen

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

KOF Frühindikator

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

Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

Volatilität

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

Zinsdifferenzial

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

Historische Wertentwicklung

Performance	25.3.2020 - 26.3.2021	26.3.2021 - 26.3.2022	26.3.2022 - 26.3.2023	26.3.2023 - 25.3.2024	25.3.2024 - 26.3.2025
USD/EUR	8,9%	-6,9%	-2,0%	0,7%	-0,3%
JPY/EUR	7,1%	3,7%	4,9%	16,7%	-1,4%
GBP/EUR	-7,1%	-2,7%	5,7%	-2,6%	-2,7%
CHF/EUR	4,6%	-7,8%	-3,4%	-1,5%	-2,1%
NOK/EUR	-14,3%	-6,3%	19,1%	2,7%	-2,4%
SEK/EUR	-7,5%	1,6%	8,3%	2,1%	-5,4%
CAD/EUR	-4,4%	-7,4%	7,7%	-0,6%	5,0%
AUD/EUR	-14,9%	-5,3%	10,6%	2,3%	3,3%
PLN/EUR	1,3%	1,8%	-0,7%	-8,2%	-3,2%
CZK/EUR	-5,4%	-5,6%	-3,8%	6,8%	-1,5%
HUF/EUR	2,6%	3,2%	3,2%	2,9%	0,5%
CNY/EUR	0,3%	-9,4%	5,7%	5,7%	0,4%
INR/EUR	4,0%	-2,1%	6,0%	1,9%	2,4%
ZAR/EUR	-6,1%	-9,5%	22,0%	4,9%	-4,0%
MXP/EUR	-8,1%	-9,8%	-9,1%	-9,0%	19,7%
CNY/USD	-8,1%	-2,7%	8,0%	5,0%	0,6%
ZAR/USD	-13,8%	-2,9%	24,6%	4,2%	-3,9%
MXP/USD	-14,4%	-3,1%	-7,4%	-9,6%	20,3%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 26.03.2025

Wichtige Informationen (1/4)

Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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

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

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

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

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

Wichtige Informationen (2/4)

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

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

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

Für Einwohner von Kuwait

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

Für Einwohner von Katar

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

Wichtige Informationen (3/4)

Für Einwohner von Belgien

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

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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

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

Für Einwohner von Hongkong

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

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

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

Für Einwohner von Singapur

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

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

Wichtige Informationen (4/4)

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

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

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 26.03.2025 – 17:00 Uhr

HA/ST