

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Juli 2024



# Überblick Devisenmärkte

## Devisenkurse

	Kurs vs EUR	Entwicklung seit Jahresbeginn ggü EUR	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung über nächste 6 Monate	
			3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate		
USD	1.071	-3.12%	1.075	1.050	1.074	1.080	1.96%	Aufwertung USD
JPY	171.880	-9.55%	163.500	163.000	171.594	171.578	5.45%	Aufwertung JPY
GBP	0.846	2.36%	0.845	0.820	0.849	0.852	3.20%	Aufwertung GBP
CHF	0.963	-3.44%	1.020	0.950	0.953	0.947	1.37%	Aufwertung CHF
NOK	11.390	-1.31%	11.510	11.000	11.414	11.449	3.55%	Aufwertung NOK
SEK	11.367	-2.20%	11.905	11.500	11.319	11.313	-1.16%	Abwertung SEK
CAD	1.466	-0.27%	1.485	1.480	1.467	1.471	-0.93%	Abwertung CAD
AUD	1.608	0.64%	1.530	1.490	1.607	1.612	7.93%	Aufwertung AUD
NZD	1.760	-0.74%	1.720	1.700	1.760	1.769	3.55%	Aufwertung NZD
PLN	4.309	0.66%	4.700	4.500	4.332	4.363	-4.25%	Abwertung PLN
CZK	24.998	-1.48%	25.500	25.500	24.951	24.955	-1.97%	Abwertung CZK
HUF	395.010	-3.90%	390.000	400.000	396.950	396.979	-1.25%	Abwertung HUF
CNY	7.772	0.71%	7.690	7.600	7.727	7.684	2.27%	Aufwertung CNY
INR	89.202	2.82%	90.850	91.000	89.284	89.292	-1.98%	Abwertung INR
MXN	19.632	-5.22%	19.300	19.430	19.946	20.336	1.04%	Aufwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	160.54	-12.24%	152.000	155.000	160.428	160.405	3.57%	Aufwertung JPY
CNY	7.26	-2.35%	7.200	7.100	7.190	7.119	2.28%	Aufwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank	1.05	163.00	0.82	0.95	11.00	11.50	1.49	1.48
LBBW	1.03	163.00	0.82	1.00	11.00		1.54	1.46
Royal Bank of Canada	1.07	173.00	0.87	1.01	11.40	11.50	1.65	1.50
Commerzbank	1.04	165.00	0.85	1.00	11.10	11.10	1.55	1.45
Barclays	1.06	154.00	0.83	0.99	11.50	11.50	1.66	1.46
BNP Paribas	1.06	162.00	0.83	0.98	11.40	11.40	1.63	1.46
ING	1.10	154.00	0.88	0.95	11.30	11.40	1.67	1.47
Citi	1.02	150.00	0.85	0.92	11.55	11.56	1.59	1.43
Wells Fargo	1.07	168.00	0.86	0.97	11.20	11.25	1.57	1.48
Santander	1.07	155.00	0.84	0.94	11.00	11.25	1.65	1.46
SEB	1.09	155.00	0.87	0.98	11.10	11.10	1.60	1.43
Unicredit	1.09	162.00	0.86	1.00	11.50	11.55	1.63	1.47
Anzahl	12	12	12	12	12	11	12	12
Minimum	1.02	150.00	0.82	0.92	11.00	11.10	1.49	1.43
Maximum	1.10	173.00	0.88	1.01	11.55	11.56	1.67	1.50
Durchschnitt	1.06	160.33	0.85	0.97	11.25	11.37	1.60	1.46

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

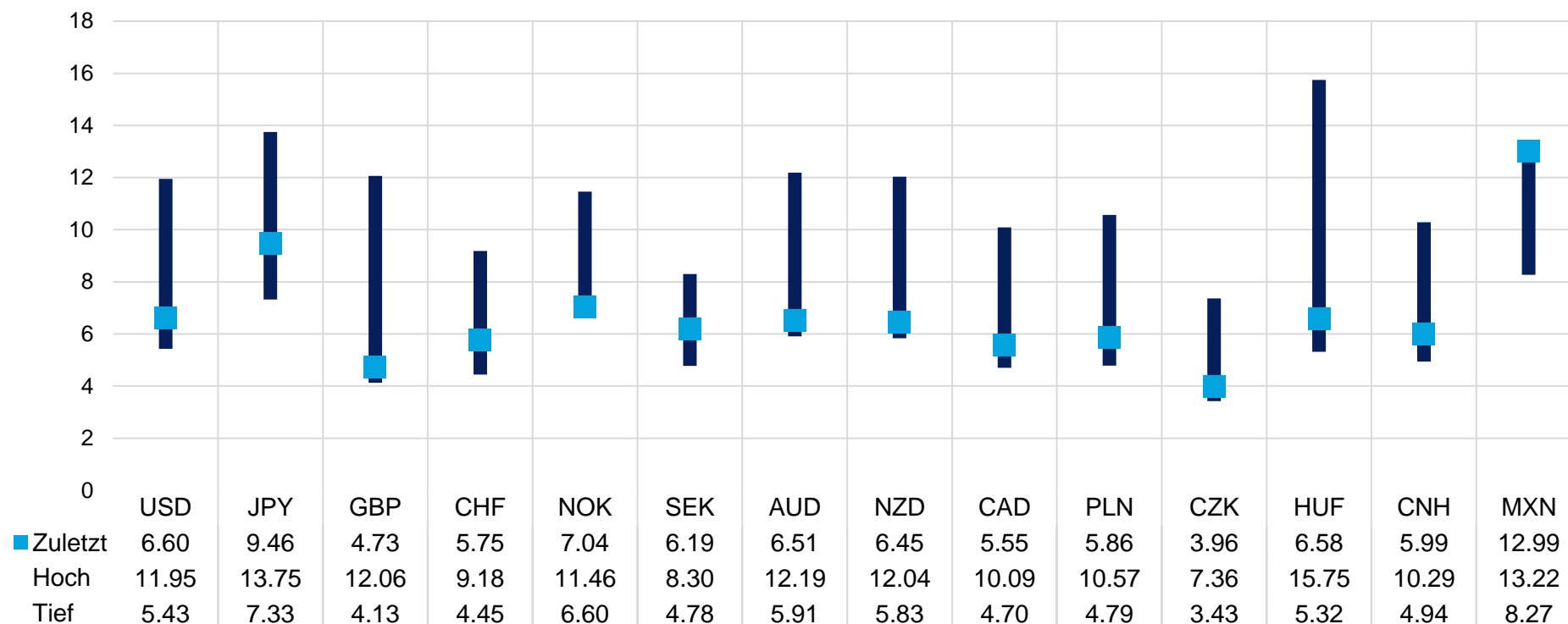
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4.50	25.50	400.00		7.60	19.43	20.34
LBBW	4.25	24.20	395.00	95.00	7.75		19.03
Royal Bank of Canada	4.50	25.00	370.00		7.83	88.81	18.75
Commerzbank	4.50	25.00	410.00	104.00	7.44	87.88	18.00
Barclays	4.25	26.50	415.00	99.64	7.63	87.34	17.50
BNP Paribas	4.25	26.00	405.00		7.84	88.83	17.40
ING	4.25	24.90	395.00	115.50	7.83	90.75	16.50
Citi	4.35	25.20	390.00	79.56	7.49	85.61	17.74
Wells Fargo	4.25	25.00	385.00	96.30	7.77	89.35	17.50
Santander	4.50				7.60		
SEB	4.40		400.00	106.82	7.74	89.93	
Unicredit	4.40	25.00	395.00	107.37	7.83		
Anzahl	12.00	10.00	11.00	8.00	12.00	9.00	9.00
Minimum	4.25	24.20	370.00	79.56	7.44	19.43	16.50
Maximum	4.50	26.50	415.00	115.50	7.84	90.75	20.34
Durchschnitt	4.37	25.23	396.36	100.52	7.69	80.88	18.08

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen aktuell auf eher niedrigem Niveau

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



- Die erwarteten Schwankungen am Währungsmarkt reduzierten sich zuletzt und bewegen sich nahe dem 24-Monatstief.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen der japanische Yen und die norwegische Krone zum Euro momentan die höchsten und die Tschechische Krone, das britische Pfund und der Kanadische Dollar die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

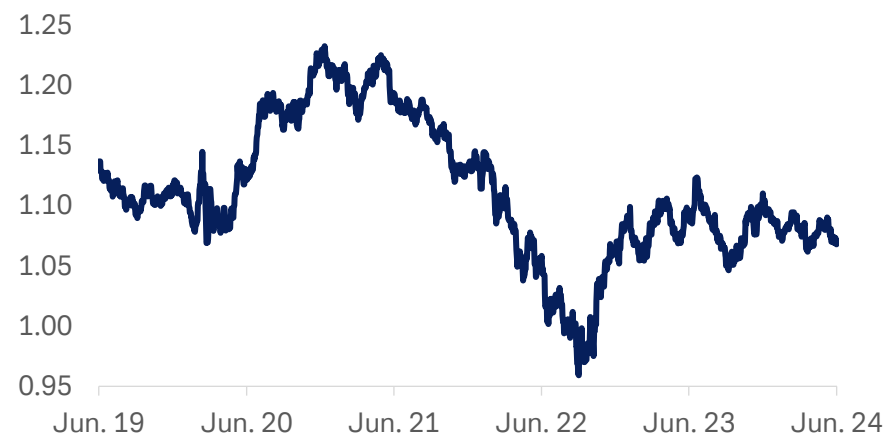
# USA: US-Dollar – niedrigere Inflationsrate versus geduldige Fed

## Zinswende der Fed für 2024 bleibt aber wahrscheinlich

- Die Inflationsrate sank im Mai entgegen dem Marktkonsens von 3,4 auf 3,3 Prozent, die Kernrate stärker als erwartet von 3,6 auf 3,4 Prozent. Die PCE-Kerninflation sank im Mai auf 2,6 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt zeigte sich im Mai hingegen robuster als erwartet: Der Stellenaufbau lag mit 229 Tsd. leicht oberhalb der Erwartungen, zudem wurden die beiden Vormonate leicht aufwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg zwar von 3,9 auf 4,0 Prozent, die Gehälter mit 4,1 Prozent zum Vorjahr jedoch stärker als erwartet bzw. als im Vormonat (+4,0 Prozent). Im April gab es gemäß dem JOLTS Report wiederum mit 8,059 Millionen offenen Stellen deutlich weniger als erwartet.
- Der ISM-Index der Industrie fiel im Mai unerwartet auf 48,7 Punkte und somit tiefer in die Schrumpfungzone. Der Index für Dienstleistungen stieg hingegen ebenfalls unerwartet deutlich von 49,4 auf 53,8 Punkte zurück über die 50-Punkte-Marke.
- Aufgrund der etwas schwächeren Konjunkturdaten bleiben an den Märkten die Erwartungen an Zinssenkungen der Fed lebendig. Bis zum Dezember 2024 werden nun wieder rund zwei Zinssenkungen a 25 bp eingepreist., obwohl die Fed selbst nur eine einzige im Dot Plot projizierte.
- Der US-Dollar legte in den vergangenen vier Wochen leicht zum Euro zu. Sollten die Erwartungen an die Geldpolitik der Notenbanken korrekt sein, könnte er in sechs Monaten ungefähr auf dem aktuellen Niveau bei EUR/USD 1,07 notieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

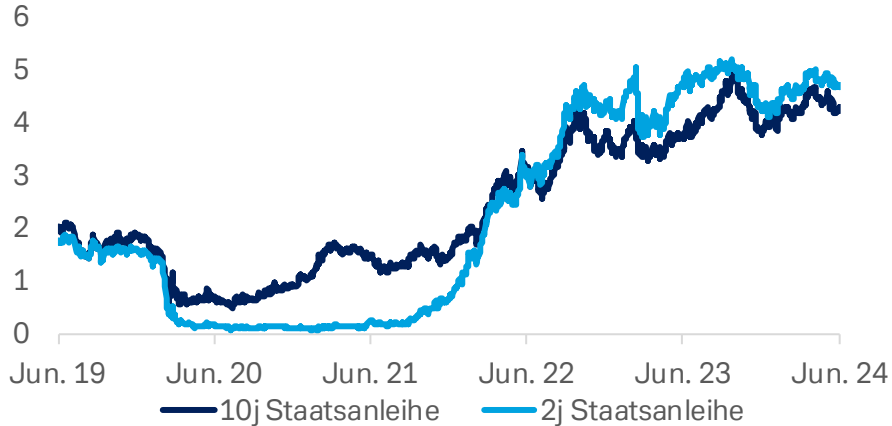


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# US-Dollar

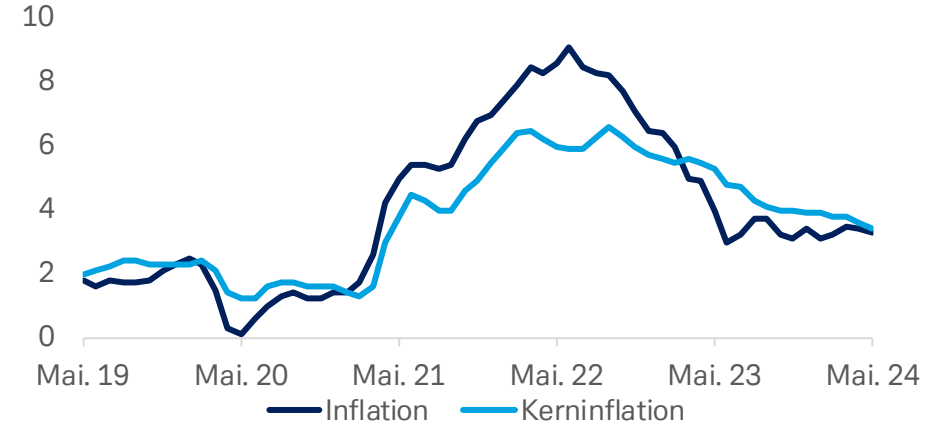
## US-Renditen: Anstieg trotz falkenhafter Fed gebremst

(Laufende Verzinsung in Prozent)



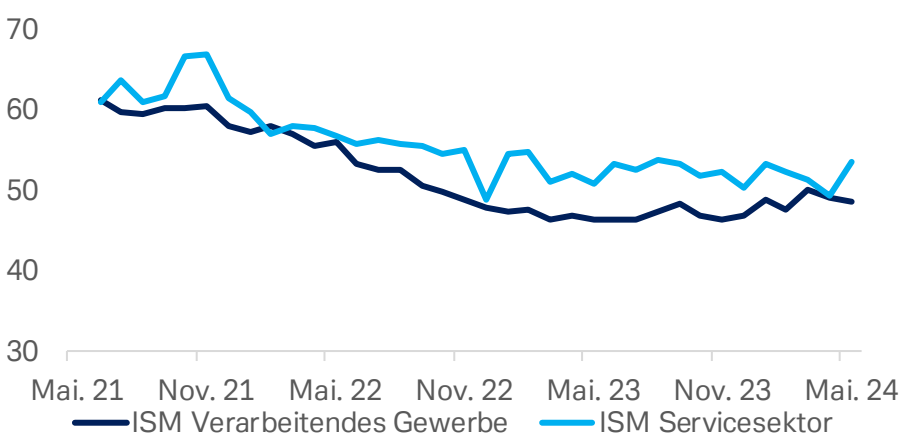
## Inflation und Kerninflation weiter auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



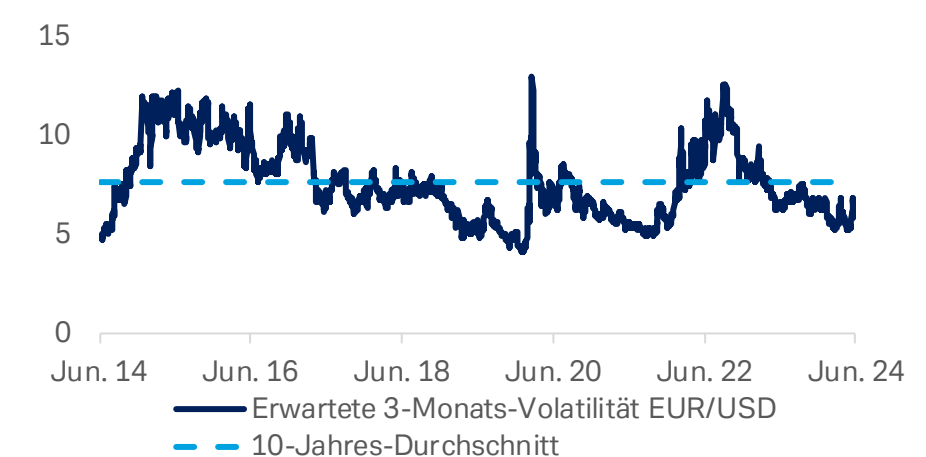
## ISM-Indizes: Services aus der Schrumpfungzone heraus

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD bleibt niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

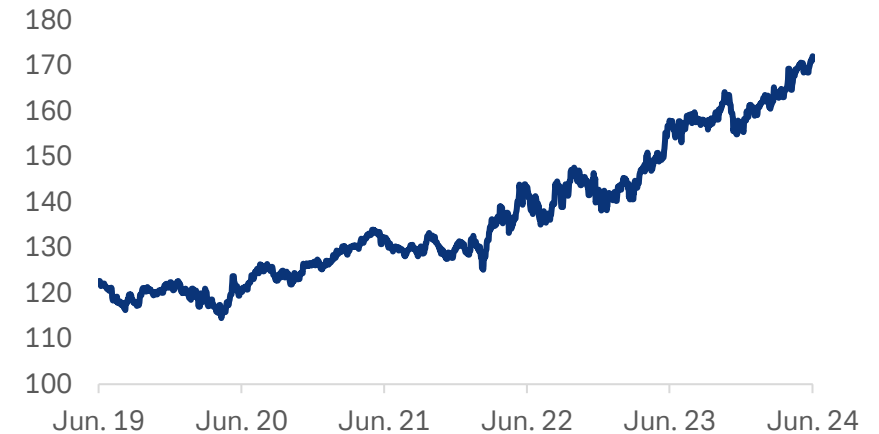
# Japan: schwach, schwächer, Yen

## „Taubenhafter“ Zinsentscheid wirft Yen zurück

- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Juni von 50,4 auf 50,1 Punkte. Der PMI der Dienstleister gab von 53,8 auf 49,8 Zähler nach, womit der Sektor zum ersten Mal seit August 2022 wieder schrumpfte. Beide Indikatoren fielen schwächer aus, als Analysten erwartet hatten.
- Aufgrund herausfallender Basiseffekte und steigender Strompreise beschleunigte sich die Verbraucherpreisinflation im Mai von 2,5 auf 2,8 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel Energie ausklammert, setzte von 2,4 auf 2,1 Prozent zurück. Der Konsens hatte 2,3 Prozent erwarten lassen.
- Erwartungsgemäß beließ die Bank of Japan auf ihrer Juni-Sitzung das Leitzinsband bei 0,0 bis 0,1 Prozent. Des Weiteren möchte sie auf dem nächsten Treffen am 31. Juli einen Plan für die sukzessive Reduktion der Anleihekäufe vorlegen. Gouverneur Ueda zufolge könnte das Ausmaß der quantitativen Straffung erheblich ausfallen. Zudem schloss er eine Anhebung des Leitzinses im Juli nicht aus. Die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage blieb ohne signifikante Anpassungen. Weiterhin befindet sich die Wirtschaft auf moderatem Erholungskurs, obwohl zuletzt eine gewisse Schwäche zu beobachten war.
- Die Märkte werteten die Sitzung als taubenhaft ein, hatten einige Akteure bereits auf der jüngsten Sitzung mit einer Reduktion der Anleihekäufe gerechnet. Nach zwischenzeitlicher Erholung setzte der Yen wieder auf EUR/JPY 171,20 zurück. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er jedoch auf EUR/JPY 163 zulegen, falls die Währungshüter Japans ihre Geldpolitik straffen werden.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



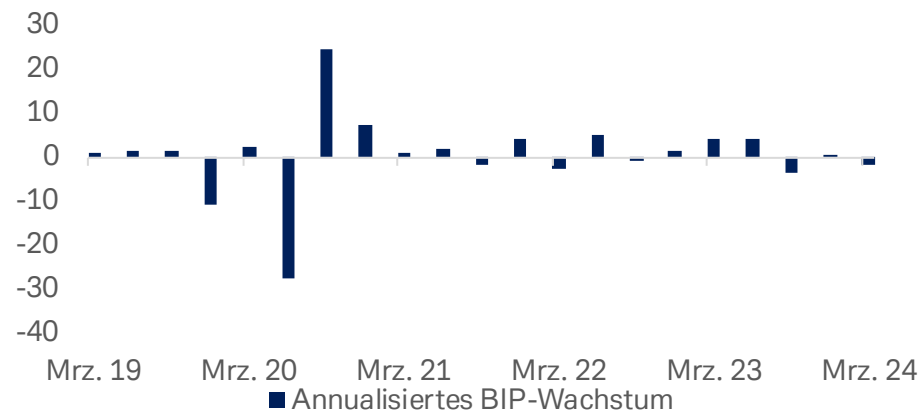
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.



# Japanischer Yen

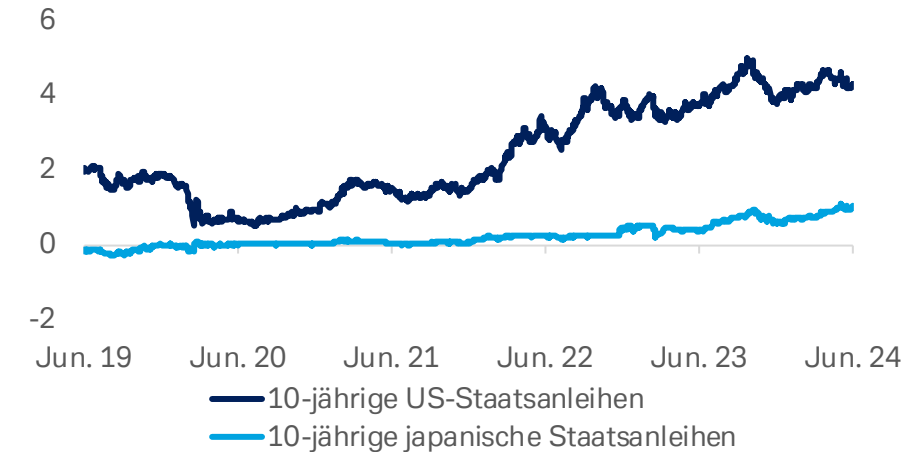
## Konsumflaute mindert Wirtschaftsleistung

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



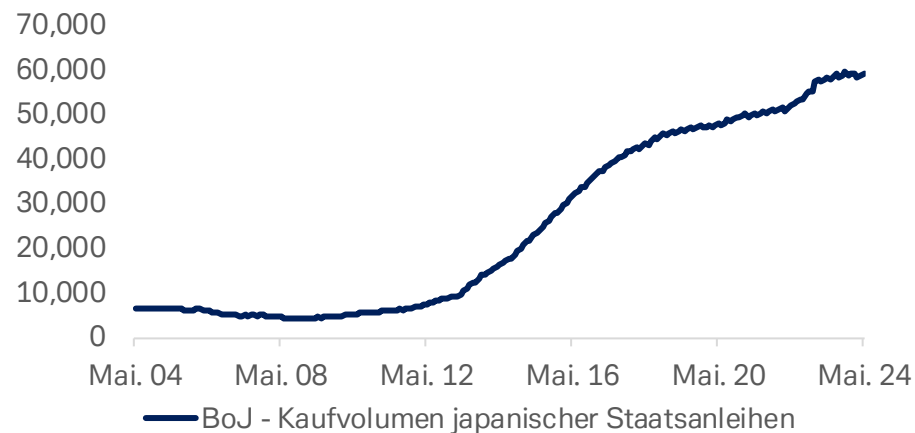
## Renditeunterschiede bleiben hoch

(Laufende Verzinsung in Prozent)



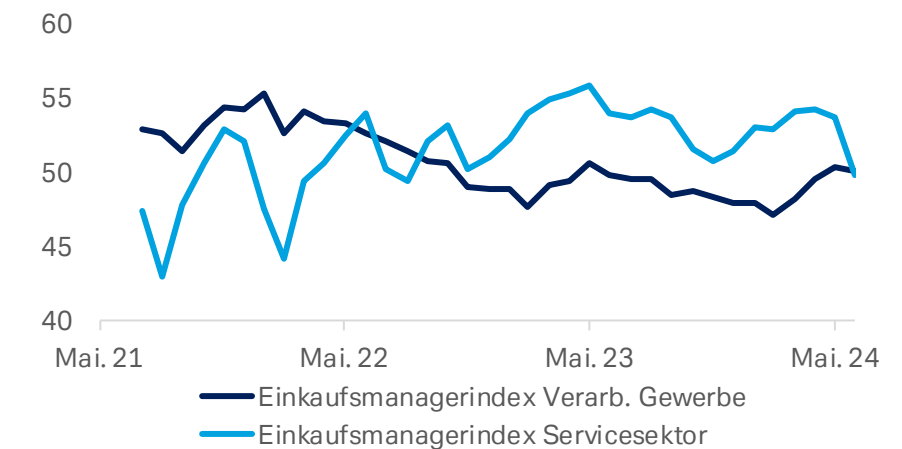
## Weiterer Ankauf von Staatsanleihen

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



## Rücksetzer bei Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# UK: Inflationsrückgang und Nullwachstum

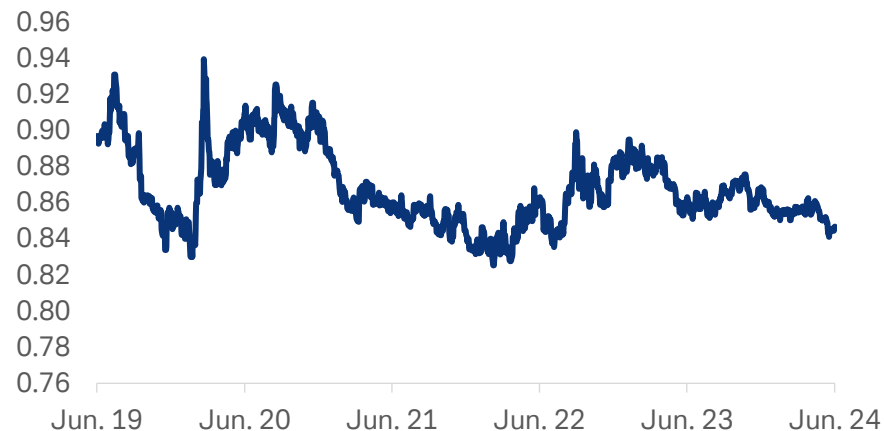
## Bringt der Sommer die Wende für die BoE?

### Preisdruck weiterhin rückläufig

- Das britische BIP stagnierte im April, nachdem es in Q1 um 0,7 Prozent gewachsen war.
- Der PMI der Dienstleistungen blieb im Juni mit 52,9 Punkten den achten Monat in Folge im expansiven Bereich, der Industrie-PMI hielt sich mit 51,4 Zählern über der Expansionsschwelle.
- Die jährlichen Gesamt- und Kerninflationsraten sanken im Mai deutlich um 0,3 bzw. 0,4 Prozentpunkte auf 2,0 bzw. 3,5 Prozent. Die Dienstleistungsinflation ging von 5,9 im Vormonat auf 5,7 Prozent zurück.
- Die Arbeitslosenquote kletterte im Mai den vierten Monat in Folge und erreichte mit 4,4 Prozent das höchste Niveau seit fast drei Jahren, das jährliche Lohnwachstum verharrte im April auf 5,9 Prozent.
- Aufgrund der rückläufigen Inflationsdaten und der Erreichung der Zweiprozentmarke bei der Gesamtinflation im Mai erhöhten sich die Hoffnungen auf einen baldigen Einstieg in den Zinslockerungszyklus. Eine erste Zinssenkung um 25 bp ist aktuell für die September-Sitzung eingepreist. Bis Jahresende wird noch eine weitere Zinssenkung erwartet.
- Seit Anfang Mai präsentiert sich das Pfund stark zum Euro und legte von EUR/GBP 0,861 auf 0,845 zu mit einem zwischenzeitlichen Hoch bei 0,841. Zwar dürfte auch die BoE noch im dritten Quartal mit dem Einstieg in den Lockerungszyklus beginnen, das Pfund dürfte auf Sicht von sechs Monaten geringfügig auf EUR/GBP 0,82 aufwerten.

### Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Britisches Pfund

## Lohndruck weiter auf hohem Niveau

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



## Inflationsrate und Kerninflation sinken deutlich

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Rendite 30-jähriger Gilt im Seitwärtstrend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## EUR/GBP-Volatilität weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweiz: Frankenstärke öffnet Tür für weitere Zinssenkung

## Solides Wirtschaftswachstum aber getrübt Konjunkturaussichten

- Die Wirtschaft expandierte im ersten Quartal 2024 um 0,5 Prozent – 0,2 Prozentpunkte mehr als Analysten erwartet hatten. Ausschlaggebend für das Wachstum war der Dienstleistungssektor, allen voran die Bereiche Beherbergung und Gastronomie.
- Mit 100,3 Punkten im Mai wies das KOF-Barometer auf eine leichte Verlangsamung der Konjunkturdynamik hin. Im Vormonat lag dieser noch bei 101,8 Punkten. Die PMIs für die fertige Industrie sowie für Dienstleister zeigten mit 46,4 und 47,6 Punkten rückläufige Aktivitäten an.
- Die Gesamt- sowie die Kerninflationsrate verharrten bei 1,4 und 1,2 Prozent im Mai. Analysten hatten bei Letzterer einen marginalen Anstieg auf 1,3 Prozent prognostiziert.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte auf ihrer Sitzung im Juni den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25 Prozent. Der Markt hatte im Vorfeld keine eindeutige Einschätzung finden können. SNB-Präsident Jordan wies jedoch darauf hin, dass der zugrundeliegende Inflationsdruck gegenüber dem Vorquartal nochmal gesunken sei. Die neue Prognose liegt in der längeren Frist leicht unterhalb der bisherigen Schätzung. Im Jahresdurchschnitt rechnen die Währungshüter 2024 mit 1,3 Prozent Teuerung, 2025 mit 1,1 Prozent und 2026 mit 1,0 Prozent.
- Der Franken hatte zuletzt auf EUR/CHF 0,950 aufgewertet, und könnte trotz des niedrigeren Leitzinses und etwaiger Wechselkursinterventionen der SNB auf Sicht von sechs Monaten weiterhin etwa auf diesem Niveau handeln.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

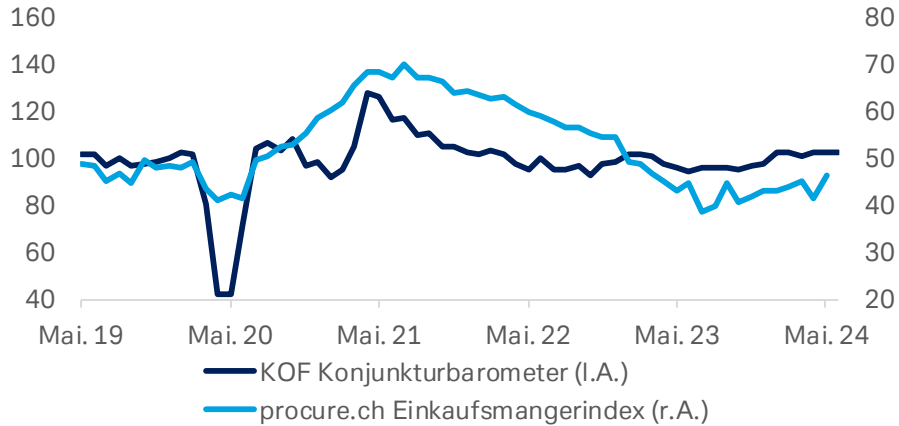


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweizer Franken

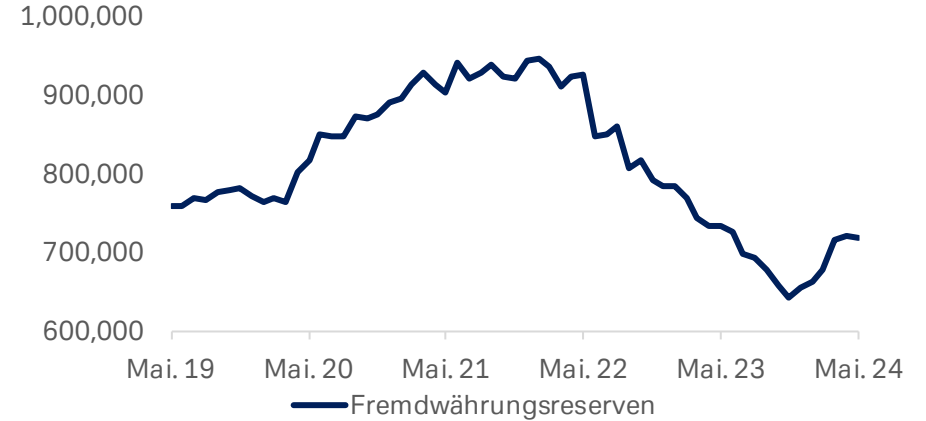
## Verarbeitendes Gewerbe unterhalb der Expansionsschwelle

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



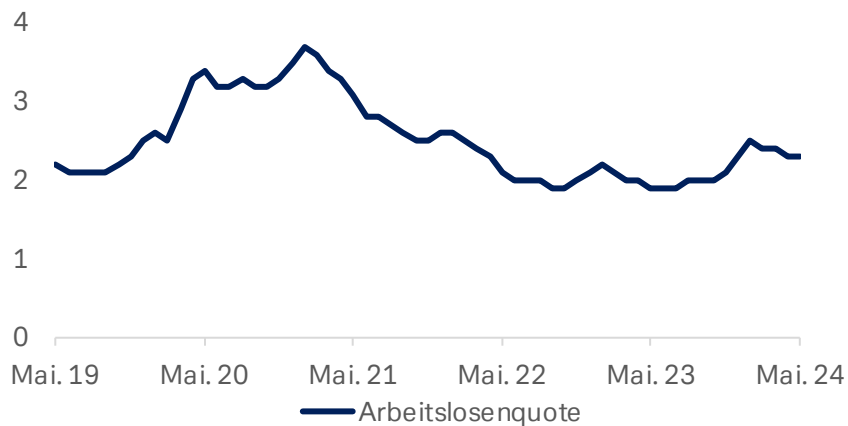
## Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



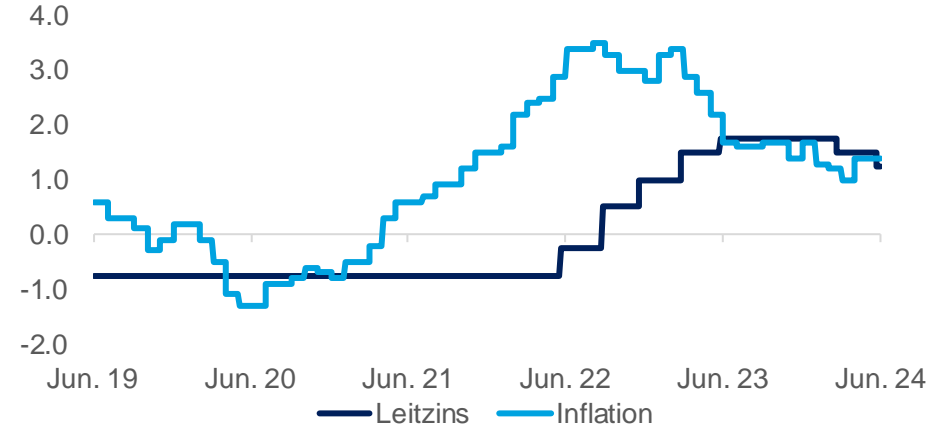
## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



## SNB läutete Zinssenkungszyklus ein

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

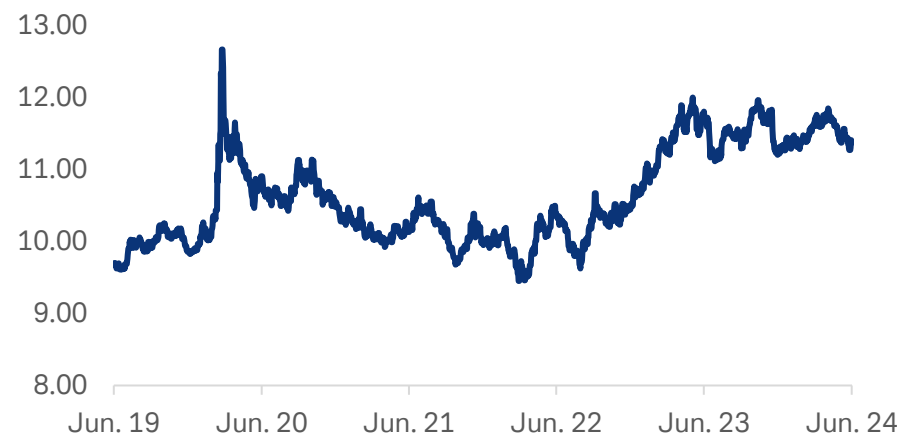
# Norwegen: Norges-Falken tragen Krone

## Rückgang der Inflation gestaltet sich zäh

- Der PMI des verarbeitenden Gewerbes setzte im Mai von nach oben revidierten 52,6 auf 52,3 Punkte zurück, blieb damit aber weiterhin komfortabel über der Expansionsschwelle von 50 Zählern.
- Nach 3,6 Prozent im April sank die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise im Mai auf 3,0 Prozent – der niedrigste Wert seit Juli 2021. Analysten hatten mit einem Inflationsrückgang auf 3,3 Prozent gerechnet. Der um Energiepreise und Steueränderungen bereinigte zugrundeliegenden Preisdruck gab von 4,4 auf 4,1 Prozent nach, fiel damit aber 0,2 Prozentpunkte höher als erwartet aus.
- Die Norges Bank beließ den Leitzins auf ihrer Sitzung im Juni im Einklang mit den Marktterwartungen bei 4,5 Prozent. Statt im September dieses Jahres halten die Währungshüter nun eine erste Leitzinssenkung im ersten Quartal 2025 für wahrscheinlich. Die Inflationsprognose für das Jahr 2024 wurde marginal reduziert, während jene für das Jahr 2025 um satte 0,5 Prozentpunkte auf 3,2 Prozent angehoben wurde. Unter anderem aufgrund des robusten Lohnwachstums, das die Währungshüter im Jahr 2025 bei 4,5 Prozent sehen, könnte das Zwei-Prozent-Inflationsziel nicht vor Ende 2027 erreicht werden.
- Infolge der falkenhaften Zentralbanksitzung erholte sich die Krone zuletzt weiter auf aktuell EUR/NOK 11,30. Auf Sicht von sechs Monaten könnte die Krone auf EUR/NOK 11,00 ansteigen, sofern die EZB und die Norges Bank an ihrem eingeschlagenen Kurs festhalten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweden: Krone feiert Comeback

## Zinspause im Juni zunehmend wahrscheinlich

- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm im ersten Quartal 2024 im Quartalsvergleich laut endgültiger Berechnung, entgegen der Erwartung einer Stagnation und nach einem 0,1-prozentigen Rückgang im Rahmen der Erstschätzung, um 0,7 Prozent zu. Dies markierte das stärkste Wachstum seit dem zweiten Quartal 2022. Das monatliche BIP verzeichnete im April aber bereits einen 0,7-prozentigen Dämpfer.
- In Summe dürften die Weichen für eine Erholung der Konjunktur dennoch gestellt sein. Darauf deuteten die PMIs im Mai hin. Der des verarbeitenden Gewerbes beschleunigte sich von 51,9 auf 54,0 Punkte, während der der Dienstleister von 48 auf 49,5 Zähler kletterte.
- Der Verbraucherpreisindex mit festem Zinssatz (CPIF), die Zielvariable der Notenbank, verharrte im Mai bei 2,3 Prozent Die um volatile Energiepreise bereinigte Kernrate kletterte sogar von 2,9 auf 3,0 Prozent. Beide Maße fielen höher aus, als der Analystenkonsens mit 2,1 und 2,6 Prozent prognostiziert hatte.
- Aufgrund des Preisdrucks dürfte die Riksbank auf der nächsten Sitzung am 27. Juni ihren jüngst begonnenen Lockerungszyklus pausieren und den Leitzins bei 3,75 Prozent belassen.
- Die Krone profitierte zuletzt von den in Summe erfreulichen Konjunkturdaten und wertete auf aktuell EUR/SEK 11,25 auf. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie jedoch moderat schwächer bei EUR/SEK 11,50 handeln, sofern größere geldpolitische und konjunkturelle Überraschungen ausbleiben.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

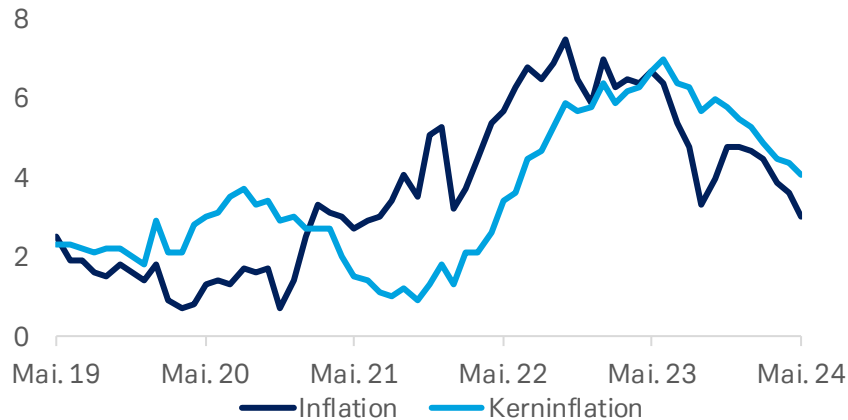


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Norwegische und schwedische Krone

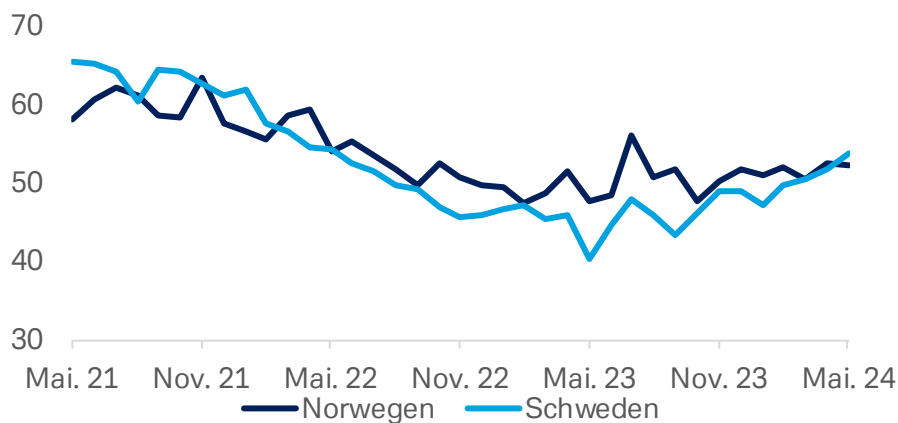
## Norwegen: Teuerung dürfte noch eine Weile hoch bleiben

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



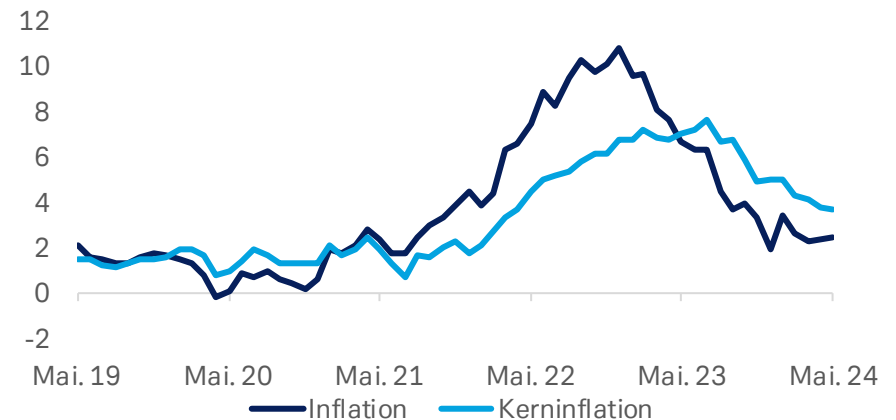
## Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe etwas verbessert

(Angabe in Saldenpunkten)



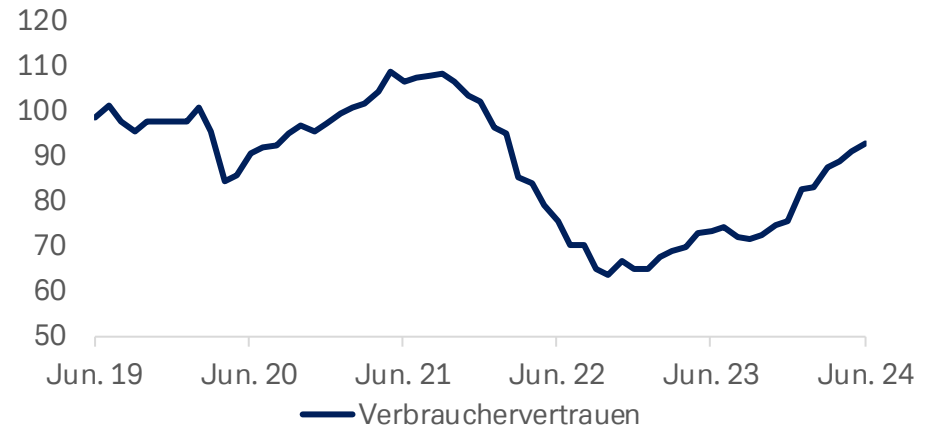
## Schweden: Basiseffekte treiben Inflation

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



## Schweden: Verbrauchervertrauen allmählich ansteigend

(Angabe in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.



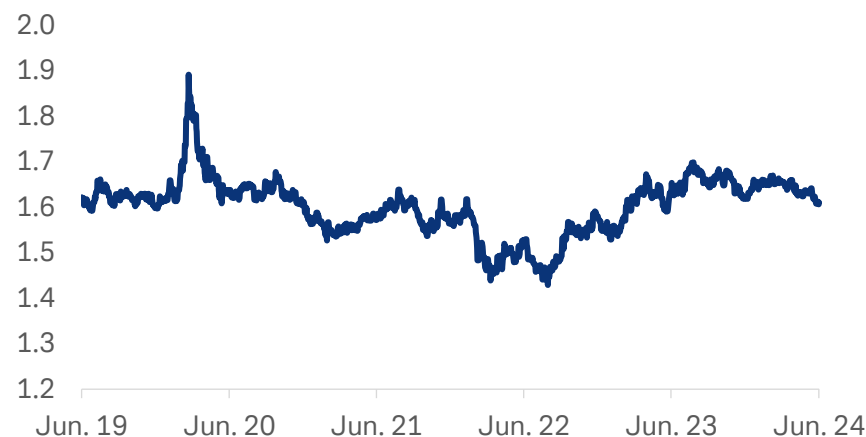
# Australien: Zinswende weiterhin nicht in Sicht

## Inflation steigt weiter an, Wachstum gibt nach

- Das BIP stieg im ersten Quartal im Jahresvergleich um 1,1 Prozent nach 1,6 Prozent im Vorquartal. Erwartet wurde ein Anstieg um 1,2 Prozent.
- Im April stieg die jährliche getrimmte mittlere Inflationsrate, ein von der Reserve Bank of Australia (RBA) bevorzugtes Inflationsmaß den dritten Monat infolge, und zwar von 4,0 Prozent im Vormonat auf 4,1 Prozent.
- Die Löhne stiegen im ersten Quartal im Jahresvergleich um 4,1 Prozent und verharrten damit weiterhin in Nähe des höchsten Werts (4,2 Prozent in Q4 2023) seit knapp 15 Jahren. Die Arbeitslosenquote ging im Mai leicht von 4,1 auf 4,0 Prozent zurück, und verharrt damit historisch betrachtet weiterhin auf sehr niedrigem Niveau.
- Wie von den meisten Analysten erwartet, beließ die RBA auf ihrer Sitzung Mitte Juni den Leitzins das fünfte Mal in Folge unverändert bei 4,35 Prozent. Sie betonte dabei den wieder ansteigenden Preisdruck. Damit dürften die Voraussetzungen für eine mögliche Lockerung derzeit in weite Ferne gerückt sein.
- Angesichts des Wiederanstiegs der Inflation und des weiterhin robusten Wachstums erwarten die Terminmärkte bis Ende des Jahres keine Zinssenkung der RBA. Sollte die EZB erwartungsgemäß noch zwei Zinssenkungen um 25 bps bis Jahresende vornehmen, könnte der australische Dollar von aktuellen EUR/AUD 1,603 weiter aufwerten, und zwar in Richtung EUR/AUD 1,50.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

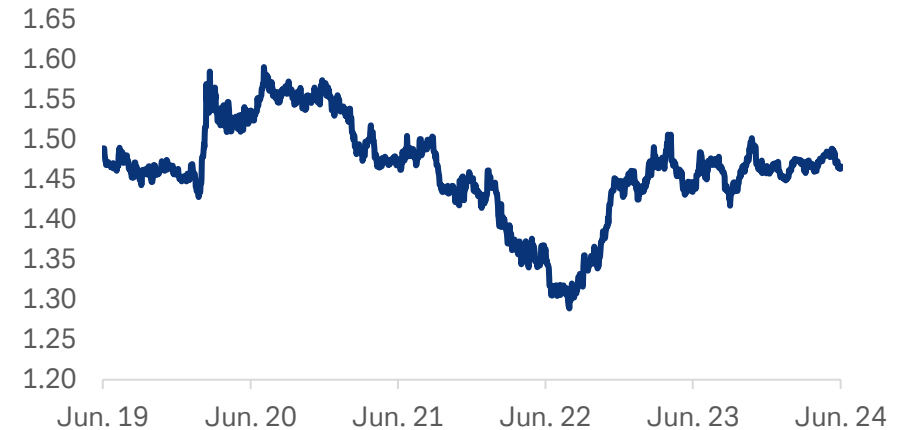
# Kanada: Inflationsrückgang trotz anhaltend robustem Arbeitsmarkt und guter Konjunktur

## Dynamisches Lohnwachstum, nachlassender Preisdruck

- Nach einem Wachstum von 0,4 Prozent im ersten Quartal stieg das kanadische BIP im April auf Monatsbasis um 0,3 Prozent.
- Frühindikatoren deuten auf einen anhaltenden Rückgang der Industrieaktivität hin. Der PMI des verarbeitenden Gewerbes lag im Mai mit 49,3 den fünfzehnten Monat in Folge unter der Expansionsschwelle von 50. Demgegenüber legte der PMI der Dienstleister deutlich von 49,3 auf 51,1 zu – der höchste Wert seit April 2023.
- Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin von seiner robusten Seite. Im Mai legte zwar die Arbeitslosenquote leicht von 6,1 im Vormonat auf 6,2 Prozent zu, Kanadas Wirtschaft schuf allerdings auch 26.700 neue Stellen und damit deutlich mehr als erwartet. Das von der Bank of Canada (BoC) viel beachtete jährliche Lohnwachstum beschleunigte sich zudem von 4,8 auf 5,0 Prozent.
- Die jährliche getrimmte mittlere Inflationsrate sowie die Kerninflation gingen im April um jeweils 0,3 Prozentpunkte auf 2,9 bzw. 2,6 Prozent zurück. Die Gesamtinflation sank auf 2,7 Prozent und damit auf den niedrigsten Wert seit März 2021. Die BoC erwartet in der zweiten Jahreshälfte einen Rückgang unter 2,5 Prozent und rechnet damit, dass die 2-Prozent-Zielmarke im nächsten Jahr erreicht wird.
- Die Zinswende der BoC erwarten die Marktteilnehmer Anfang September. Bis Ende des Jahres könnte der kanadische Dollar leicht von aktuell 1,465 auf EUR/CAD 1,480 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

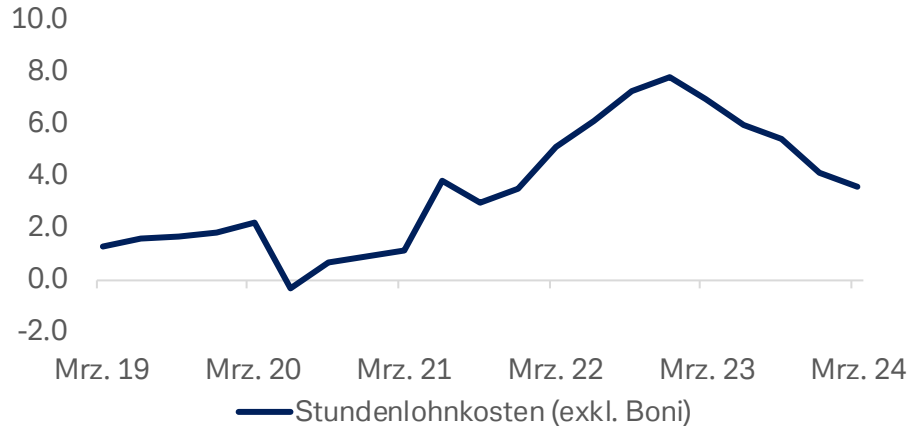


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Australischer und kanadischer Dollar

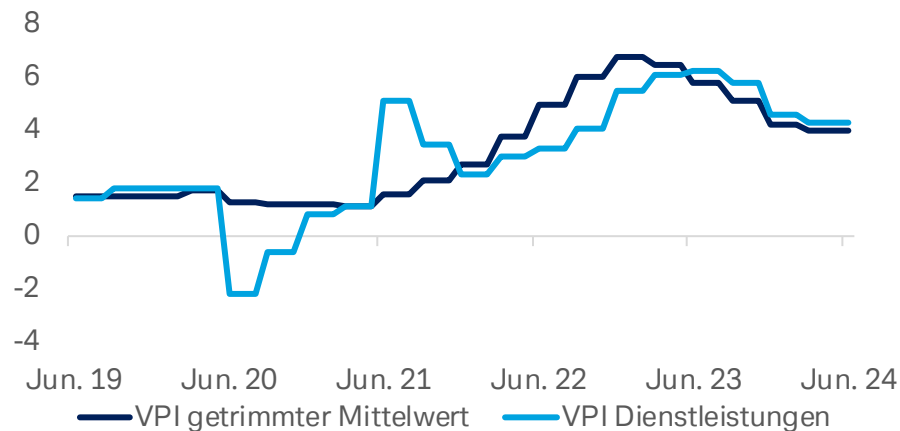
## Australien: hohes Lohnwachstum – wichtiger Inflationstreiber

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



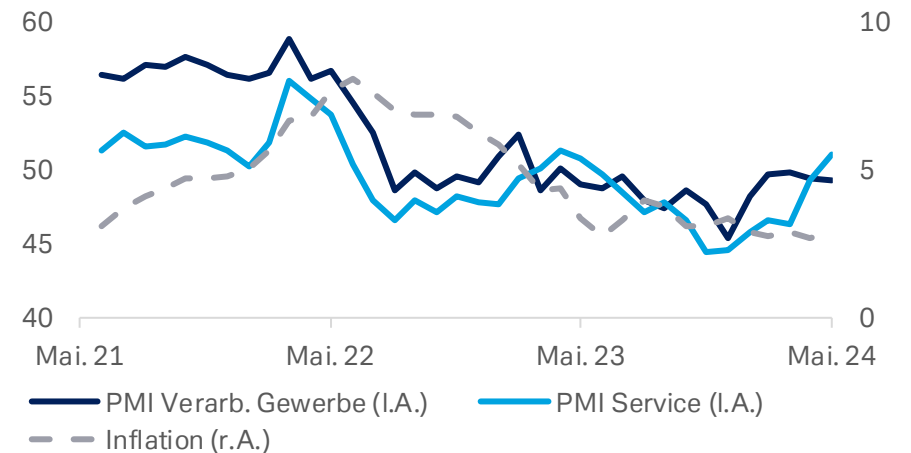
## Australien: Inflation weiterhin auf zu hohem Niveau

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



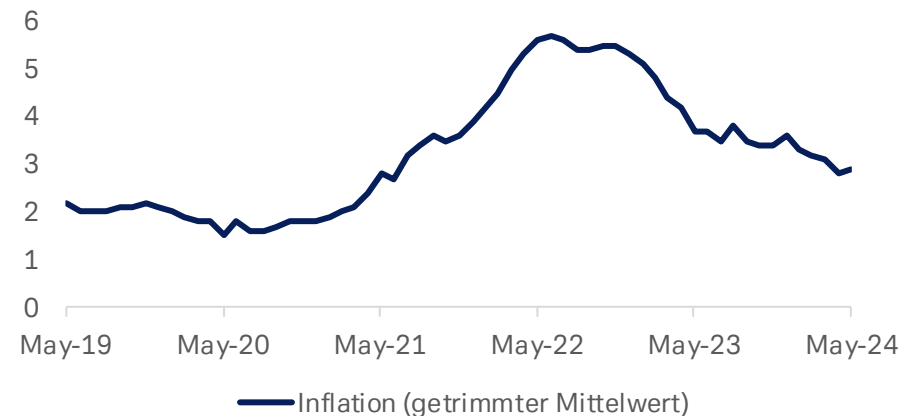
## Kanada: deutlicher Stimmungsanstieg bei Dienstleistern

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



## Kanada: Inflation auch noch zu hoch

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

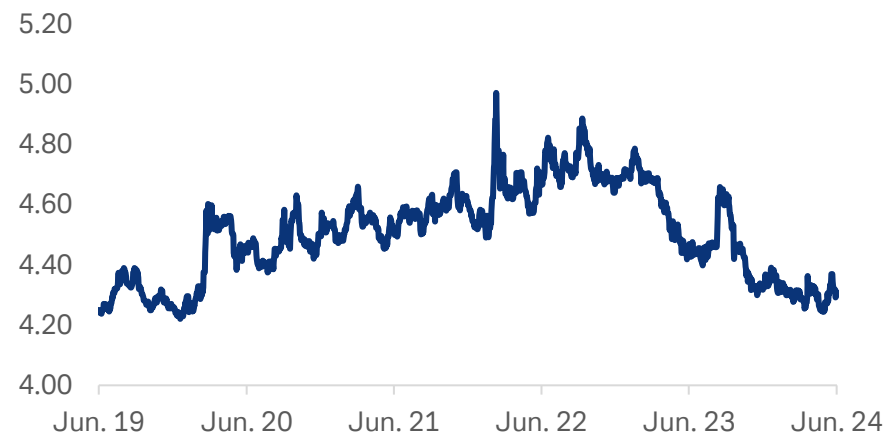
# Polen: Konsum als potenzieller Wachstumstreiber

## Höchstes Wachstum der verfügbaren Einkommen seit 2 Dekaden

- Die Industrieproduktion in Polen ging im Mai zum Vorjahr um 1,7 Prozent zurück. Nach den starken Produktionsdaten aus dem April (7,8 Prozent) trug unter anderem die variierende Anzahl an Arbeitstagen zur derzeitigen Volatilität bei.
- Der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin angespannt mit einer Arbeitslosenquote von 5,0 Prozent nahe des Rekordtiefs. Dennoch zeigen sich erste Anzeichen einer Abkühlung, hervorgerufen unter anderem durch eine nachlassende konjunkturelle Dynamik, starken Lohnzuwächsen, die die Nachfrage nach Arbeitskräften dämpfen und der Zloty-Aufwertung, die Gegenwind für die Exportindustrie mit sich bringt.
- Die Reallöhne legten wie im April so auch im Mai gegenüber Vorjahr um 8,7 Prozent deutlich zu. Analysten sehen hier die Basis für einen Konjunkturaufschwung dank des privaten Konsums. Jüngste Daten zum ersten Quartal scheinen diesen Trend zu bestätigen: demnach stiegen der private und öffentliche Konsum auf Jahressicht um 4,6 bzw. 10,9 Prozent.
- Die Inflation zog im Juni mit 2,6 Prozent leicht an. Sollte sich die Konjunktur weiter aufhellen, dürfte dies Aufwärtsdruck auf die Inflationsrate mit sich bringen, zumal einige Fiskalhilfen wie Energiepreisbremsen zurückgenommen werden. Die Notenbank erwartet Zinssenkungen erst im kommenden Jahr 2025.
- Die Deutsche Bank rechnet in den kommenden sechs Monaten, für den Zloty mit einer leichten Abwertungstendenz auf EUR/PLN 4,50.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

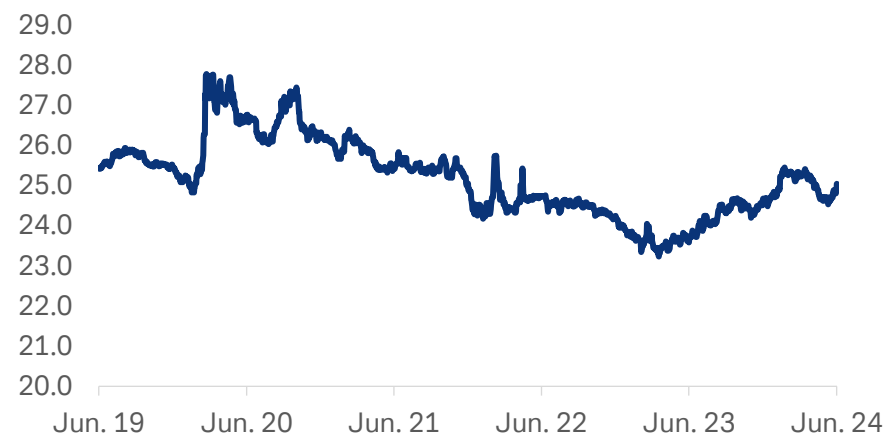
# Tschechien: Anzeichen einer Erholung sichtbar

## Inflation auf dem Rückzug, Realeinkommen steigen

- Mit preisbereinigten 9,0 Prozent zog die Industrieproduktion im April auf Jahresbasis stark an. Es bleibt abzuwarten, ob es sich dabei um eine nachhaltige Steigerung handelt. Allerdings zeigt sich anhand des Wachstums der Auftragseingänge aus dem Ausland in Höhe von 5,3 Prozent, dass sich die Konjunkturerholung in der Eurozone positiv auf die tschechische Industrie auswirkt. Und dies insbesondere im Automobilsektor, Chemie und Maschinenbau.
- Die Löhne und Gehälter entwickelten sich im ersten Quartal unerwartet stark. Mit einem realen Plus in Höhe von 4,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr dürfte auch hier der private Konsum das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten unterstützen.
- Im Mai lag die Inflation mit 2,6 Prozent auf Vormonatsniveau. Die jüngst positiven Konjunkturdaten, die auf eine beschleunigende wirtschaftliche Dynamik hinweisen, könnte den Druck auf die Preisentwicklung aufrecht erhalten.
- Die Notenbank dürfte dennoch in den kommenden Monaten versuchen, die konjunkturelle Erholung zu unterstützen. Daher rechnet die Deutsche Bank mit weiteren Zinssenkungen über den Sommer – dies deckt sich auch mit jüngsten Äußerungen des Notenbank-Gouverneurs Michl. Risiken für diesen geldpolitischen Kurs sind Entstehung einer Lohnpreisspirale, eine Abwertung der Krone sowie mögliche fiskalpolitische Störfeuer.
- Die Krone dürfte sich in den kommenden sechs Monaten zum Euromoderat gen EUR/CZK 25,50 abwärts bewegen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

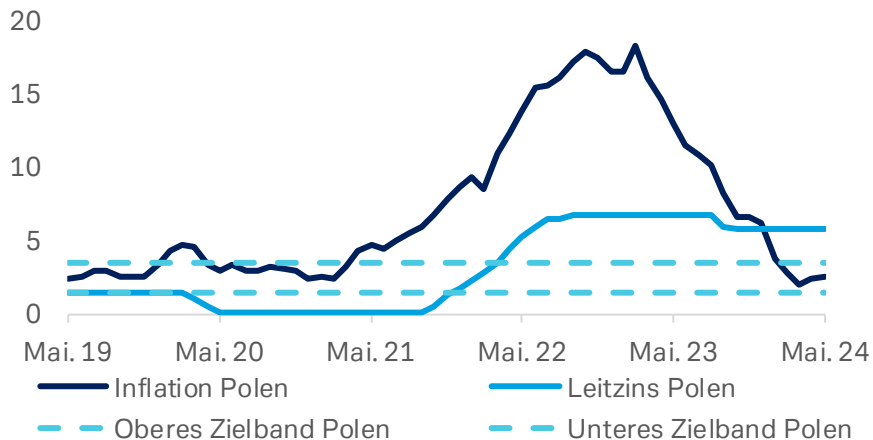


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Polnischer Zloty und Tschechische Krone

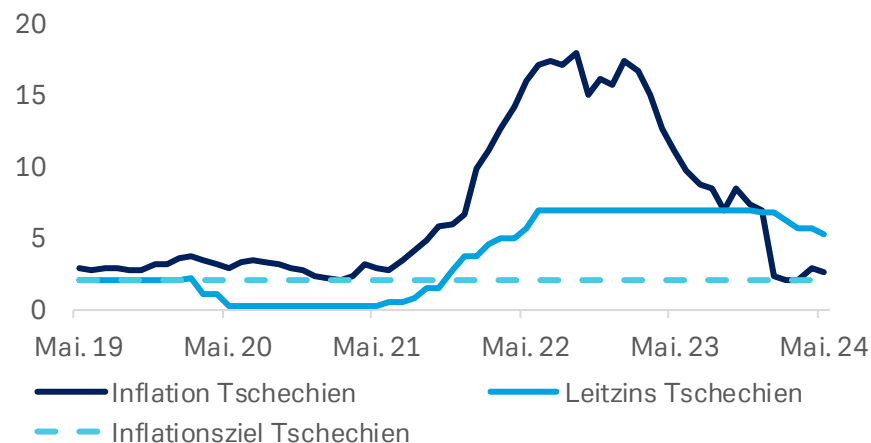
## Inflation nimmt leicht zu, Leitzins bleibt stabil

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



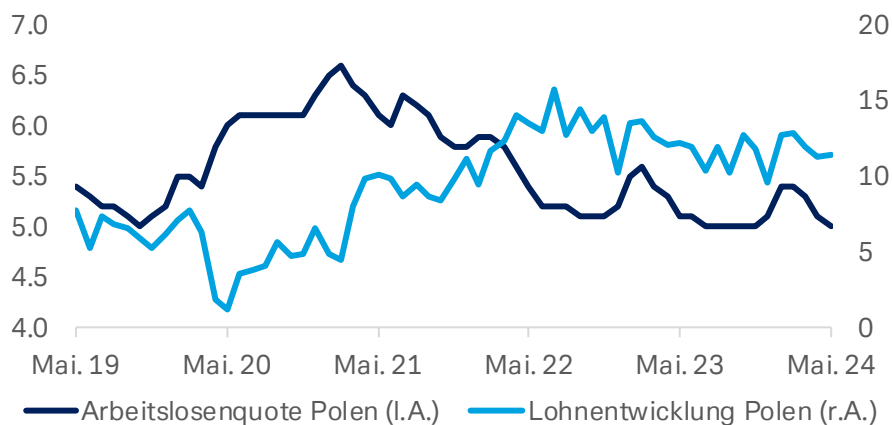
## Inflationsrückgang auch in Tschechien nun gebremst

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



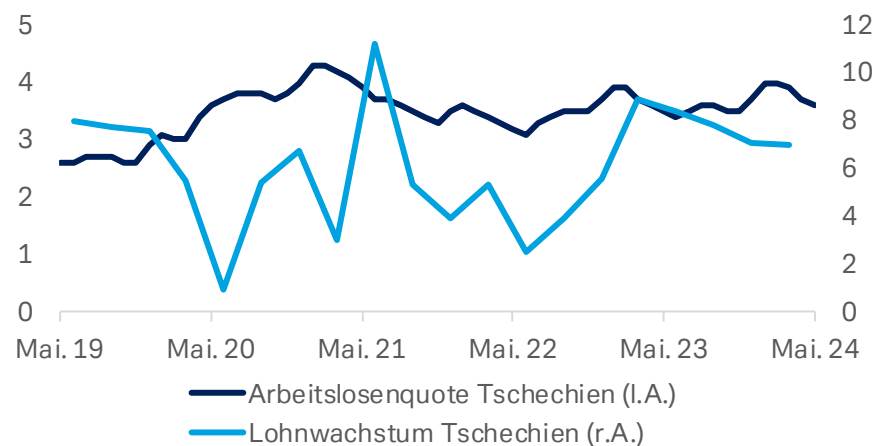
## Lohnanstieg in Polen deutlich über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Tschechien: Arbeitsmarkt robust, Lohnanstieg robust

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

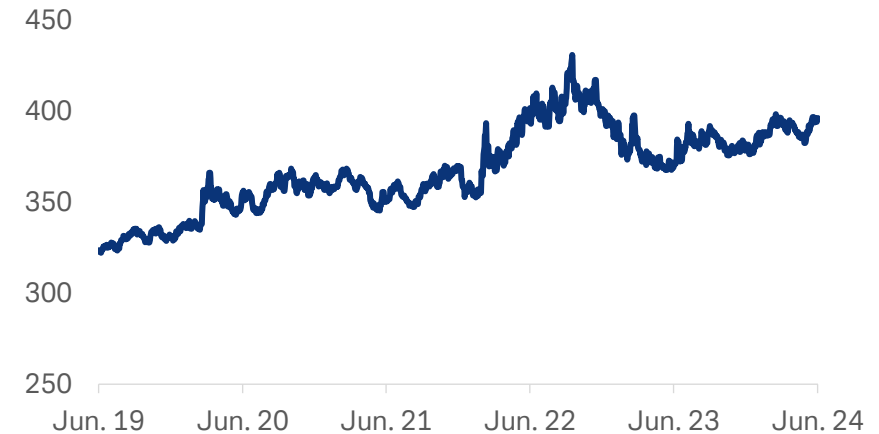
# Ungarn: Durchwachsene Konjunkturlage

## Dynamik der Zinssenkungen verlangsamt

- Zum Start des zweiten Quartals setzte sich die schwache Entwicklung im Industriesektor fort. 2,4 Prozent sank die Produktion im April gegenüber dem Vorjahr; 0,7 Prozent zum Vormonat. Insbesondere die schwache Nachfrage aus dem europäischen Ausland macht sich hier bemerkbar. Zwar erwarten einige Analysten in der zweiten Jahreshälfte eine Kehrtwende zum Besseren, doch ein positiver BIP-Wachstumsbeitrag dürfte 2024 ausbleiben.
- Nach den starken Daten im März (4,1 Prozent) zeigten sich die Einzelhandelsumsätze auch im April mit einem Zuwachs um 3,2 Prozent robust. Die Stimmungsindikatoren bleiben jedoch weiterhin mau.
- Mit 4,0 Prozent lag die Inflation im Mai über dem Vormonat (3,7 Prozent) aber unterhalb der Erwartungen (4,2 Prozent). Die Kernrate fiel um 0,1 Prozentpunkte auf 4,0 Prozent. Der anhaltend hohe Lohndruck im Dienstleistungssektor sorgt für einen beständigen Preisdruck.
- In einem sich möglicherweise eintrübenden wirtschaftlichen Umfeld entschied sich die Notenbank Mitte Juni den Leitzins um 25 Basispunkte zu senken. Das Risiko einer weiteren Abwertung des Forints durch eine stärkere Zinssenkung (50 Basispunkte) erschien den Währungshütern anscheinend zu hoch. Weitere Zinssenkungen sollten allerdings im Jahresverlauf folgen.
- Die Deutsche Bank sieht den EUR/HUF-Kurs (396) in den nächsten sechs Monaten wenig verändert bei EUR/HUF 400,00.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

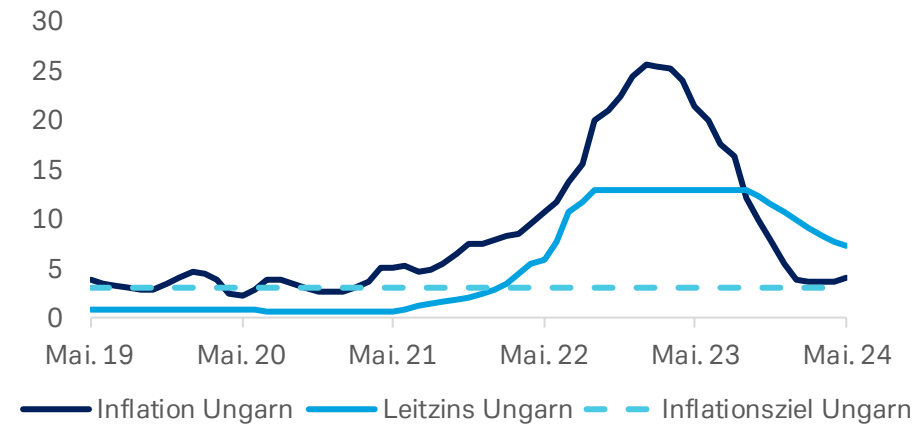


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ungarischer Forint

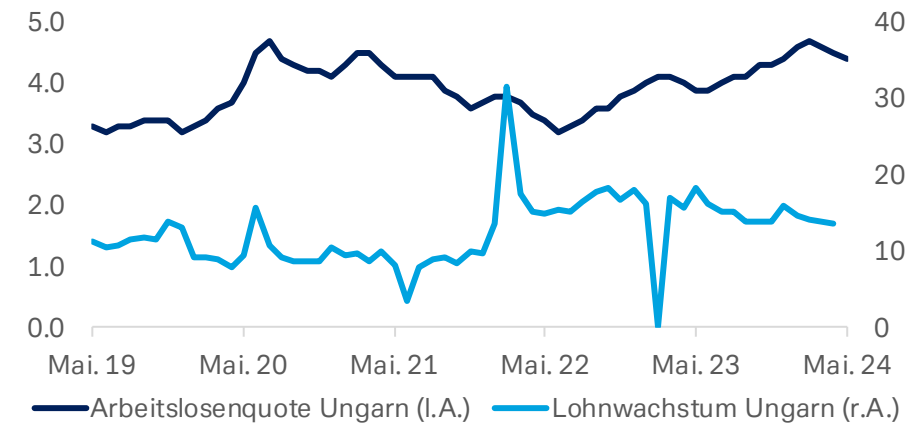
## Inflationsrate steigt leicht, Leitzins dennoch weiter gesenkt

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



## Lohnwachstum weiterhin zweistellig

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

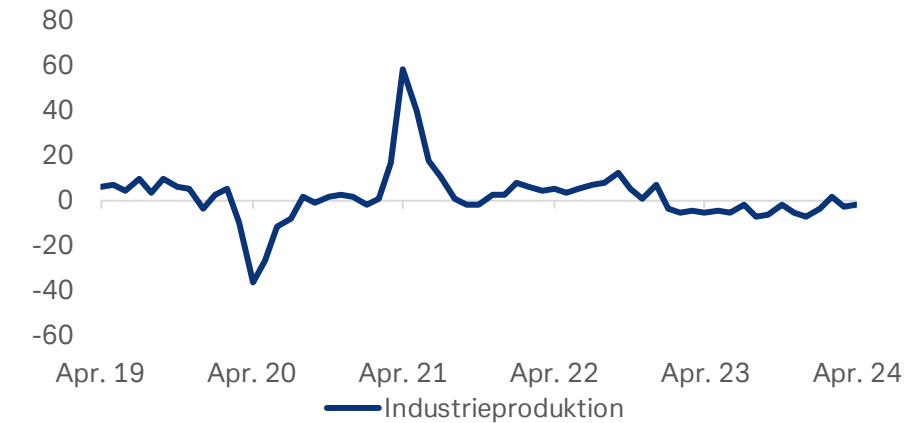
## Ungarn: Industrie-PMI verharrt in der Expansionszone...

(Angabe in Saldenpunkten)



## ... aber reale Industrieproduktion schwächtelt

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)





# China: Preisdynamik stabilisiert sich auf schwachem Niveau

## Dynamisches Wachstum trotz Wachstumsbremse Wohnungsbau

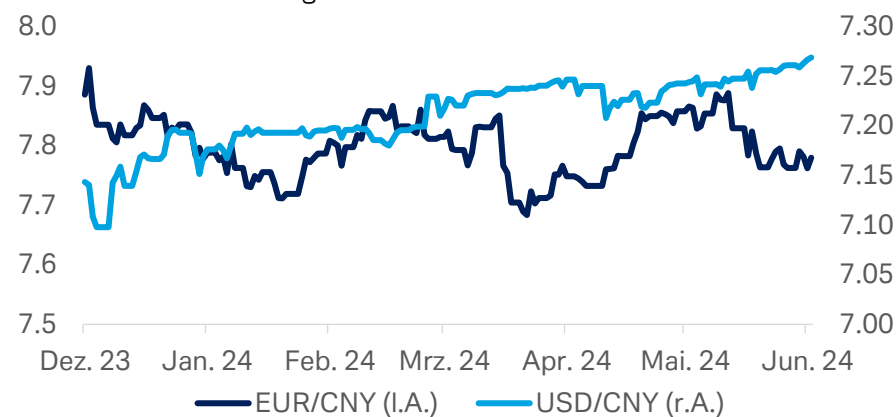
- Im Mai wuchs die Industrieproduktion mit 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr zwar dynamisch, aber etwas geringer als erwartet. Gleiches gilt für die Anlageinvestitionen, die in den ersten fünf Monaten des Jahres 4,0 Prozent zulegten. Erneut wachstumsbremsend wirkten sich die um mehr als zehn Prozent rückläufigen Investitionen im Wohnungsbau – Chinas einstigem Wachstumsmotor – aus. Demgegenüber setzt sich die Expansion im Hoch- und Tiefbau fort – vor allem dank staatlicher Infrastrukturprojekte.
- Die Einzelhandelsumsätze legten im Mai mit einem Plus von 3,7 Prozent zum Vorjahr den 16. Monat in Folge zu. Besonders dynamisch entwickelt sich weiterhin der Onlinehandel mit einem Umsatzplus von gut 15 Prozent. Bereits heute kaufen Chinesen jedes vierte physische Produkt online – Tendenz steigend.
- Die Preisdynamik blieb auch im Mai mit einem Anstieg der Konsumentenpreise von 0,3 Prozent zum Vorjahr schwach. Infolge sukzessive wirksam werdender positiver Basiseffekte scheint für die kommenden Monate eine deflationäre Abwärtsdynamik jedoch ebenso unwahrscheinlich, wie – infolge des bestehenden Überangebots an Gütern – ein deutlicher Inflationsanstieg.
- Sieht die PBoC weiterhin von aggressiveren Zinssenkungen zur Wachstumsstimulierung ab und setzt die EZB ihre geldpolitische Lockerung im zweiten Halbjahr fort, könnte der Renminbi zum Euro bis Jahresende in Richtung EUR/CNY 7,65 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

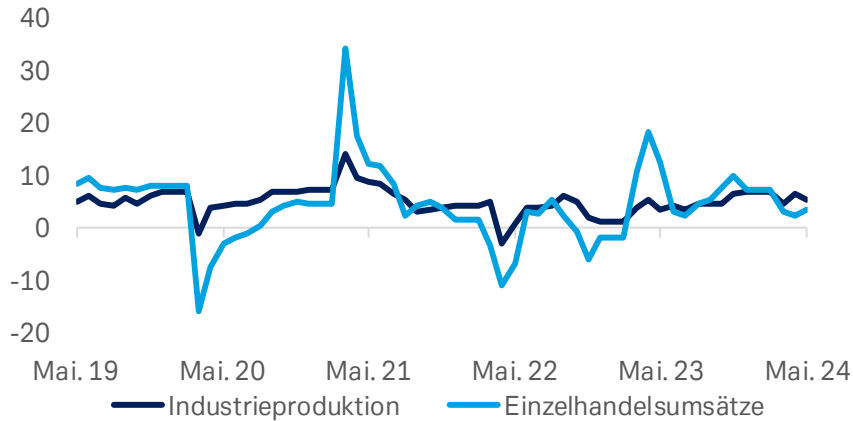


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Chinesischer Renminbi

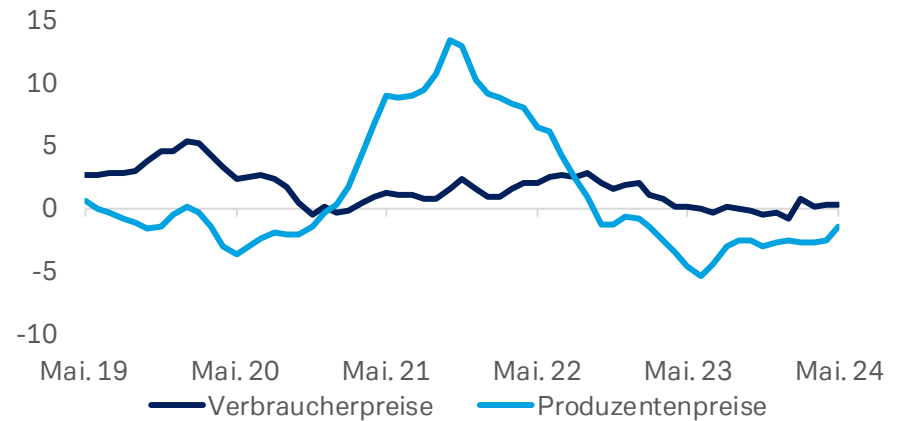
## Industrieproduktion etwas gebremst, Einzelhandel mau

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



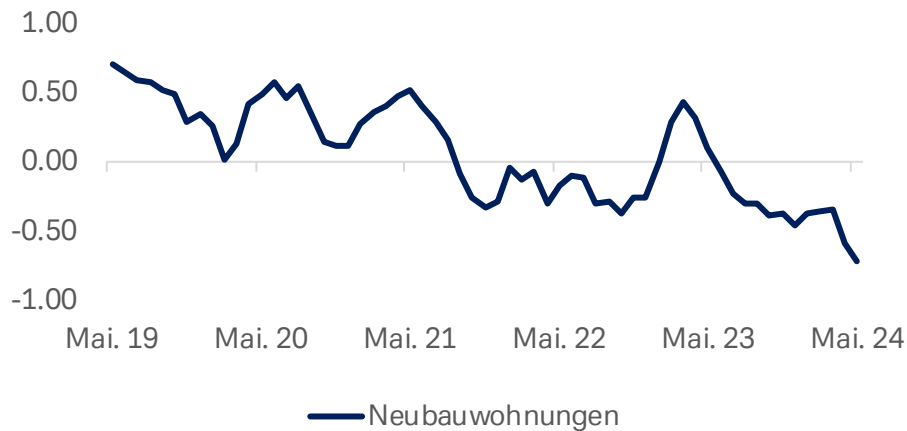
## Preisdynamik im Mai weiter schwach

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Keine Stabilisierung des Immobiliensektors in Sicht

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



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

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

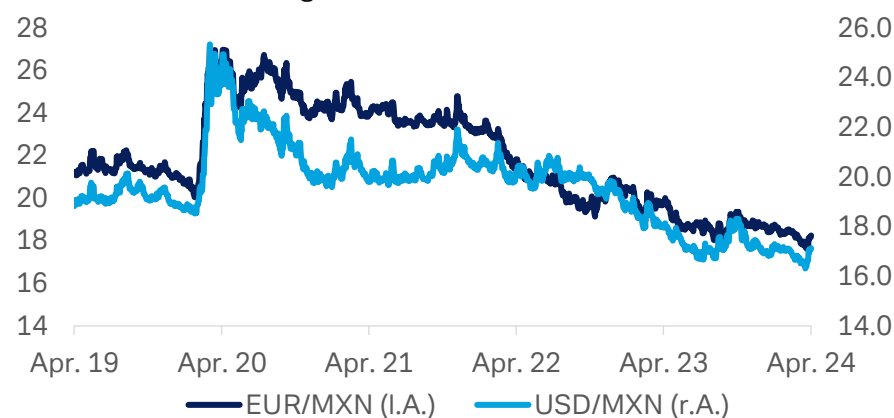
# Mexiko: klarer Wahlsieg setzt Peso unter Druck

## Robuste konjunkturelle Erholung und stagnierende Disinflation

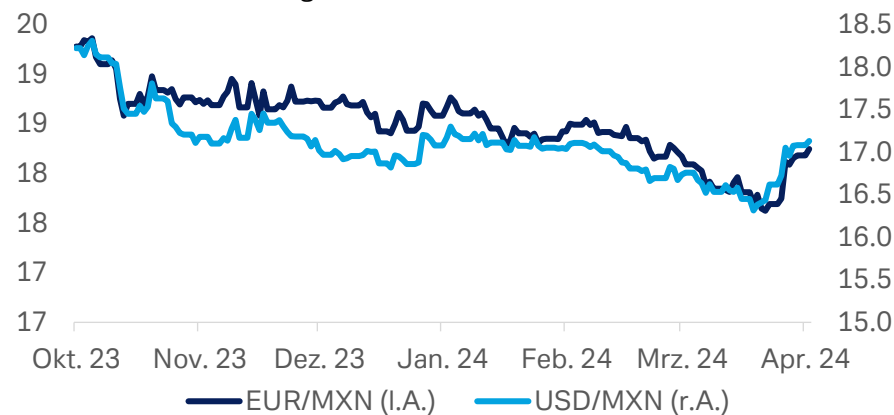
- Der klare Wahlsieg von Claudia Sheinbaum und ihrer Partei bei den Parlamentswahlen Anfang Juni hat Sorgen vor Verfassungsänderungen mit möglichen negativen wirtschaftlichen Folgen geschürt. Nach massiven Auflösungen von Long-MXN-Carry-Trades, notierte der mexikanische Peso zum Euro vorübergehend auf dem schwächsten Niveau seit 14 Monaten. Vor dem Hintergrund des anhaltenden konjunkturellen Aufschwungs sowie seitens der Notenbank angedeuteten Interventionsplänen erholte sich die mexikanische Währung seither etwas.
- Im April legten die Einzelhandelsumsätze um 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu – das stärkste Wachstum seit sechs Monaten. Ähnlich die Entwicklung der Industrieproduktion, die im April im Jahresvergleich um 5,1 Prozent wuchs und sich damit von einem Rückgang von 3,0 Prozent im März erholte.
- Im Mai stagnierte die jährliche Inflationsrate mit knapp 4,7 Prozent nahezu auf dem Niveau des Vormonats und liegt damit weiterhin oberhalb des von den Währungshütern anvisierten Zielkorridors von 2-4 Prozent.
- Den erst im März begonnen Lockerungszyklus dürfte die Notenbank Banxico auf ihrer nächsten Sitzung Ende Juni erneut aussetzen und den Leitzins bei 11,00 Prozent belassen.
- Hält Banxico in den kommenden Monaten den Leitzins auf hohem Niveau und schreitet die EZB auf ihrem Lockerungspfad voran, könnte sich der mexikanische Peso zum Euro bis Ende Dezember 2024 weiter in Richtung EUR/MXN 19,40 erholen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

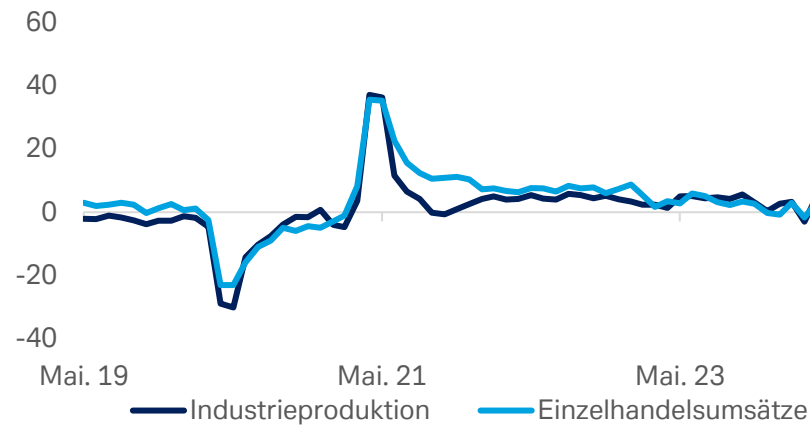


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Mexikanischer Peso

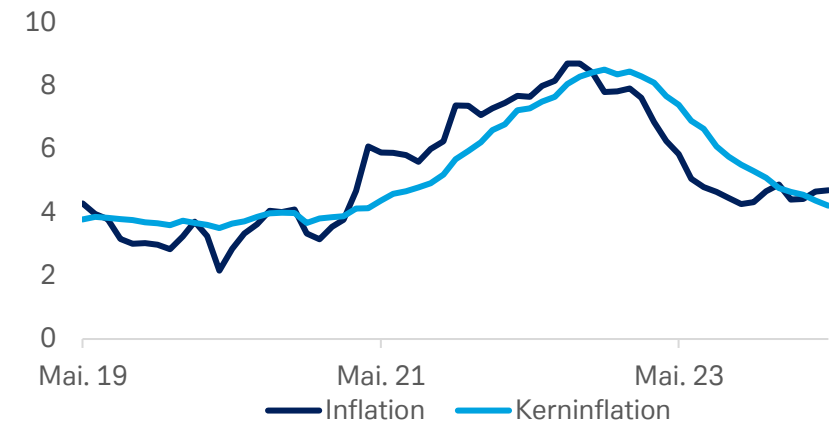
## Industrieproduktion im April stabilisiert

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



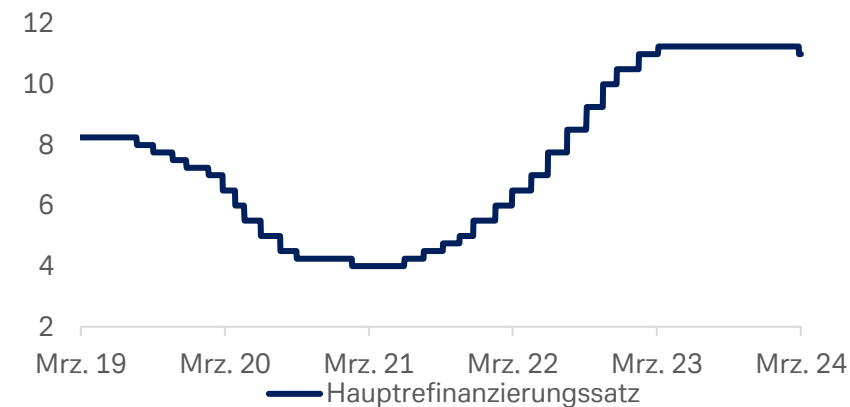
## Gesamtinflation stagniert im April

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Banxico pausiert Lockerungszyklus im Mai

(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: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schwellenländer: Leichter Gegenwind durch herausgeschobene Zinswende der Fed

## Weiterhin Divergenz in der Entwicklung einzelner Währungen

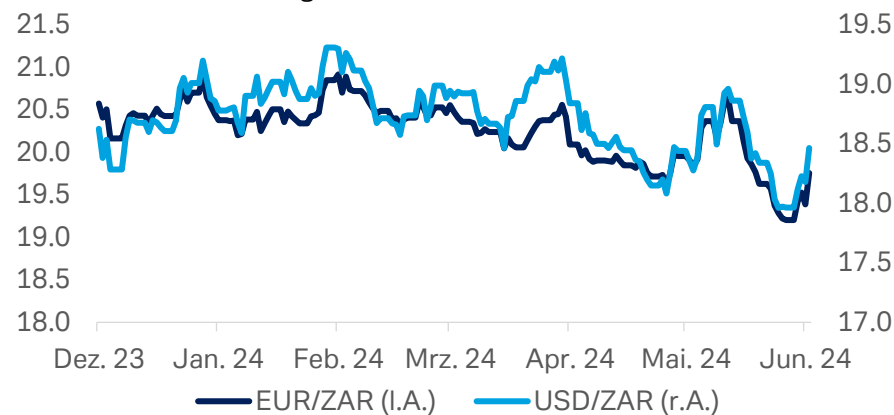
- Die anhaltende Zurückhaltung der Fed hinsichtlich ihrer Zinswende lastet mittels des weiterhin hohen Zins- und Renditeniveaus in den USA auf einigen EM-Währungen – deren Notenbanken können die Leitzinsen selbst weniger als möglicherweise gewünscht senken, um eine zu starke Abwertung zum USD zu vermeiden.
- Der argentinische Peso wertet weiter graduell ab, die Erholung des ägyptischen Pfundes setzte sich zum USD nicht weiter fort. Während der Kenia-Shilling weiterhin weltweit die stärkste Währung 2024 bleibt, hält Nigerias Naira die hellrote Laterne für die global zweitschwächste Währung.
- Die lateinamerikanischen Währungen gerieten zuletzt unter Druck, insbesondere der Real. In Brasilien beließ die Notenbank die SELIC Rate deshalb im Juni bei 10,50 Prozent, dies obwohl die Inflationsrate nun unter vier Prozent liegt. In Chile wurde das Tempo der Zinssenkungen abgebremst – im Juni wurde der Leitzins nur noch um 25 bp auf 5,75 Prozent gesenkt – der Peso blieb dennoch unter Abwertungsdruck.
- Die türkische Lira handelte zum Euro nur kurzzeitig knapp unter der Marke von EUR/TRY 35, überschritt diese jedoch wieder. Der Leitzins dürfte eine Weile bei 50 Prozent bleiben.
- Der südafrikanische Rand konnte sich im Juni nach der Regierungsbildung deutlich erholen, und zwar von EUR/ZAR 20,70 auf 19,09. Die Kern- und die Gesamtinflationsrate lagen im Mai mit 4,6 bzw. 5,2 Prozent in der Zielzone der Notenbank.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

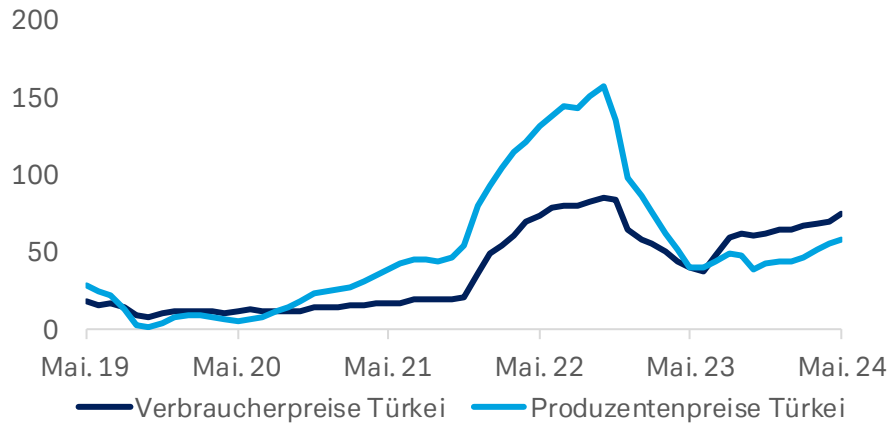


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schwellenländerwährungen

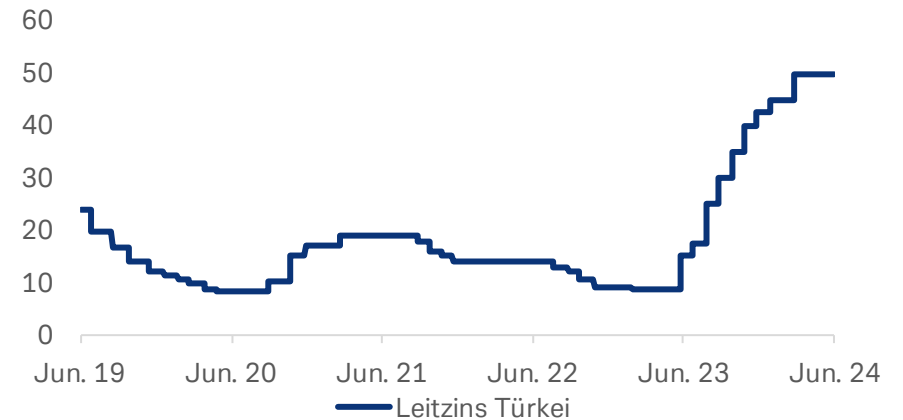
## Türkei: Aufwärtstrend der Inflationsraten wenig gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



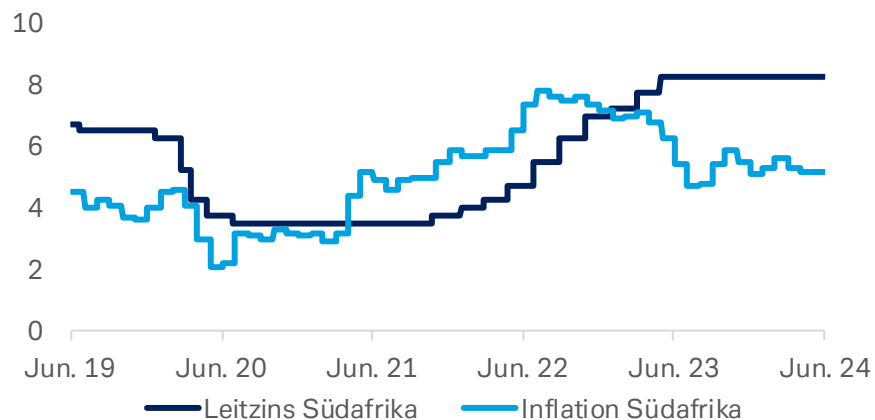
## Türkei: Leitzinsen könnten zunächst auf 50 Prozent verharren

(Angaben in Prozent)



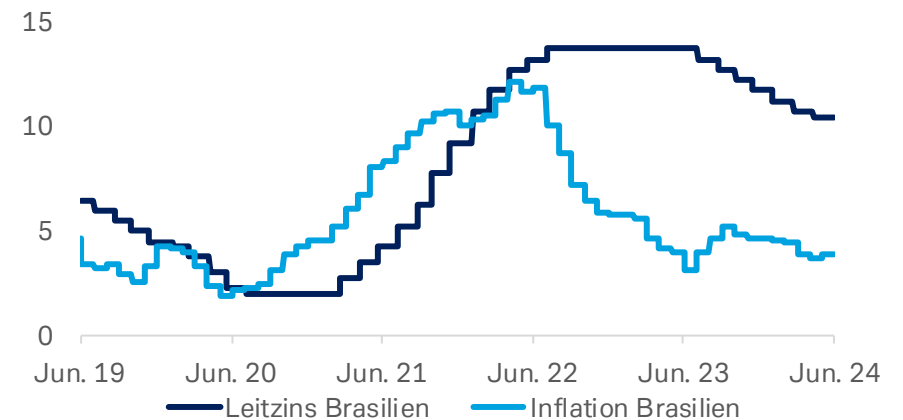
## Südafrika: Verbraucherpreisinflation leicht rückläufig

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



## Brasilien: Zinssenkungszyklus pausiert

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 28.06.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Glossar

## At-the-money/ Am Geld Option

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

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

## Einkaufsmanagerindex/PMI

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

## FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

## Inflation/Kerninflation

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

## Implizite/Erwartete Schwankungen

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

## KOF Frühindikator

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

## Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

## Volatilität

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

## Zinsdifferenzial

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

# Historische Wertentwicklung

Performance	17.05.2019 - 17.05.2020	17.05.2020 - 17.05.2021	17.05.2021 - 17.05.2022	17.05.2022 - 17.05.2023	17.05.2023 - 28.06.2024
USD/EUR	-3,1%	12,3%	-13,3%	2,7%	-1,1%
JPY/EUR	-5,4%	14,2%	2,7%	9,2%	11,4%
GBP/EUR	1,8%	-3,6%	-1,8%	2,7%	-0,9%
CHF/EUR	-6,8%	4,0%	-4,4%	-7,0%	0,1%
NOK/EUR	13,4%	-9,4%	1,6%	14,6%	0,0%
SEK/EUR	-0,7%	-5,1%	3,3%	8,3%	2,3%
CAD/EUR	1,4%	-3,7%	-7,7%	7,8%	0,2%
AUD/EUR	4,0%	-7,3%	-3,8%	8,3%	1,4%
PLN/EUR	6,1%	-0,8%	2,7%	-3,0%	-4,5%
CZK/EUR	7,5%	-8,2%	-2,8%	-4,2%	6,7%
HUF/EUR	8,8%	-0,8%	9,9%	-4,2%	6,3%
CNY/EUR	-0,4%	1,9%	-9,2%	6,6%	2,4%
INR/EUR	4,3%	8,8%	-8,1%	9,1%	0,0%
ZAR/EUR	25,0%	-14,7%	-1,9%	24,3%	-2,0%
MXP/EUR	21,4%	-7,1%	-12,5%	-9,5%	-4,6%
CNY/USD	2,7%	-9,4%	4,7%	3,9%	3,5%
ZAR/USD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MXP/USD	28,9%	-24,0%	13,1%	20,9%	-0,8%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 17. Mai 2024.



# Wichtige Informationen (1/4)

## Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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

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

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

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

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

# Wichtige Informationen (2/4)

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

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

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

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

## **Für Einwohner von Kuwait**

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

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

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

## **Für Einwohner von Katar**

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

## **Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain**

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

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

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

# Wichtige Informationen (3/4)

## **Für Einwohner von Belgien**

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

## **Für Einwohner des Vereinigten Königreichs**

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

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

## **Für Einwohner von Hongkong**

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

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

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

## **Für Einwohner von Singapur**

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

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

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen 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](http://www.dnb.nl) eingesehen werden.

## Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth, Cristiano Gomes, Patrick Kellenberger, Ahmed Khalid, Wolf Kisker, Kaniz Rupani, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 28.06.2024 – 17:00 Uhr