

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

September 2024



# 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	1.115	1.38%	1.060	1.050	1.093	1.098	6.23%	Aufwertung USD
JPY	160.860	-3.68%	167.500	163.000	173.224	173.209	-1.31%	Abwertung JPY
GBP	0.846	2.37%	0.835	0.820	0.844	0.848	3.11%	Aufwertung GBP
CHF	0.946	-2.11%	0.955	0.950	0.968	0.962	-0.40%	Abwertung CHF
NOK	11.747	-4.08%	11.220	11.000	11.667	11.702	6.79%	Aufwertung NOK
SEK	11.408	-2.22%	11.425	11.500	11.447	11.439	-0.80%	Abwertung SEK
CAD	1.505	-3.29%	1.470	1.470	1.485	1.488	2.36%	Aufwertung CAD
AUD	1.647	-1.57%	1.565	1.520	1.609	1.614	8.32%	Aufwertung AUD
NZD	1.798	-2.71%	1.755	1.750	1.790	1.797	2.72%	Aufwertung NZD
PLN	4.280	1.67%	4.405	4.500	4.279	4.309	-4.90%	Abwertung PLN
CZK	25.031	-1.43%	25.250	25.500	25.340	25.341	-1.84%	Abwertung CZK
HUF	394.480	-3.22%	397.500	400.000	392.769	392.795	-1.38%	Abwertung HUF
CNY	7.941	-1.65%	7.675	7.560	7.856	7.808	5.04%	Aufwertung CNY
INR	93.476	-1.98%	89.250	89.300	90.931	90.939	4.68%	Aufwertung INR
MXN	21.408	-12.48%	19.500	19.400	19.670	20.040	10.35%	Aufwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	144.22	-2.29%	158.000	155.000	159.148	159.128	-6.95%	Abwertung JPY
CNY	7.12	-0.37%	7.250	7.200	7.187	7.112	-1.08%	Abwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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	1,52	1,47
LBBW	1,01	163,00	0,82	1,00	10,70	11,10	1,53	1,44
Royal Bank of Canada	1,09	165,00	0,87	1,00	11,30	11,40	1,63	1,54
Commerzbank	1,12	162,00	0,83	0,98	11,10	11,20	1,70	1,53
Barclays	1,06	165,00	0,80	0,98	11,50	11,50	1,66	1,48
BNP Paribas	1,07	170,00	0,83	0,98	11,30	11,30	1,62	1,47
ING	1,10	154,00	0,88	0,94	11,10	11,20	1,67	1,45
Citi	1,05	150,00	0,85	0,94	11,22	11,41	1,59	1,45
Wells Fargo	1,11	162,00	0,86	0,95	11,60	11,65	1,59	1,53
Santander	1,10	156,00	0,85	0,94	10,75	11,00	1,57	1,47
SEB	1,12	157,00	0,89	1,00	11,10	10,95	1,60	1,44
Unicredit	1,10	162,00	0,87	1,00	11,45	11,50	1,62	1,47
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1,01	150,00	0,80	0,94	10,70	10,95	1,52	1,44
Maximum	1,12	170,00	0,89	1,00	11,60	11,65	1,70	1,54
Durchschnitt	1,08	160,75	0,85	0,97	11,18	11,31	1,61	1,48

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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

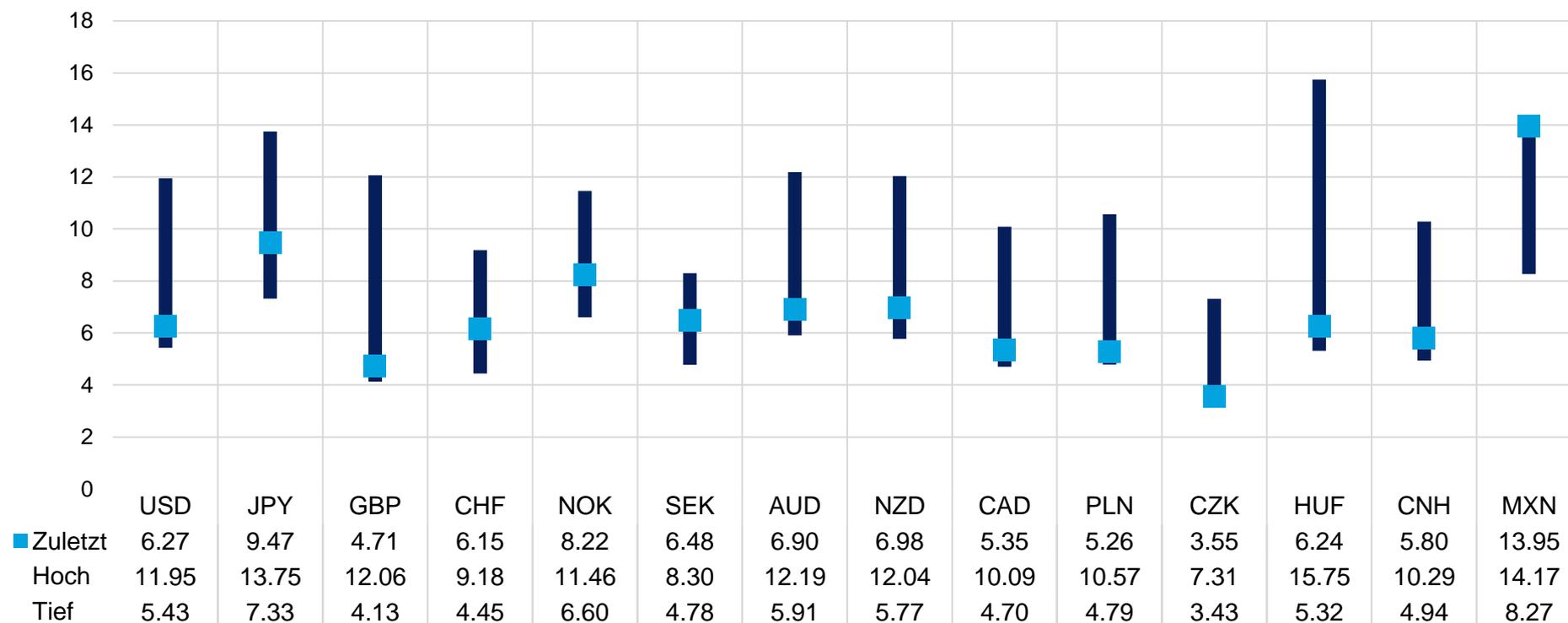
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4,50	25,50	400,00		7,56	89,30	19,40
LBBW	4,30	24,30	390,00	100,00	7,70		19,21
Royal Bank of Canada					8,01		18,50
Commerzbank	4,35	25,20	395,00	112,00	7,95	94,08	19,20
Barclays	4,25	25,50	415,00	99,64	7,79	88,51	18,40
BNP Paribas	4,25	26,00	410,00		7,86	89,45	19,20
ING	4,31	25,20	400,00	104,50	7,79	92,40	19,00
Citi	4,37	25,00	391,00	81,90	7,62	88,28	18,00
Wells Fargo	4,25	25,30	385,00	102,12	7,97	93,80	18,25
Santander	4,40				7,70		
SEB	4,45		403,00	112,00	7,87	91,99	
Unicredit	4,42	25,00	398,00	110,00	7,87		
Anzahl	11,00	9,00	10,00	8,00	12,00	8,00	9,00
Minimum	4,25	24,30	385,00	81,90	7,56	88,28	18,00
Maximum	4,50	26,00	415,00	112,00	8,01	94,08	19,40
Durchschnitt	4,35	25,22	398,70	102,77	7,81	90,98	18,80

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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 nach den starken Schwankungen Anfang August 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: 26.08.2024 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.

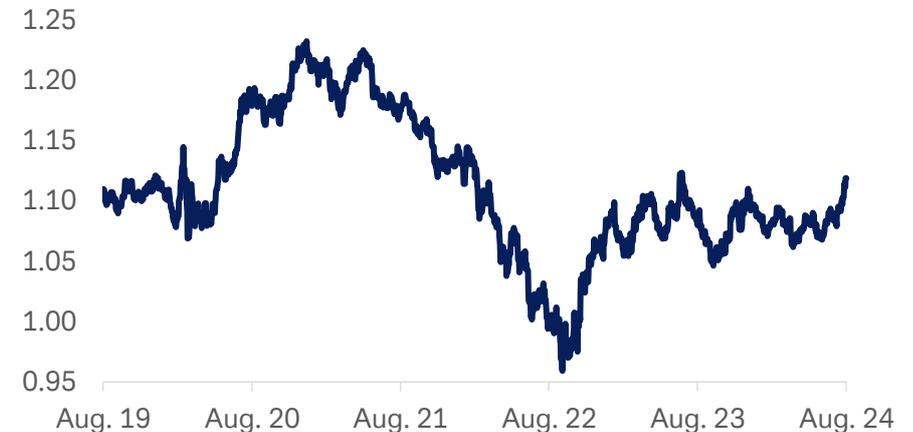
# USA: US-Dollar in der Defensive. Märkte preisen Fed-Zinswende fest ein...

...sind sich aber über die Höhe bzw. das Ausmaß uneinig

- Die Inflationsrate sank im Juli unerwartet von 3,0 auf 2,9 Prozent, die Kernrate erwartungsgemäß von 3,3 auf 3,2 Prozent. Die PCE-Kerninflation verharrte im Juni jedoch bei 2,6 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt zeigte im Juli spürbarere Bremsspuren: Der Stellenaufbau lag mit 114 Tsd. merklich unterhalb der Erwartungen, die beiden Vormonate wurden zudem abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg unerwartet von 4,1 auf 4,3 Prozent, die Gehälter mit 3,6 Prozent zum Vorjahr geringer als im Vormonat (+3,9 Prozent).
- Der ISM-Index der Industrie fiel im Juni mit 46,8 Punkten unerwartet tiefer in die Schrumpfungszone, besonders der Beschäftigungs-Unterindex stürzte ab, die Neuaufträge ebenfalls. Der Index für Dienstleistungen stieg hingegen von 48,8 auf 51,4 Punkte zurück – stärker als prognostiziert.
- Aufgrund der Arbeitsmarktdaten, des ISM-Index und der Marktturbulenzen infolge der Auflösung von Carry Trades wurden an den Swap-Märkten zeitweise Zinssenkungen der Fed um fast 150 bp für 2024 eingepreist. Aktuell wurden diese auf rund 100 bp reduziert, beginnend am 18. September
- Viele Marktakteure preisten Rezessionsszenarien für die USA ein, woraufhin der US-Dollar im August auf ein Jahrestief zum Euro bei 1,12 fiel. Dies erscheint uns übertrieben, zudem dürfte im Umfeld der US-Wahlen Anfang November der US-Dollar eher wieder gefragt sein. Er könnte deshalb in sechs Monaten etwas fester unterhalb EUR/USD 1,10 notieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

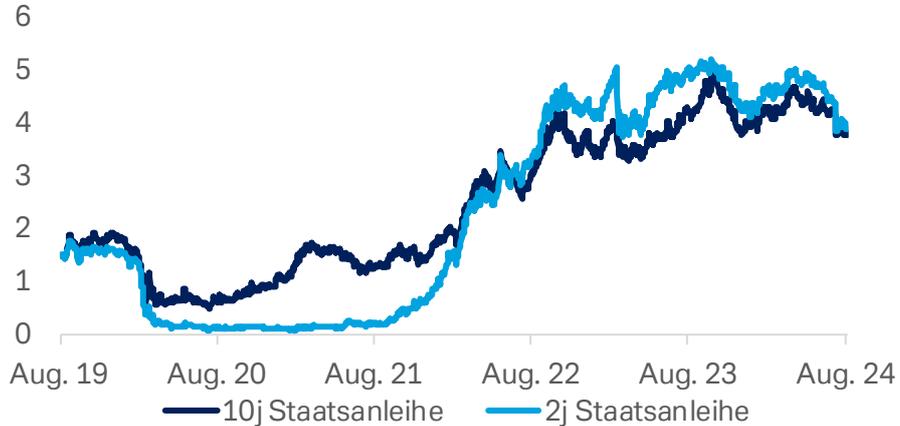


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

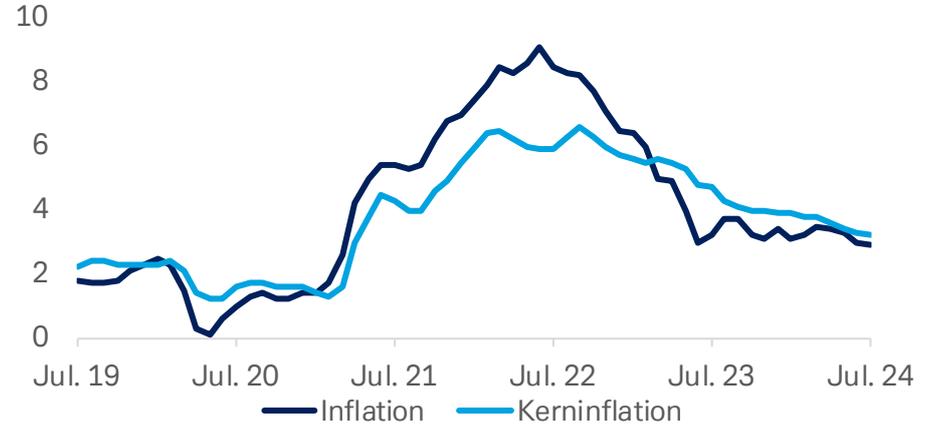
## US-Renditen: Von Arbeitsmarktdaten auf Talfahrt geschickt

(Laufende Verzinsung in Prozent)



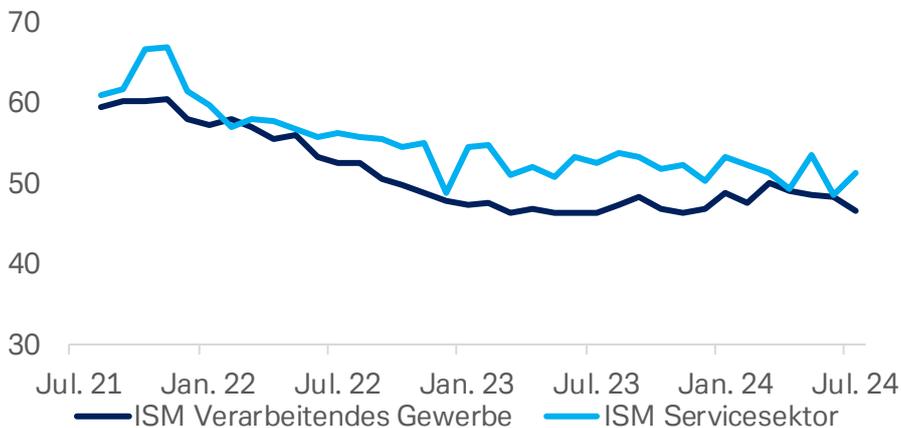
## Inflation und Kerninflation weiter auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



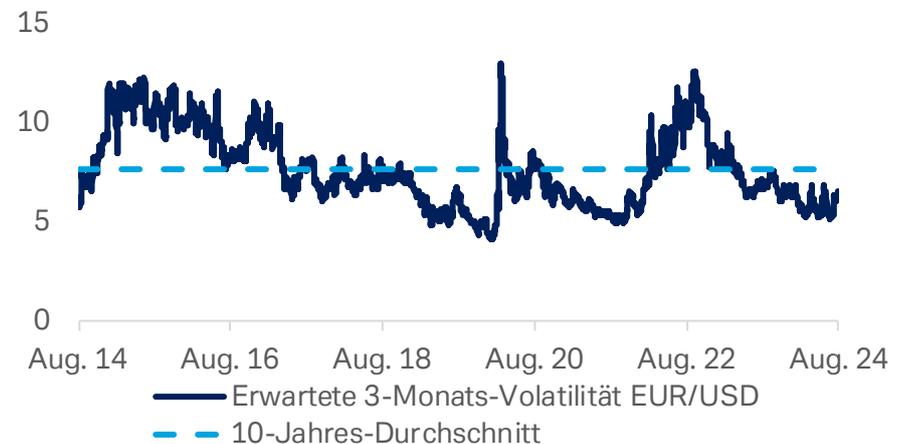
## ISM-Indizes: Services erholt, Industrie spürbar schlechter

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD etwas erhöht

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

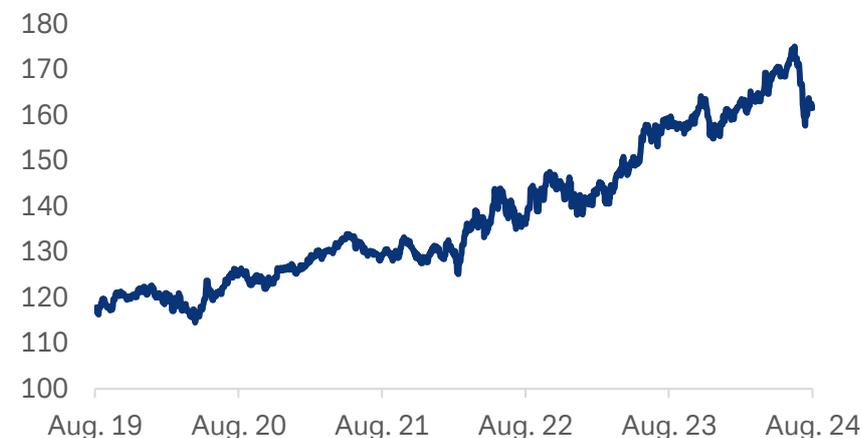
# Japan: Drastische Yen-Aufwertung löst Marktturbulenzen aus

## Zinserhöhung in Japan und Auflösung von Carry-Trades

- Noch am 11. Juli hatte der Yen mit 175,43 Yen pro Euro auf dem tiefsten Stand seit 1992 notiert. Am 5. August hatte er sich in der Spitze bis auf EUR/JPY 154,42 erholt.
- Auslöser hierfür war zum einen die Leitzinserhöhung der Bank of Japan (BoJ) von 0,10 auf 0,25 Prozent am 31. Juli, die nicht von jedem Marktakteur so erwartet worden war. Noch größeren Impact hatten die US-Arbeitsmarktdaten am 2. August, welche an den Finanzmärkten Rezessions Sorgen schürten, woraufhin robuste Zinssenkungen für die Fed eingepreist wurden, und sich der Renditespread zwischen US-amerikanischen und japanischen Staatsanleihen deutlich verringerte. Dies sorgte wiederum für eine Kaskade an Auflösungen von Yen-Shortpositionen.
- Das mit annualisiert 3,1 Prozent stärker als erwartete BIP-Wachstum in Q2 unterstreicht die solide wirtschaftliche Erholung Japans, die vor allem auf eine Erholung der Binnen-nachfrage zurückzuführen ist. Angesichts des Anstiegs der Haushaltseinkommen und der Verbraucherstimmung sowie der robusten Investitionsausgaben bleiben die Aussichten positiv..
- Die Verbraucherpreis-inflation beschleunigte sich im Juni von 2,8 auf 2,9 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel und Energie ausklammert, stieg von 2,1 auf 2,2 Prozent zurück.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen in der Nähe des aktuellen Niveaus bei EUR/JPY 163 notieren, sofern die Märkte nun nach Auflösung vieler Carry Trades nicht mehr so einseitig auf der Shortseite in Yen positioniert sind.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

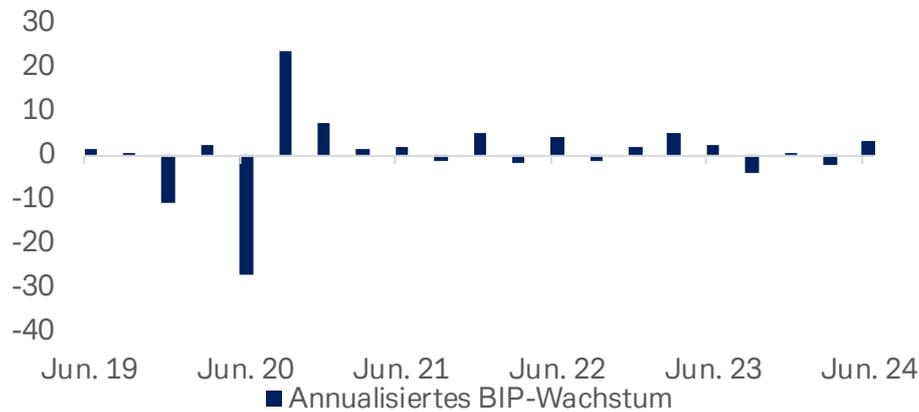


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

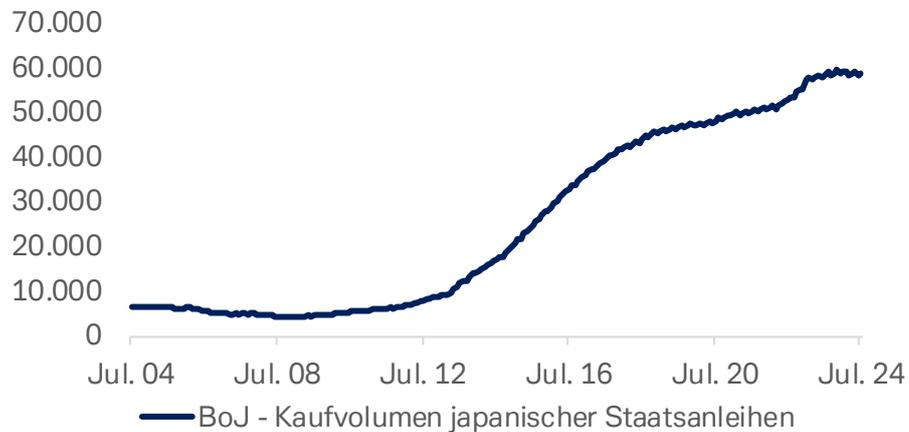
## Wirtschaftsleistung verbessert

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



## Gebremster Ankauf von Staatsanleihen

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

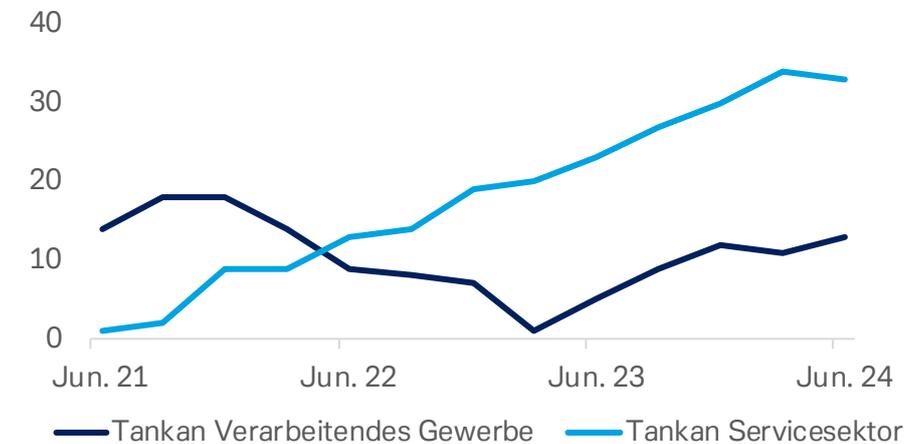
## Renditeunterschiede rückläufig

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



# UK: Inflation nahe der Zielmarke.

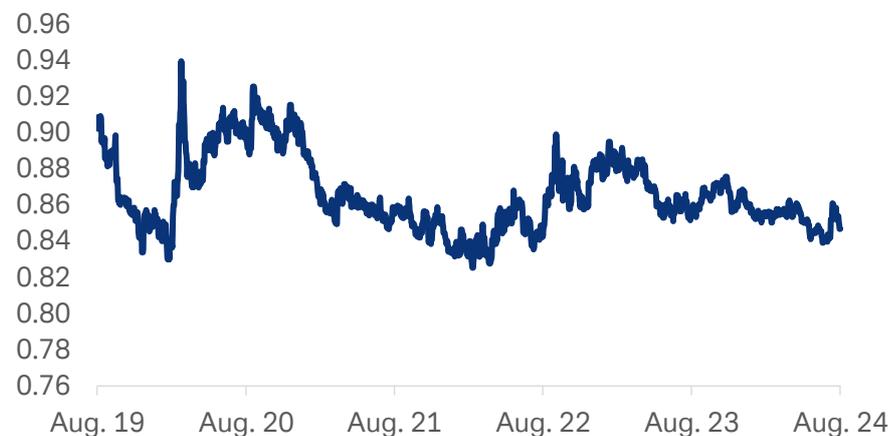
## BoE läutete den Zinssenkungszyklus ein

### Preisdruck weiter stabilisiert

- Das britische BIP stagnierte im Juni erwartungsgemäß. Dies hatte zur Folge, dass auch das BIP im zweiten Quartal wie erwartet um robuste 0,6 Prozent zum Vorquartal wuchs, nach 0,7 Prozent Zuwachs im ersten Quartal
- Der PMI der Dienstleistungen blieb im Juli mit 52,5 Punkten den neunten Monat in Folge im expansiven Bereich, der IndustriepMI hielt sich mit 51,0 Zählern über der Expansionsschwelle.
- Die jährliche Inflationsrate stieg im Juli leicht von 2,0 auf 2,2 Prozent, die Kerninflation sank jedoch von 3,5 auf 3,3 und die Dienstleistungsinflation deutlich von 5,7 auf 5,2 Prozent.
- Die Arbeitslosenquote sank im Juni von 4,4 auf 4,2 Prozent – der erste Rückgang seit 5 Monaten. Das jährliche Lohnwachstum schwächte sich von 5,7 im Vormonat spürbar auf 4,5 Prozent ab.
- Aufgrund der rückläufigen Kerninflationsdaten hatten viele aber nicht alle Marktakteure auf einen Einstieg in den Zinslockerungszyklus im August gesetzt. Mit einer knappen Mehrheit rang sich die BoE zu einer ersten Zinssenkung um 25 bp auf 5,0 Prozent durch. Bis zum Jahresende werden an den Terminmärkten noch knapp zwei weitere Zinssenkungen erwartet.
- Da die Zinssenkung nicht voll eingepreist war, gab das Pfund zum Euro anschließend von rund EUR/GBP 0,84 auf EUR/GBP 0,8625 nach. Sollte die BoE 2024 nur noch eine einzige Zinssenkung a 25 bp vornehmen, könnte das Pfund auf Sicht von sechs Monaten bis auf EUR/GBP 0,82 aufwerten.

### Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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

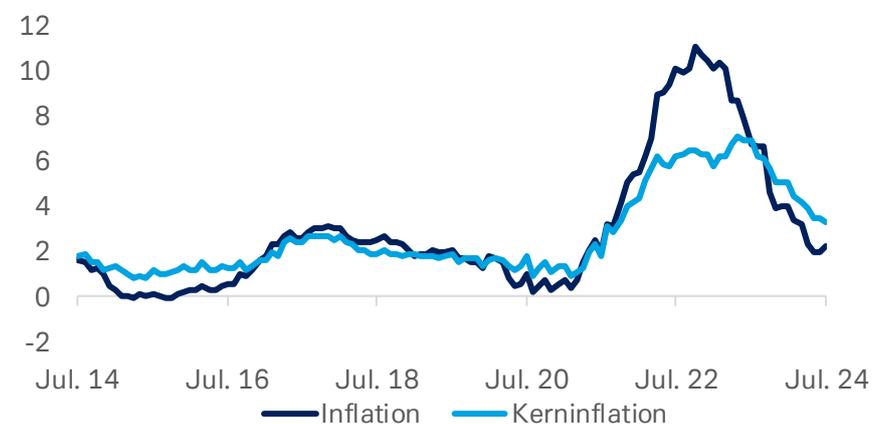
## Lohndruck nachlassend

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



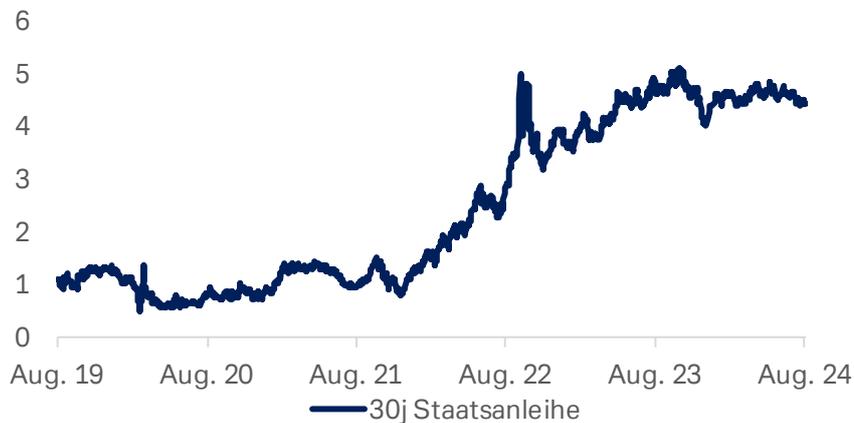
## Inflationsrate und Kerninflation weiter gedämpft

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



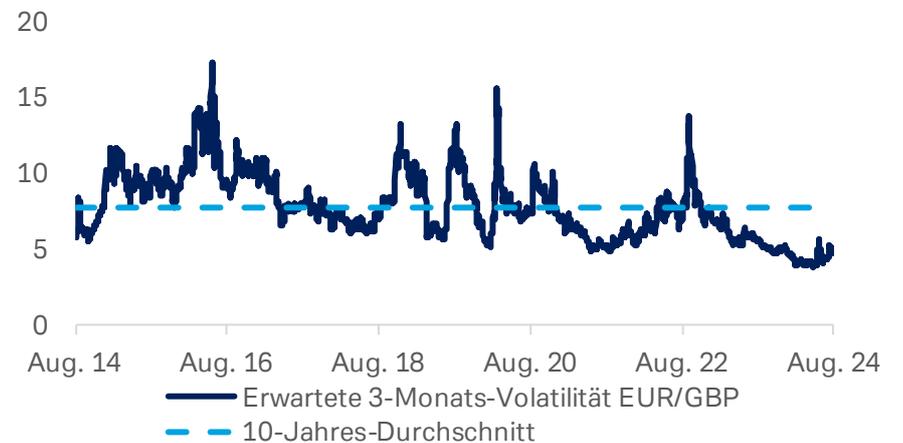
## Rendite 30-jähriger Giltts etwas niedriger

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## EUR/GBP-Volatilität weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

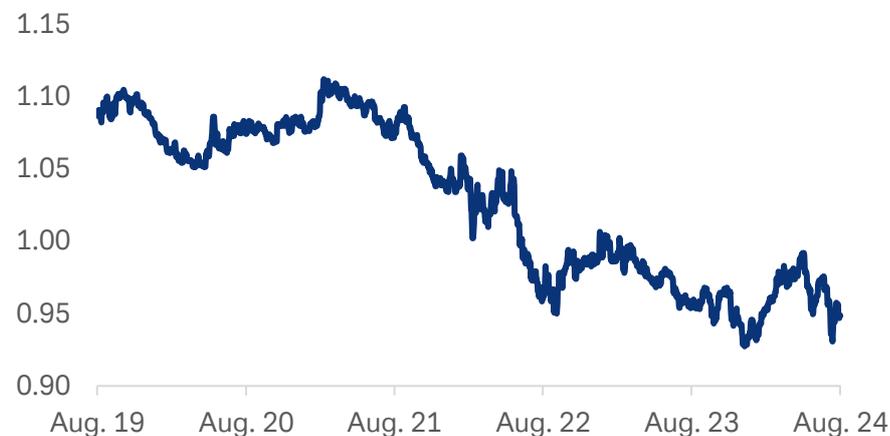
# Schweiz: Franken Anfang August als „Sicherer Hafen“ unter starkem Aufwertungsdruck

## Inflation unter Kontrolle, weitere Zinssenkungen möglich

- Mit 101,0 Punkten wies das KOF-Barometer im Juli nach 102,7 im Vormonat auf eine leicht eingetrübte Dynamik der Konjunktur hin. Der PMI für die fertige Industrie rutschte von 43,9 auf 43,5 Punkte, derjenige der Dienstleister stürzte jedoch von 52,0 auf 44,7 Punkte und damit tief zurück in die Schrumpfungzone.
- Die Gesamt- sowie die Kerninflationsrate verharrten im Juli bei 1,3 bzw. 1,1 Prozent. Analysten hatten dies so erwartet.
- Aufgrund der schwachen Wirtschaftsdaten und des weiterhin festen Frankens könnte die Schweizerische Nationalbank (SNB) auch im Rahmen der Sitzung im September eine erneute Senkung des Leitzinses um 0,25 Prozentpunkte auf 1,00 Prozent in die Wege leiten. SNB-Präsident Jordan wird letztmalig die Sitzung leiten.
- An den Swapmärkten wird Mitte August eine Zinssenkung im September mit 100 Prozent Wahrscheinlichkeit gepreist. Auch für Dezember ist eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit für eine vermutlich finale weitere Zinssenkung eingepreist.
- Im Zuge der kurzzeitigen Marktturbulenzen Anfang August wertete der Franken auf EUR/CHF 0,9211 auf, das höchste Niveau, das er jemals außerhalb des 15. Januar 2015 erzielte. Seitdem wertete er aber wieder Richtung EUR/CHF 0,95 ab. Auf Sicht von sechs Monaten könnte auch auf diesem Niveau notieren. Einer zwischenzeitlichen Franken-Aufwertung könnte die SNB mit Wechselkursinterventionen begegnen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

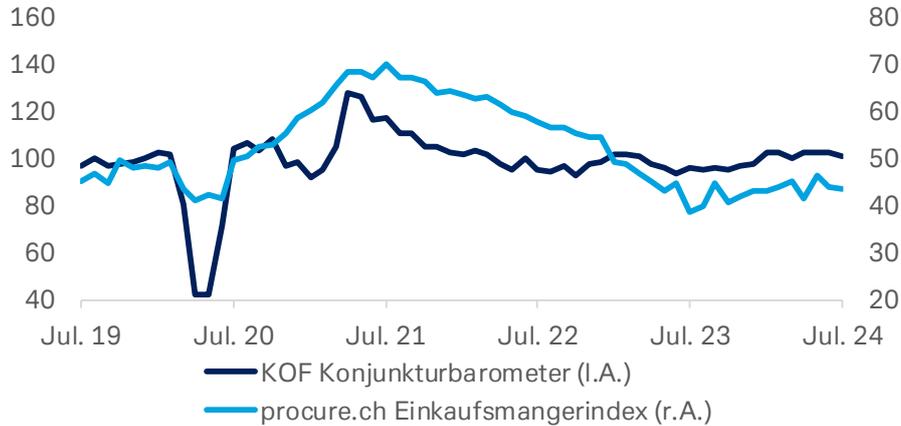


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

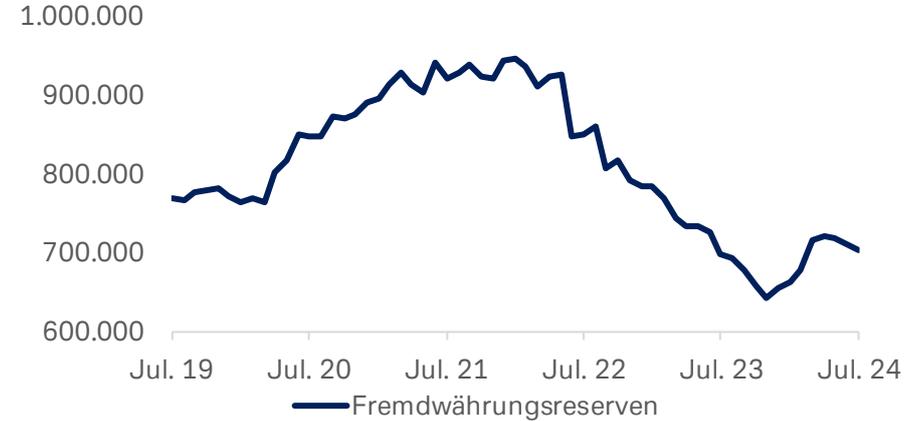
## Verarbeitendes Gewerbe unterhalb der Expansionsschwelle

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



## Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



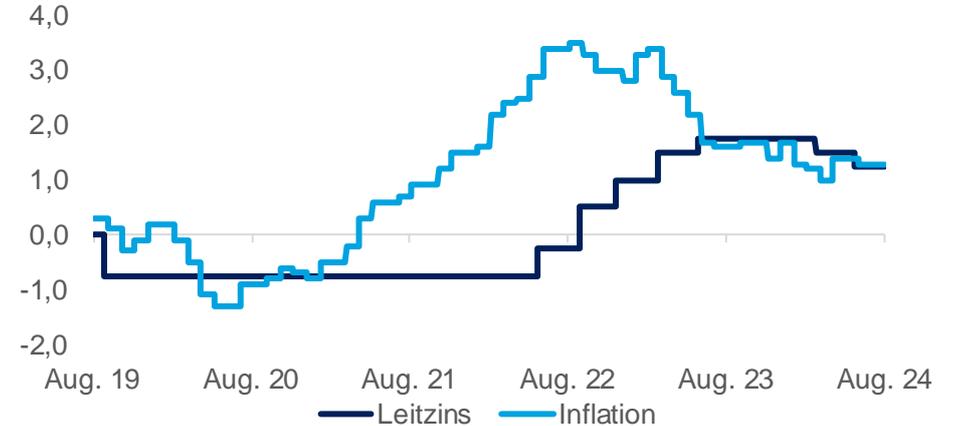
## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



## SNB setzte Zinssenkungszyklus fort

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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 Bank bleibt restriktiv, Zinswende könnte noch auf sich warten lassen

## Industrieproduktion legt deutlich zu – Inflation weiter zu hoch

- Im Juni stieg die Industrieproduktion erneut an, und zwar saisonbereinigt um bemerkenswerte 7,9 Prozent gegenüber dem Vormonat, nach einem moderaten Anstieg von 0,6 Prozent im Mai. Die Produktion in der Öl- und Gasförderung sowie bei den produktionsnahen Dienstleistungen legte um 9,4 Prozent zu. Aber auch das verarbeitende Gewerbe zeigte sich mit einem Produktionsanstieg um 1,4 Prozent erholt. Stimmungsindikatoren deuten auf ein weiteres Wachstum im Juli hin.
- Die Inflation beschleunigte sich im Juli auf 2,8 Prozent – nach 2,6 Prozent im Juni ein erwarteter Zuwachs der Jahresrate. Die um Steueränderungen und Energie bereinigte ATE-Kern-Inflation ging zwar auf 3,3 Prozent zurück, verharrt jedoch weiterhin auf zu hohem Niveau.
- Entsprechend restriktiv bleiben die Markterwartungen für den zukünftigen Zinspfad der Norges Bank, die wie erwartet auf der Augustsitzung ihren Leitzins unverändert bei 4,5 Prozent beließ. Eine erste Zinssenkung dürfte laut Zinsterminmärkten nicht vor Jahresende anstehen, wenngleich für die Sitzung am 19. Dezember aktuell 18 bp. eingepreist sind.
- Bleibt die Norges Bank in den kommenden Monaten ihrem bisherigen, restriktiven Kurs treu, könnte die norwegische Krone vom aktuellen Niveau in Richtung EUR/NOK 11,00 aufwerten, sofern die EZB wie derzeit erwartet, ihre im Juni begonnene geldpolitische Lockerung im dritten und vierten Quartal vorantreibt.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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: schwaches zweites Quartal und gedämpfte Inflation sprechen für Zinssenkungen

## Inflationsdaten bremsen Zinsspekulationen jedoch aus

- Schwedens Wirtschaft ist im Juni nach vorläufigen Berechnungen saisonbereinigt um 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat gewachsen. Im gesamten zweiten Quartal schrumpfte das BIP jedoch um 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal – deutlich schwächer als die erwartete Stagnation.
- Zu Beginn des dritten Quartals weisen Frühindikatoren in unterschiedliche Richtungen: Der Einkaufsmanager-Index (PMI) für das verarbeitende Gewerbe mit einem unerwarteten Rückgang von 53 auf 49,2 Punkte auf einen Rückgang der Aktivität im Juli, der Dienstleistungs-PMI mit einem ebenfalls unerwarteten Anstieg von 52,2 auf 53,8 Zähler auf eine stärkere Expansion. Die Konsumentenstimmung kletterte im Juli mit 96,6 Punkten auf den höchsten Wert seit Januar 2022 zu.
- Die jährliche CPIF-Inflation – das von Schwedens Zentralbank präferierte, zinsbereinigte Inflationsmaß – stieg im Juli leicht von 1,3 auf 1,7 Prozent an, bleibt damit aber unter dem Zwei-Prozent-Ziel der Riksbank. Die jährliche Gesamtinflation verharrte mit 2,6 Prozent auf dem Niveau des Vormonats.
- Schwedens Währungshüter senkten am 20. August erneut die Leitzinsen und erklärten, dass der Zinssatz „bis Ende 2024 noch zwei- oder dreimal gesenkt werden könnte“. Die Märkte preisen eine Senkung von 3,5 auf 2,75 Prozent bis Dezember ein.
- Bis zum Jahresende dürfte sich die schwedische Krone zum Euro in etwa auf dem aktuellen Niveau von EUR/SEK 11,50 stabilisieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

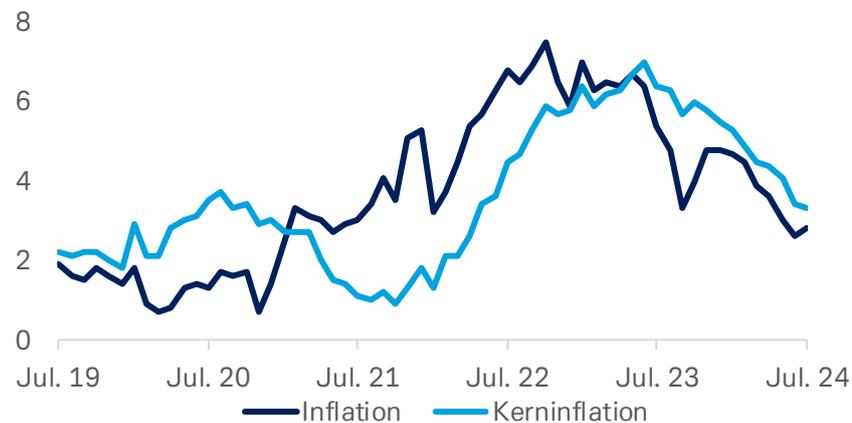


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

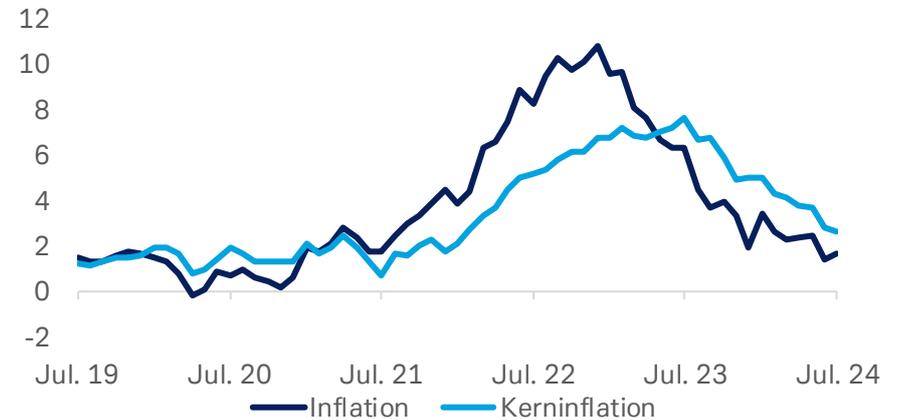
## Norwegen: Inflation steigt – Kerninflation weiter zu hoch

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



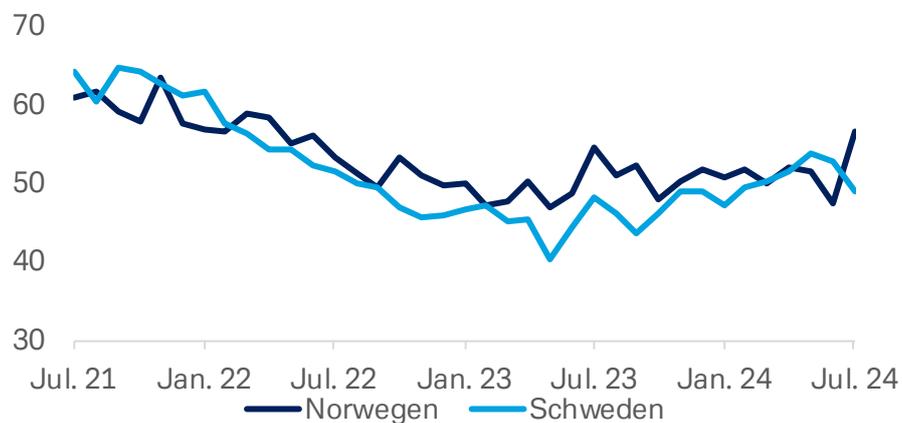
## Schweden: CPIF-Inflation zieht auf schwachem Niveau an

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



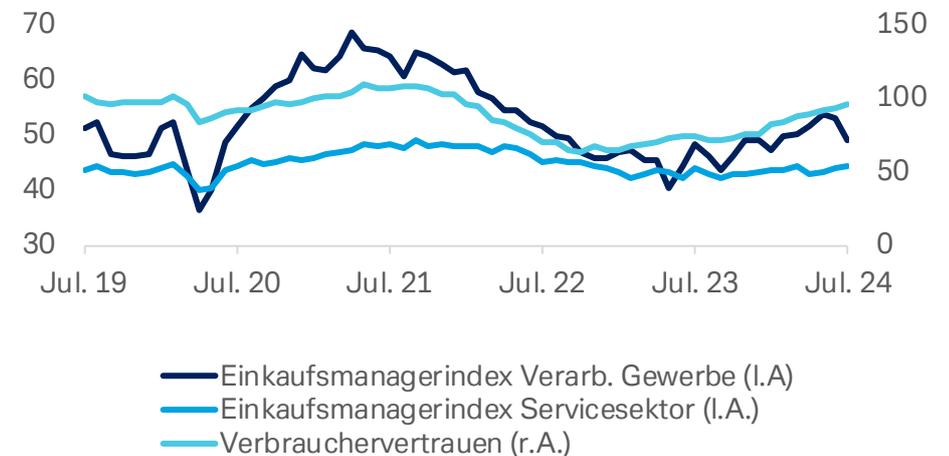
## Juli-PMIs im Verarbeitenden Gewerbe deuten auf Wachstum

(Angabe in Saldenpunkten)



## Schweden: uneinheitliche Stimmungsindikatoren im Juli

(Angabe in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

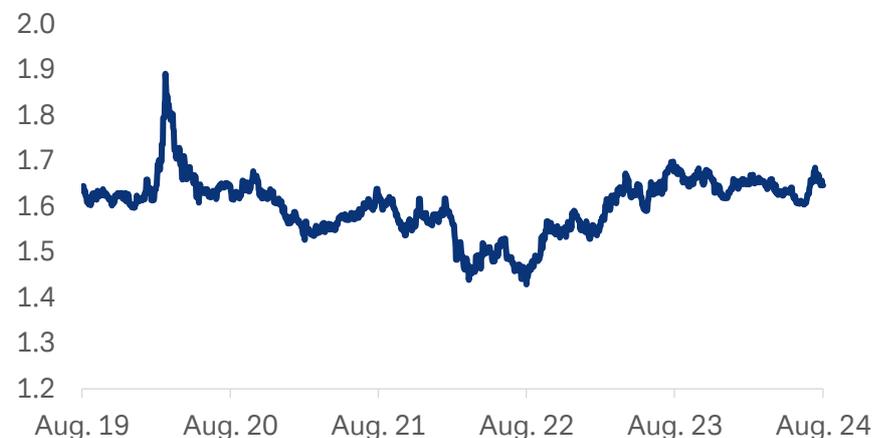
# Australien: Preisdruck bleibt hoch. Leitzinsen vorerst auch

## Robuster Arbeitsmarkt, hoher Lohndruck, RBA wartet ab

- Die Quartalsdaten zu den Verbraucherpreisen zeigen einen leicht nachlassenden, aber immer noch zu hohen Preisdruck. Die Inflationsrate stieg im zweiten Quartal von 3,6 auf 3,8 Prozent. Ein kleiner Lichtblick ist, dass der von der australischen Notenbank RBA primär beobachtete getrimmte Mittelwert des Verbraucherpreisindex von 4,0 auf 3,9 Prozent sank.
- Problematisch bleiben die hohen Lohnzuwächse, im zweiten Quartal lagen die durchschnittlichen Löhne 4,1 Prozent höher als im Vorjahr. Die Arbeitslosenquote stieg infolge einer erhöhten Partizipationsrate im Juli auf 4,2 Prozent, das höchste Niveau seit dem Frühjahr 2022. Es wurden jedoch unerwartet viele, nämlich 58.000 neue Stellen geschaffen.
- Frühindikatoren deuten auf eine verbesserte Stimmung in der Privatwirtschaft im August hin. Während der Anstieg des Services PMI von 50,4 auf 52,2 Punkte robustes Wachstum signalisiert, weist der PMI des verarbeitenden Gewerbes mit 48,7 auf eine Schrumpfung hin.
- Wie erwartet, beließ die Reserve Bank of Australia (RBA) ihren Leitzins während der August-Sitzung unverändert bei 4,35 Prozent. Die RBA betonte das Aufwärtsrisiko für die Inflation und erklärte, dass eine am Markt für 2024 eingepreiste Zinssenkung nicht mit den Überlegungen der RBA übereinstimme. Wir erwarten keine geldpolitische Lockerung der RBA in diesem Jahr. Sofern die EZB hingegen ihre Zinssenkungen fortsetzt, könnte der AUD Ende Dezember bis auf 1,52 EUR/AUD steigen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

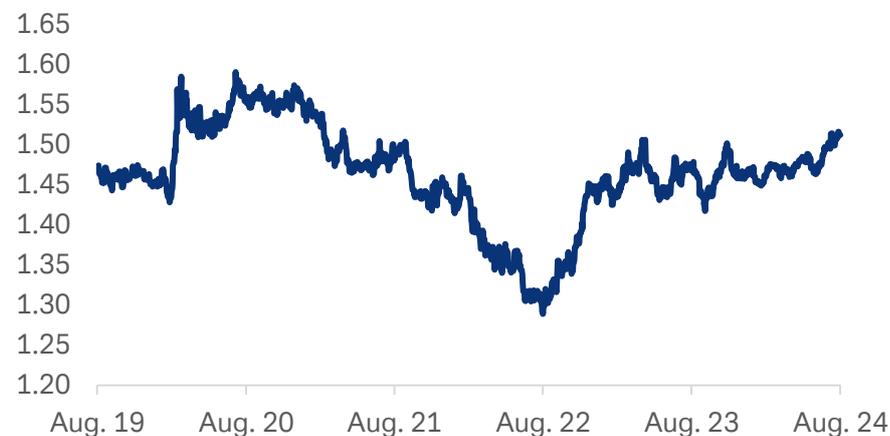
# Kanada: Inflationsrückgang schreitet voran, die Bank of Canada ebenfalls

## Konjunkturelle Abkühlung unterstützt Inflationsrückgang

- Das BIP-Wachstum schlug zwar im Mai mit 0,2 Prozent zum Vormonat die Prognosen. Schätzungen gehen für Juni von einem geringeren Wachstum von 0,1 Prozent zum Vormonat aus.
- Frühindikatoren deuten auch im Juli auf einen Rückgang der Aktivitäten in der Privatwirtschaft hin. Der PMI des verarbeitenden Gewerbes sank von 49,3 auf 47,8 Punkte – das schwächste Niveau dieses Jahres. Er verharrt seit 15 Monaten in der Kontraktionszone. Auch der Services PMI mit 47,3 Punkten verharrte deutlich unter die Expansionsschwelle von 50 Zählern.
- Die durchschnittlich gezahlten Stundenlöhne sanken im Juli von 5,6 auf 5,2 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 6,4 Prozent, allerdings wurden im Juli keine neuen Stellen geschaffen.
- Erfreut dürfte die Bank of Canada den Rückgang der Inflationsrate von 2,7 Prozent im Juni auf 2,5 Prozent im Juli registriert haben. Der Rückgang der jährlichen getrimmte Kernrate – ein von der BoC präferiertes Inflationsmaß – von 2,9 auf 2,7 Prozent war zudem stärker als erwartet.
- Im Juli hatte die BoC den Leitzins auf 4,5 Prozent gesenkt. Die Märkte sehen eine weitere Zinssenkung um 25 bp der BoC auf der Sitzung am 4. September als sicher an, gefolgt von zwei weiteren auf den beiden Folgesitzungen bis zum Jahresende. Zum Euro könnte der kanadische Dollar leicht auf EUR/CAD 1,47 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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

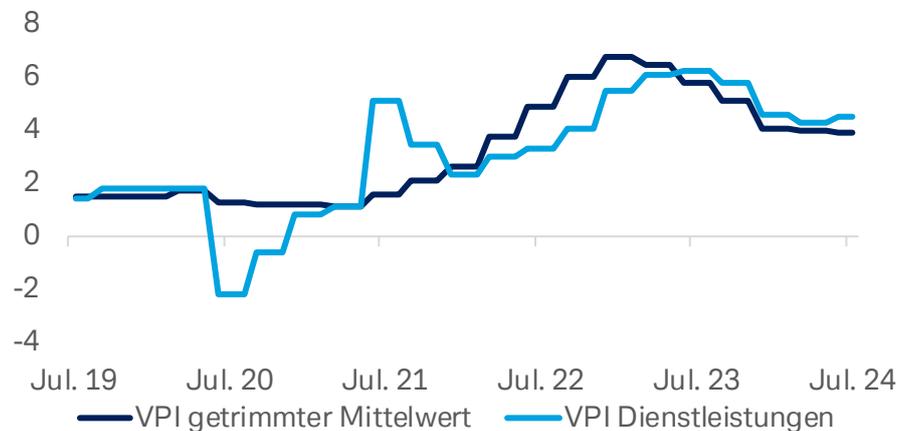
## Australien: hohes Lohnwachstum bleibt Inflationstreiber

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



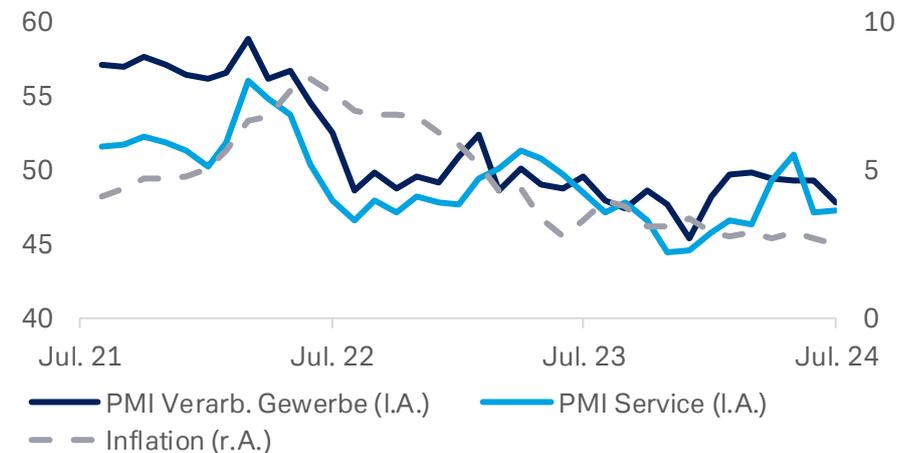
## Australien: Inflation weiterhin auf zu hohem Niveau

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Kanada: Stimmung in der Privatwirtschaft im Juli schwach

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



## Kanada: Unterliegender Preisdruck etwas entspannter

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

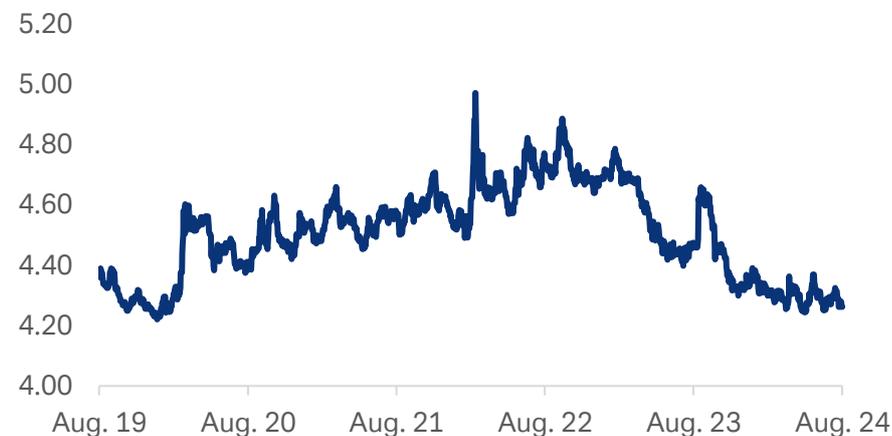
# Polen: Inflation trotz auslaufender Preisbremsen weiterhin relativ gedämpft

NBP-Gouverneur Glapinski schloss Zinssenkungen bis 2026 aus

- In Polen wird die Wirtschaft weiterhin von den Konsumausgaben gestützt. Im Juni stiegen die Einzelhandelsumsätze mit 4,4 Prozent zum Vorjahr nicht mehr ganz so stark wie im Vormonat, damit aber immer noch robust. Die schwachen Daten zum Verbrauchervertrauen weisen jedoch auf Unsicherheit über die ökonomische Entwicklung sowie künftige finanzielle Situation hin.
- Der Anstieg der Bruttolöhne zum Vorjahr bleibt im Juli trotz eines leichten Rückgangs mit 10,6 Prozent robust. Die Beschäftigung nahm im Juli um 0,1 Prozent zu.
- Im Rückspiegel betrachtet startete die polnische Wirtschaft jedoch durch: Sie wuchs im zweiten Quartal mit +1,5 Prozent zum Vorquartal deutlich stärker als mit 1,0 Prozent erwartet. Zudem wurde das Wachstum in Q1 aufwärts revidiert.
- Die Inflation im Juli zog erwartungsgemäß an, mit 4,2 Prozent allerdings weniger stark als von Marktanalysten im Vorfeld vermutet wurde. Ursächlich für den Anstieg ist das Ende der Energiepreisbegrenzung durch die Regierung. Die Kerninflation stieg auf 3,8 Prozent, etwas mehr als erwartet.
- Die Inflation dürfte daher im weiteren Jahresverlauf erhöht bleiben, und damit auch den Spielraum für Zinssenkungen seitens der Notenbank einschränken. Gouverneur Glapinski sieht sogar erst 2026 eine Zinswende. Wir erwarten eine erste Leitzinssenkung Mitte 2025 – eher früher als später.
- Die Postbank rechnet bis zum Jahresende mit einer leichten Abwertung für den Zloty.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

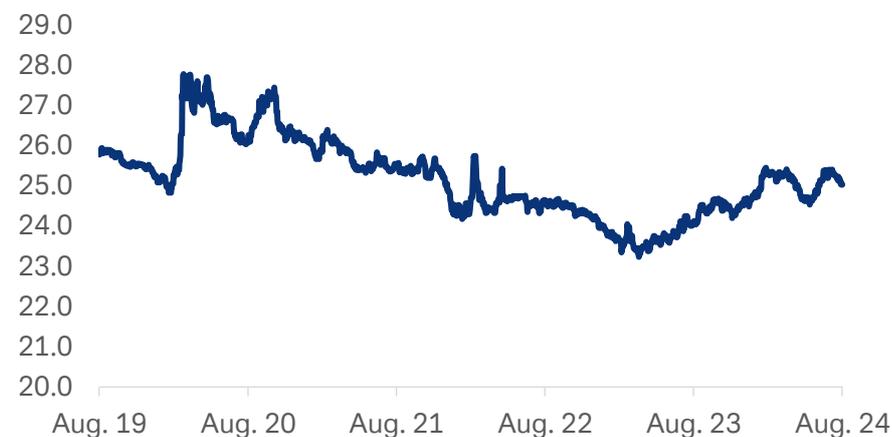
# Tschechien: Konsumenten in Kauflaune

## Inflationsrückgang gebremst

- 9,1 Prozent ging die Industrieproduktion im Juni zum Vorjahr zurück. Allerdings spielten Effekte wie eine höhere Anzahl an Arbeitstagen 2023 sowie eine sehr hohe Ausgangsbasis eine wichtige Rolle. Zum Vormonat konnte ein Wachstum von 0,7 Prozent verzeichnet werden.
- Der Konsum entwickelte sich im Juli gegenüber dem Vorjahr hingegen mit einem soliden Zuwachs in Höhe von 4,4 Prozent robust. Die privaten Haushalte waren im abgelaufenen zweiten Quartal in Kauflaune und profitierten dabei von einem starken Reallohnwachstum. Das BIP stieg in Q2 mit 0,3 Prozent zum Vorquartal jedoch etwas geringer als prognostiziert.
- Während der Marktkonsens für Juli von einer zum Vormonat unveränderten Inflationsrate in Höhe von 2,0 Prozent ausgegangen war, stieg diese leicht auf 2,2 Prozent an. Zum Vormonat legten die Preise um 0,7 Prozent zu.
- Erwartungsgemäß senkte die Notenbank Anfang August den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,5 Prozent. Zugleich zeichnet sich aber nun ab, dass die Notenbank bei ihrem Zinssenkungszyklus etwas Tempo rausnehmen wird. Die Wirtschaft wird durch die niedrigeren Leitzinsen bereits gestützt. Das Wachstum dürfte nach Prognosen der Währungshüter dieses Jahr bei 1,2 Prozent liegen und 2025 auf 2,8 Prozent steigen.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro dennoch noch leicht abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

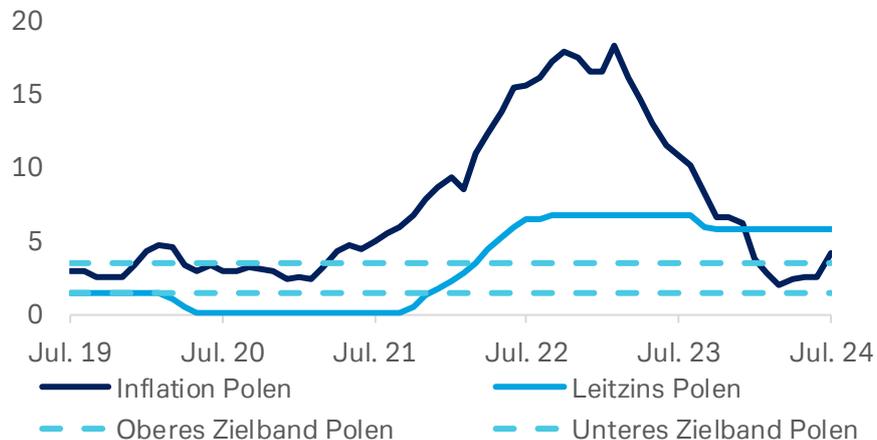


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

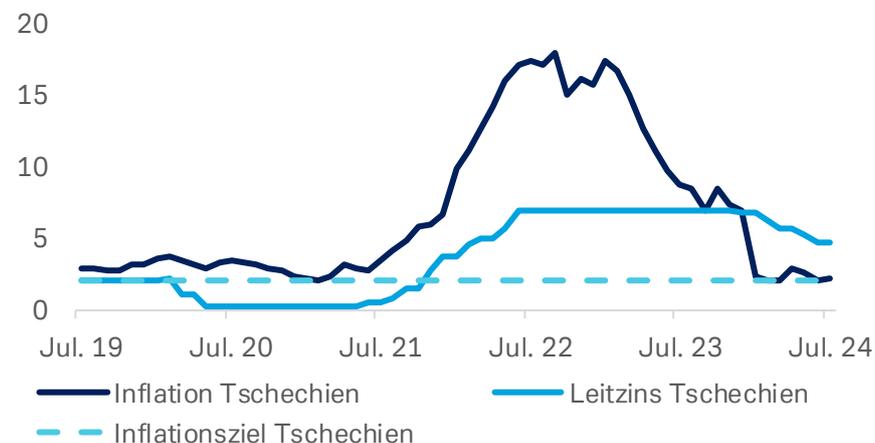
## Inflation legt zu, Leitzins bleibt stabil

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



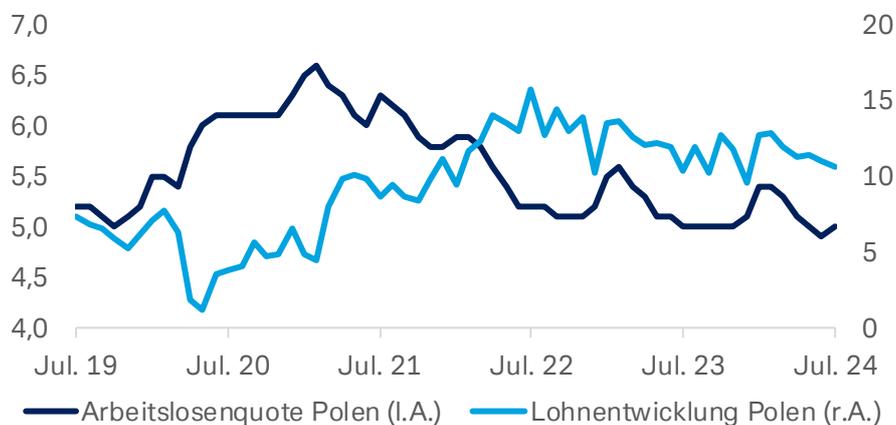
## Inflationsrückgang in Tschechien vorerst beendet

(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 ebenfalls

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

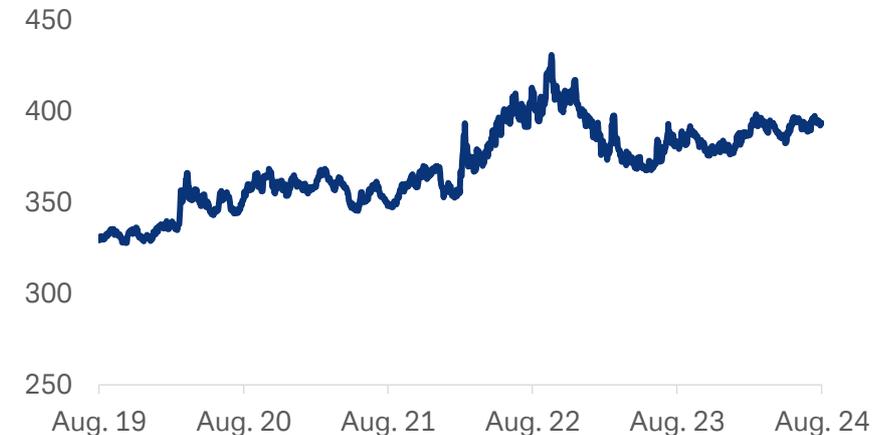
# Ungarn: Preise ziehen zuletzt wieder an

## Zinssenkungspfad der Notenbank könnte ins Stocken geraten

- Nach drei Monaten Rückgang wuchs die Industrieproduktion im Juni auf Monatssicht um 0,5 Prozent. Gegenüber dem Vorjahr ging der Ausstoß jedoch um 3,7 Prozent zurück. Für die kommenden Quartale ist eine deutliche Erholung der Nachfrage nötig, damit die Industrie wieder Fuß fassen kann – ansonsten wird der Sektor das Wachstum 2024 erneut belasten.
- Auch die Konsumenten zeigten sich im Juni eher zurückhaltend. Mit einem Zuwachs von 2,6 Prozent stiegen die Einzelhandelsumsätze schwächer als erwartet. Zwar steigen die Reallöhne weiterhin an (Bruttolöhne +14,9 Prozent zum Vorjahr im Mai!) und auch die Lage am Arbeitsmarkt bleibt robust, jedoch bleiben die Daten zum Verbrauchervertrauen ungewöhnlich stark gedämpft.
- Die Inflation zog im Juli von 3,7 Prozent im Vormonat auf mit 4,1 Prozent an, die Kernrate legte auf 3,8 Prozent zu. Die monatlichen Steigerungsraten fielen überraschend hoch aus und betrafen eine Vielzahl an verschiedenen Gütergruppen.
- Die somit unerwartet hohe Inflation könnte die Notenbank zu einem vorsichtigeren Kurs verleiten. Ob es tatsächlich zu einer Senkung bei der nächsten Sitzung Ende August kommen wird, ist somit nicht sicher, wenngleich die Märkte dies annehmen. Die Notenbank dürfte aber auch den Außenwert des Forint im Auge behalten, der durch eine weitere Zinssenkung belastet würde.
- Die Postbank sieht den EUR/HUF-Kurs zum Ende des Jahres etwa bei EUR/HUF 400,00.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

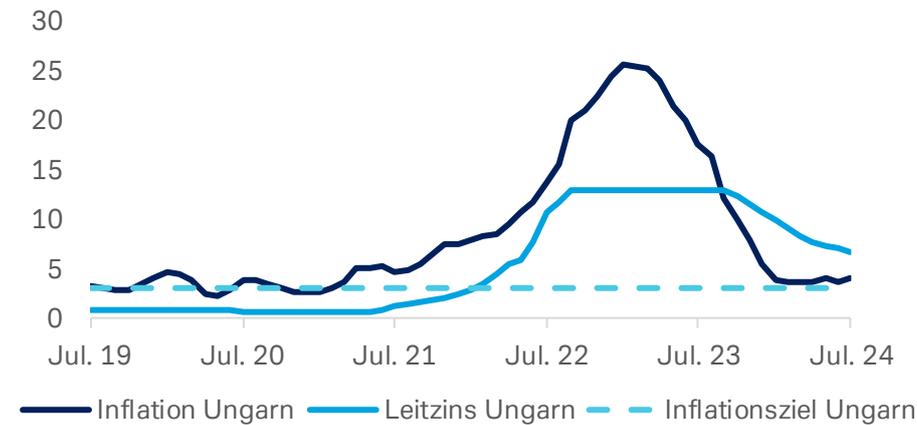


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

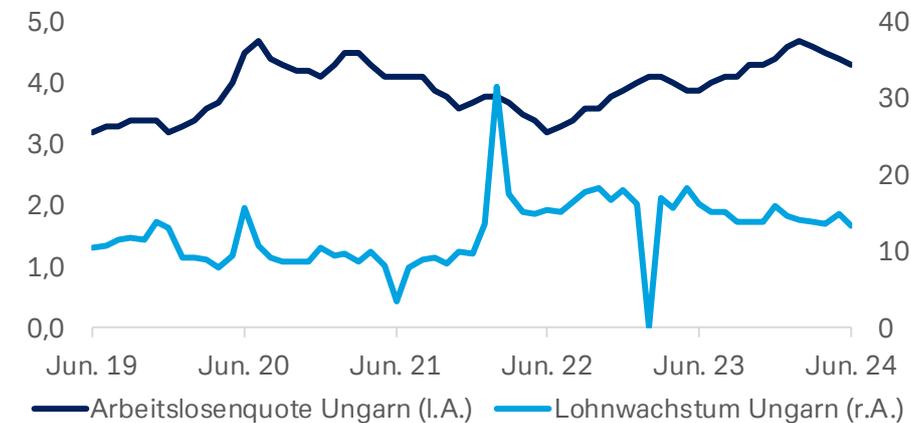
## Inflationsrate steigt moderat, Leitzins zuvor erneut gesenkt

(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: 26.08.2024 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.

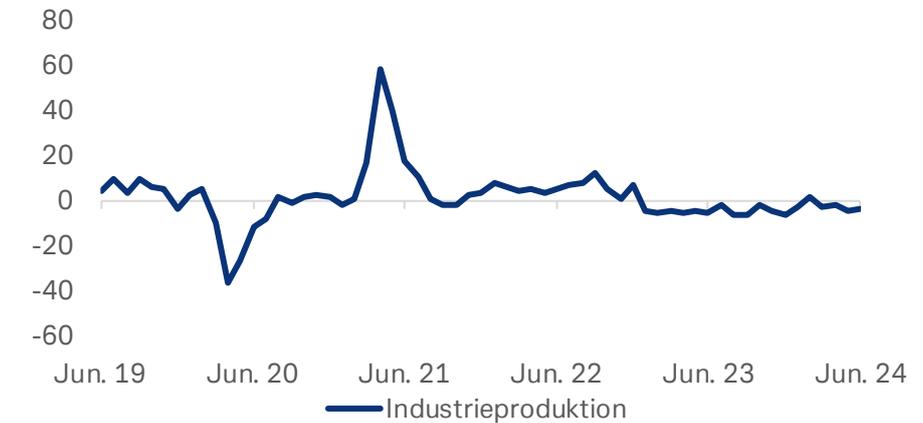
## Ungarn: Industrie-PMI bleibt in Schrumpfungszone...

(Angabe in Saldenpunkten)



## ... reale Industrieproduktion schwächelt anhaltend

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



# China: Stimmungsdaten deuten auf mauen Quartalsauftakt hin

## Industrieproduktion und Preisdynamik schwach

- Im ersten Monat des dritten Quartals ging das Wachstum chinesischen Industrieunternehmen leicht von 5,3 auf 5,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück.
- Demgegenüber erholte sich der Einzelhandel im Juli etwas. Im Jahresvergleich stiegen die Umsätze um 2,7 Prozent – nach nur 2,0 Prozent im Juni. Die Investitionen in Sachanlagen und insbesondere die Immobilieninvestitionen enttäuschten jedoch.
- Die bis dato schwache Preisdynamik vermochte diese Entwicklung jedoch nicht zu beflügeln. Im Juli stieg die jährliche Inflationsrate der Verbraucherpreise zwar von 0,2 auf 0,5 Prozent an, was aber einem witterungsbedingt knapperen Angebot bei Nahrungsmitteln und nicht einer gestiegenen Nachfrage geschuldet war. Auch die Entwicklung der Produzentenpreise überzeugte nicht. Die Jahresrate verharrte im Juli mit 0,8 Prozent auf dem Niveau des Vormonats und markierte auch den 22. negativen Monat in Folge.
- Zudem verlangsamte sich das Exportwachstum im Juli auf 7,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Analysten mit einer Beschleunigung von 8,6 auf 9,5 Prozent gerechnet.
- Mit Blick auf die Währungsstabilität scheint der geldpolitische Spielraum der PBoC weiterhin begrenzt. 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 7,56 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

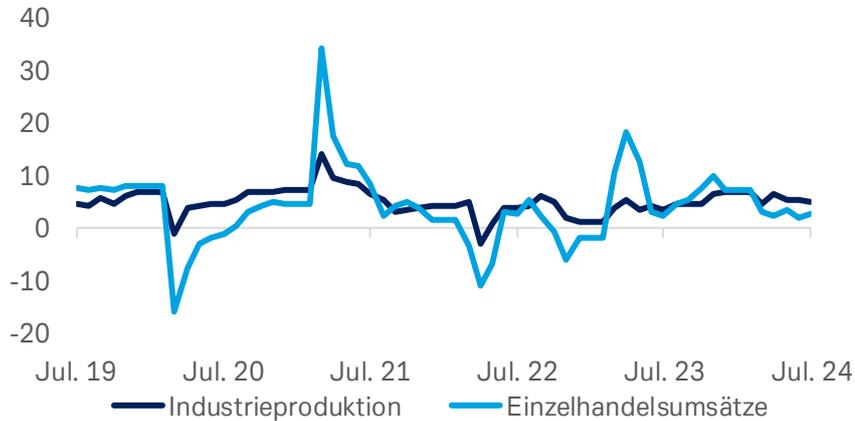


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

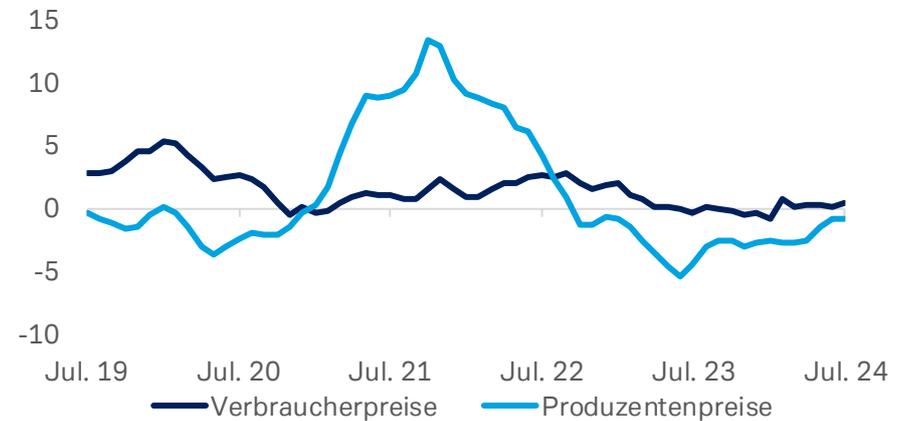
## Einzelhandel leicht erholt, Industrieproduktion schwächer

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Preisdynamik im Juli nur auf ersten Blick stärker

(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 & 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: 26.08.2024 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.

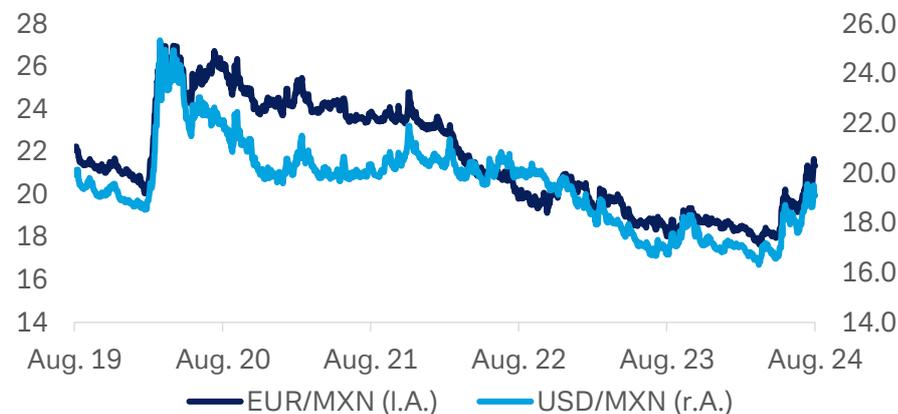
# Mexiko: Banxico liefert zweite Zinssenkung im laufenden Zyklus

## Industrieproduktion verliert an Schwung – Inflation steigt erneut

- Am 6. August notierte der Peso mit 21,40 je Euro auf dem schwächsten Niveau seit gut zwei Jahren. Starke Marktschwankungen hatten Marktakteure zu Monatsbeginn zum Auflösen von Yen-Carry-Positionen veranlasst und damit auch für erheblichen Verkaufsdruck auf in Peso gehaltene Anlagen gesorgt. Sorgen um eine beschleunigte konjunkturelle Abschwächung in den USA – Mexikos bei weitem wichtigstem Handelspartner – und in Mexiko hatten den Peso ebenfalls belastet.
- Einer vorläufigen Schätzung zufolge wuchs das mexikanische BIP im zweiten Quartal nur um 0,2 Prozent, während sich das Beschäftigungswachstum im Jahresvergleich auf nur noch 0,6 Prozent verlangsamte, die Beschäftigung im Baugewerbe ging im Jahresvergleich sogar um 3,3 Prozent zurück.
- Zudem deuten Frühindikatoren auf eine weitere Verlangsamung des Wachstums zu Beginn des dritten Quartals hin. Im Juli fiel der S&P Global PMI für das Verarbeitende Gewerbe von 51,1 auf 49,6 Punkte und signalisierte damit die erste Kontraktion der mexikanischen Fertigungsindustrie seit zehn Monaten.
- Vor diesem Hintergrund senkte Banxico am 8. August den Leitzins von 11 auf 10,75 Prozent. Deutliche Reflationstendenzen – im Juli stieg die Inflation von 5,0 auf 5,5 Prozent – könnten zukünftige Lockerungen erschweren. Ausgehend von der aktuellen Schwäche könnte der mexikanische Peso zum Euro bis Jahresende in Richtung EUR/MXN 19,40 zulegen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

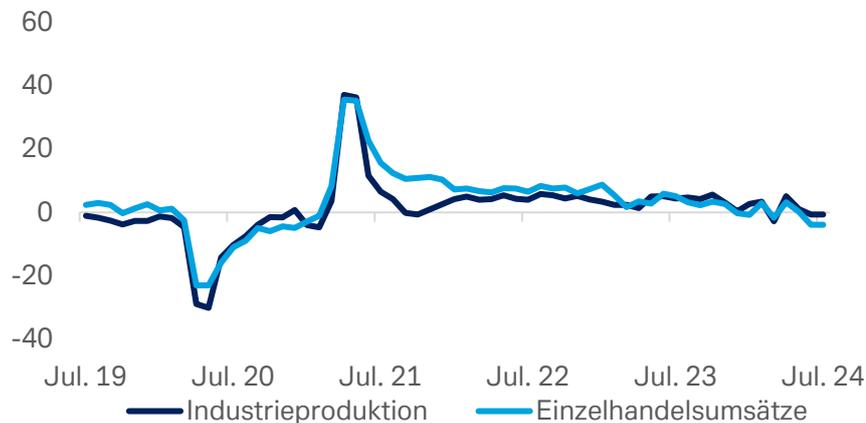


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

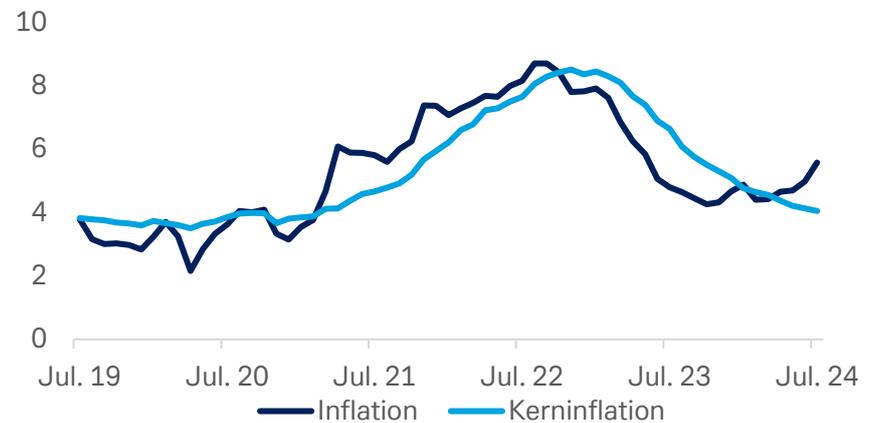
## Beschleunigter Abwärtstrend der Industrieproduktion im Juni

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



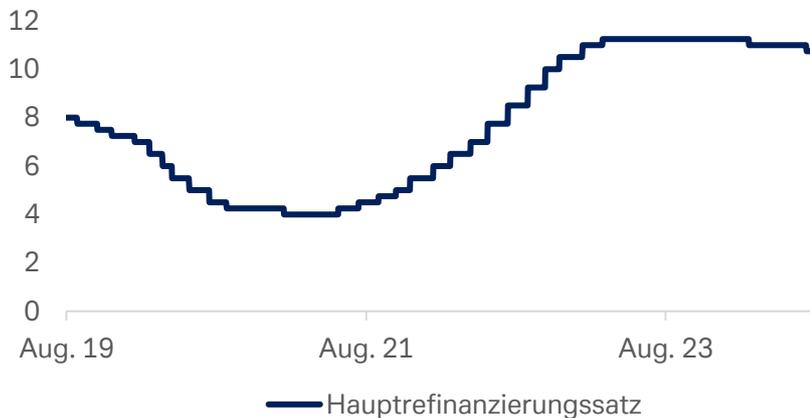
## Juli-Inflation klettert auf 5,5 Prozent

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Banxico: Zinssenkung im August wegen Konjunktursorgen

(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: 26.08.2024 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: Bevorstehende US-Zinswende liefert Rückenwind

## Viele Währungen erholen sich im August

- Die nach einigen US-Konjunkturdaten stark gewachsene Zuversicht der Märkte, dass die Fed im September und den Folgesitzungen die Leitzinsen mehrmals senken wird, lieferte vielen EM-Währungen Rückenwind. Einige litten jedoch unter der Auflösung von „Carry Trades“, die Mitte Juli begann und sich dann beschleunigt Anfang August fortsetzte.
- Der argentinische Peso wertet weiter graduell ab, das ägyptische Pfund erholt sich zum USD von seinem Rücksetzer Anfang August. Der Kenia-Shilling bleibt trotz einer angespannten politischen Lage weltweit die stärkste Währung 2024, Nigerias Naira hingegen die global drittschwächste Währung.
- Lateinamerikanische Währungen gerieten im Rahmen der Auflösung von Carry-Trades stark unter Druck, insbesondere der Mex-Peso und der Real. Sie erholten sich jedoch. In Brasilien beließ die Notenbank die SELIC Rate auch im Juli bei 10,50 Prozent, die Inflationsrate stieg auf 4,5 Prozent. In Chile unterließ die Notenbank entgegen dem Marktkonsens eine Senkung der Rate von 5,75 Prozent – der Peso zeigte sich zuletzt fester.
- Die türkische Lira geriet zum Euro im August immer stärker unter Abwertungsdruck, sie fiel von EUR/TRY 36 auf ein Rekordtief bei 38,03. Der Leitzins dürfte eine Weile bei 50 Prozent bleiben.
- Der südafrikanische Rand handelte im August recht volatil, bevor er wieder Richtung EUR/ZAR 20 abwertete. Grund sind Zinssenkungsspekulationen, nachdem die Kern- und die Gesamtinflationsrate im Juli spürbar auf 4,3 bzw. 4,6 Prozent sanken.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

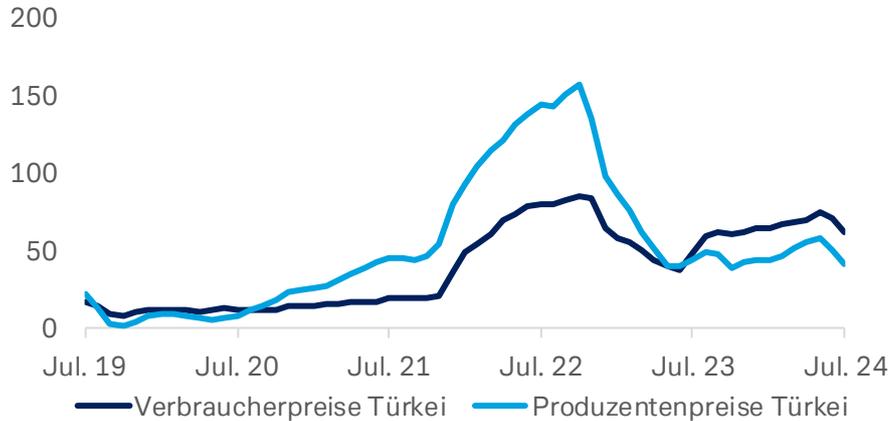


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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)



## Südafrika: Verbraucherpreisinflation spürbar rückläufig

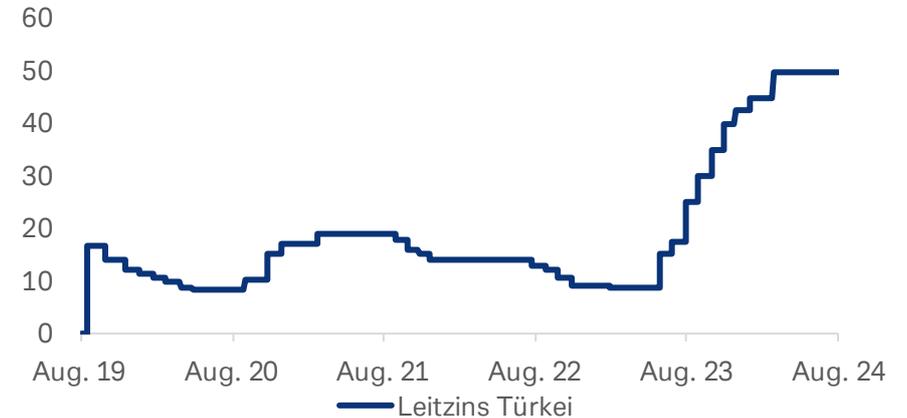
(l.A.: Angabe in südafrikanischen Rand je Euro, r.A.: Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 26.08.2024 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.

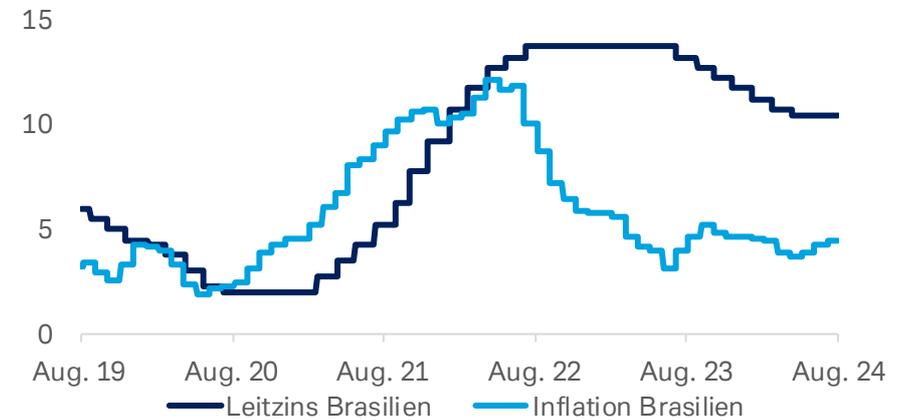
## Türkei: Leitzinsen dürften weiter auf 50 Prozent verharren

(Angaben in Prozent)



## Brasilien: Zinssenkungszyklus pausiert

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



# Glossar

## At-the-money/ Am Geld Option

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

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

## Einkaufsmanagerindex/PMI

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

## FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

## Inflation/Kerninflation

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

## Implizite/Erwartete Schwankungen

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

## KOF Frühindikator

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

## Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

## Volatilität

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

## Zinsdifferenzial

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

# Historische Wertentwicklung

Performance	27.8.2019 - 27.8.2020	27.8.2020 - 27.8.2021	27.8.2021 - 27.8.2022	27.8.2022 - 27.8.2023	27.8.2023 - 27.8.2024
USD/EUR	6,2%	0,0%	-15,0%	7,5%	1,5%
JPY/EUR	6,7%	3,3%	6,1%	14,8%	8,4%
GBP/EUR	-1,2%	-4,1%	-0,9%	1,0%	-2,1%
CHF/EUR	-1,6%	0,4%	-10,4%	-1,0%	1,4%
NOK/EUR	5,1%	-2,3%	-5,7%	19,1%	1,6%
SEK/EUR	-3,8%	-1,2%	4,1%	12,6%	-3,5%
CAD/EUR	5,3%	-4,0%	-12,6%	12,9%	1,9%
AUD/EUR	-0,7%	-0,9%	-10,7%	16,8%	-3,7%
PLN/EUR	0,9%	3,7%	3,8%	-6,0%	-3,8%
CZK/EUR	1,8%	-3,1%	-3,4%	-2,2%	5,0%
HUF/EUR	8,3%	-2,1%	18,2%	-7,4%	2,2%
CNY/EUR	2,0%	-5,8%	-10,0%	14,2%	1,2%
INR/EUR	9,7%	-0,2%	-7,9%	11,3%	2,6%
ZAR/EUR	17,8%	-13,3%	-3,2%	19,6%	-0,9%
MXP/EUR	17,2%	-8,1%	-16,4%	-9,3%	7,1%
CNY/USD	-3,8%	-6,1%	6,2%	6,1%	-0,4%
INR/USD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 26.08.2024

# 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 Finanzaufsicht (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 Finanzaufsichtsbehörde (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, Ahmed Khalid, Wolf Kisker, Kaniz Rupani, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 26.08.2024 – 17:00 Uhr

HA/ST