

Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Juli 2021



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**	1,194	-2,24%			1,20	1,20		
JPY	132,520	-4,78%	141,00	143,00	132,59	132,59	-7,33%	Abwertung JPY
GBP	0,856	4,44%	0,89	0,90	0,86	0,86	-4,92%	Abwertung GBP
CHF	1,096	-1,39%	1,13	1,15	1,10	1,10	-4,65%	Abwertung CHF
NOK	10,192	2,84%	10,00	9,75	10,18	10,20	4,53%	Aufwertung NOK
SEK	10,126	-0,75%	9,88	9,75	10,13	10,14	3,86%	Aufwertung SEK
CAD**	1,469	5,85%			1,47	1,47		
AUD**	1,579	0,56%			1,58	1,58		
NZD	1,697	0,08%			1,70	1,70		
PLN	4,523	0,83%	4,40	4,35	4,53	4,54	3,97%	Aufwertung PLN
CZK	25,429	3,19%	24,80	24,50	25,44	25,45	3,79%	Aufwertung CZK
HUF	348,500	4,05%	340,00	340,00	348,84	348,86	2,50%	Aufwertung HUF
RUB	86,838	4,38%	93,59	93,51	88,05	89,56	-7,13%	Abwertung RUB
CNY	7,736	3,45%	8,06	8,06	7,80	7,86	-4,02%	Abwertung CNY
	vs USD	ggü USD						
JPY	110,96	-0,07	110,00	110,00	111,02	111,02	0,87%	Aufwertung JPY
CNY	6,48	0,01	6,30	6,20	6,53	6,57	4,47%	Aufwertung CNY

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen ** Prognosen für EUR/USD, EUR/CAD, EUR/AUD und EUR/NZD werden aktuell überarbeitet
 Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX* Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank**		143	0,90	1,15	9,75	9,75		
LBBW	1,18	130,00	0,85	1,12	9,75		1,57	1,46
Royal Bank of Canada	1,14	112,00	0,95	1,08	10,10	10,00	1,65	1,48
Commerzbank	1,20	130,00	0,85	1,12	9,95	10,05	1,58	1,46
Barclays	1,19	123,00	0,88	1,08	10,60	10,20	1,61	1,55
BNP Paribas	1,17	130,00	0,84	1,16	9,60	10,00	1,48	1,46
Morgan Stanley	1,21	133,00	0,86	1,12	9,80	10,10	1,57	1,46
ING	1,28	138,00	0,85	1,15	9,80	9,80	1,58	1,48
Citi	1,19	132,00	0,83	1,12	9,86	9,95	1,51	1,43
Julius Baer	1,20	128,00	0,92	1,10	10,31	10,20	1,67	1,62
Wells Fargo	1,24	139,00	0,86	1,11	10,05	10,00	1,55	1,46
Santander	1,15	127,00	0,87	1,12	9,70	9,80	1,55	1,36
SEB	1,21	132,00	0,84	1,12	9,80	9,90	1,48	1,48
Unicredit	1,22	129,00	0,86	1,12	9,80	9,90	1,53	1,50
Anzahl	13	14	14	14	14	13	13	13
Minimum	1,14	112,00	0,83	1,08	9,60	9,75	1,48	1,36
Maximum	1,28	143,00	0,95	1,16	10,60	10,20	1,67	1,62
Durchschnitt	1,20	130,43	0,87	1,12	9,92	9,97	1,56	1,48

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen ** Prognosen für EUR/USD, EUR/CAD, EUR/AUD und EUR/NZD werden aktuell überarbeitet
 Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX* Prognosen

6-Monatsprognose EUR/PLN EUR/CZK EUR/HUF EUR/RUB EUR/CNY

Deutsche Bank	4,35	24,50	340,00	93,51	8,06
LBBW	4,35	25,50	350,00	80,00	7,95
Royal Bank of Canada	4,25	25,60	350,00		7,35
Commerzbank	4,60	25,30	355,00	86,40	7,92
Barclays	4,43		360,00	89,73	7,74
BNP Paribas	4,45	24,80	370,00	83,07	7,66
Morgan Stanley	4,42	24,80	348,00	90,51	7,84
ING	4,42	25,30	357,00	93,44	8,06
Citi	4,47	25,40	352,00	84,01	7,51
Julius Baer	4,55	26,40	364,00	84,36	
Wells Fargo	4,39	24,80	335,00	84,32	7,86
Santander	4,40				7,36
SEB	4,30	25,30	360,00	85,91	7,50
Unicredit	4,60	25,60	365,00	84,79	7,81
Anzahl	14,00	12,00	13,00	12,00	13,00
Minimum	4,25	24,50	335,00	80,00	7,35
Maximum	4,60	26,40	370,00	93,51	8,06
Durchschnitt	4,43	25,28	354,31	86,67	7,74

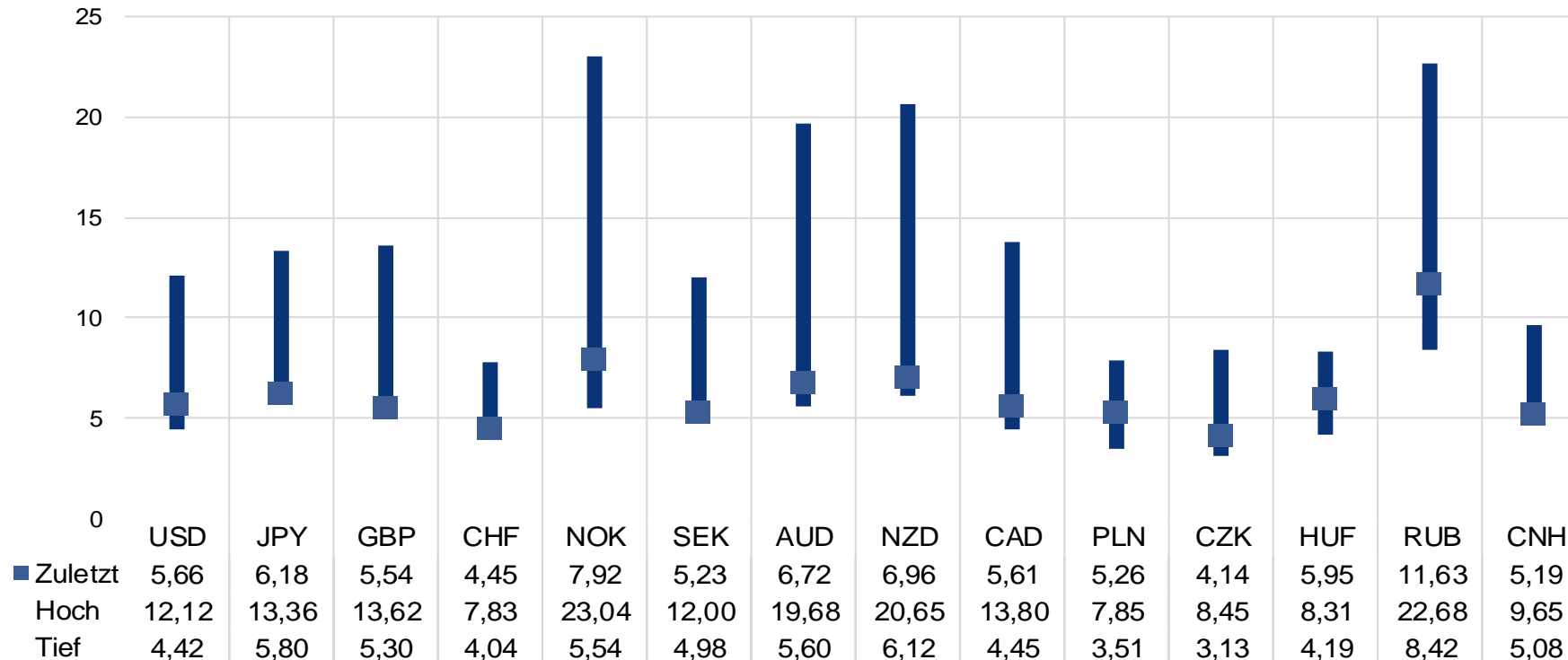
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

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

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



- Die erwarteten Schwankungen* am Währungsmarkt sind zuletzt gefallen und haben sich teilweise deutlich von ihren Höchstständen entfernt.
- Der russische Rubel weist zum Euro momentan die höchsten und die tschechische Krone die niedrigsten impliziten Schwankungen* auf.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Fed erwartet frühere Leitzinsschritte

Inflation* springt auf fünf Prozent, Erholung setzt sich fort

- Neue Konjunkturdaten fielen zuletzt enttäuschend aus. Die Einzelhandelsumsätze fielen im Mai mit 1,3 Prozent gegenüber dem Vormonat schneller als erwartet. Auch die Erholung der Industrieproduktion geriet im zweiten Quartal ins Stocken, während der Beschäftigungsanstieg mit 559 Tausend im Mai erneut hinter den Erwartungen zurückblieb.
- Die Erholung in den USA ist damit aber noch lange nicht zu Ende. Die Privathaushalte verfügen über massive finanzielle Reserven, die sie im weiteren Jahresverlauf auch für den Konsum einsetzen werden. Die Industrieproduktion wird vor allem durch Lieferengpässe im Automobilsektor belastet – aktuelle Stimmungsindikatoren deuten unverändert auf ein kräftiges Wachstum hin.
- Für eine negative Überraschung sorgte der Anstieg der Inflationsrate auf fünf Prozent im Mai. Neben den Energiepreisen ist vor allem die Erholung der Dienstleistungspreise nach dem Ende des Lockdowns für den wachsenden Preisdruck verantwortlich. Die US-Währungshüter halten den Inflationsanstieg weiterhin für vorübergehend, rechnen nun aber bereits 2023 mit ersten Leitzinserhöhungen.
- Der USD legte zum Euro nach der jüngsten Fed-Sitzung deutlich zu. Die sich abzeichnende Erholung im Euroraum könnte perspektivisch aber die Gemeinschaftswährung stützen. Die Prognose der Postbank wird aktuell zum Halbjahreswechsel überprüft und sobald möglich nachgeliefert.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



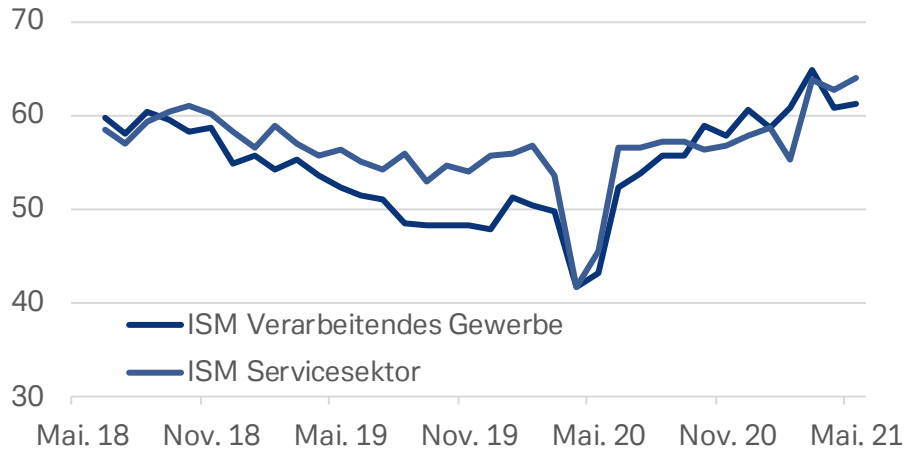
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

US-Dollar

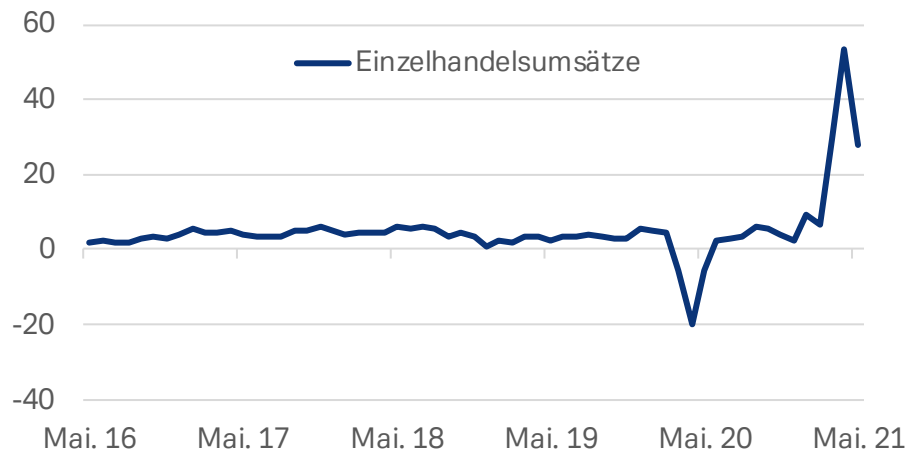
Aufschwung ungebrochen

(Angaben in Saldenpunkten)



Temporärer Rücksetzer bei den Einzelhandelsumsätzen

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

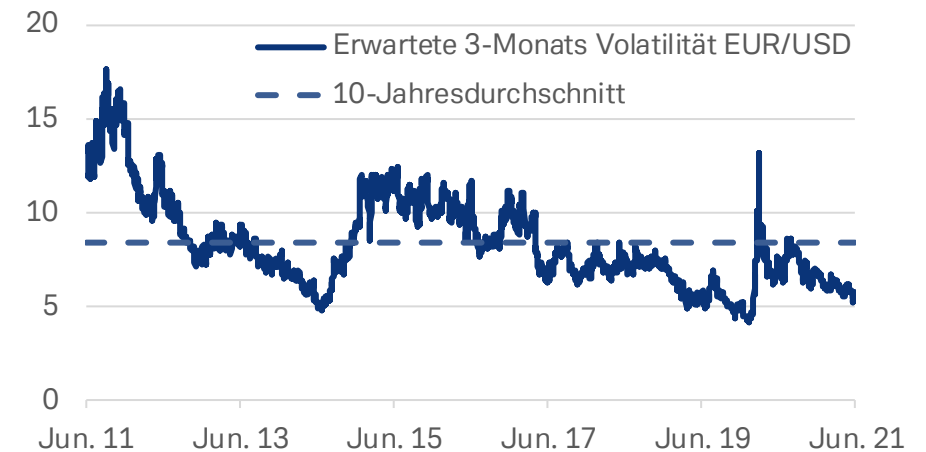
Inflation* auf dem höchsten Stand seit 13 Jahren

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Erwartete Volatilität* beim EUR/USD weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität* beim EUR/USD weiterhin niedrig)



Zähe Erholung in Japan, Yen bis dato die schwächste G10-Währung 2021

Konjunkturerholung durch Lockdown-Verlängerung gehemmt

- Nach der Verlängerung der Lockdowns in vielen Präfekturen enttäuschten die Aktivitätsdaten, die Ende Mai veröffentlicht wurden. Die Daten zum Arbeitsmarkt, zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen lagen allesamt unter den Prognosen. Der Einkaufsmanagerindex* der Industrie sank von 53,6 Zählern im Vormonat auf 53,0 Punkte im Mai, derjenige des Dienstleistungssektors von 49,5 auf 46,5. Die Handelsbilanz verschlechtert sich ebenfalls zu Ungunsten Japans.
- Im Vorfeld der Olympischen Spiele und mit einem deutlich verbesserten Voranschreiten der zuvor zähen Impfkampagne dürfte es aber bald zu weiteren Lockerungen und einer Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Daten kommen.
- Die japanische Notenbank (BoJ) setzt ihren lockeren geldpolitischen Kurs unverändert fort. Zwar zog die Inflationsrate auch in Japan im Mai auf minus 0,1 bzw. in der Kernrate auf +0,1 Prozent an. Die Währungshüter erwarten jedoch nachhaltig niedrige Inflationsraten und signalisieren langfristig tiefe Zinsen.
- Der Yen hat zunächst seinen Abwärtstrend fortgesetzt und sank zum Euro Anfang Juni auf ein Drei-Jahrestief bei 134,20. In den letzten Tagen erholte sich der Yen leicht, möglicherweise war nun das Maximum an Negativem eingepreist. Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen jedoch von aktuell EUR/JPY 132,52 (Stand: 23.06.2021) weiter in Richtung 143 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



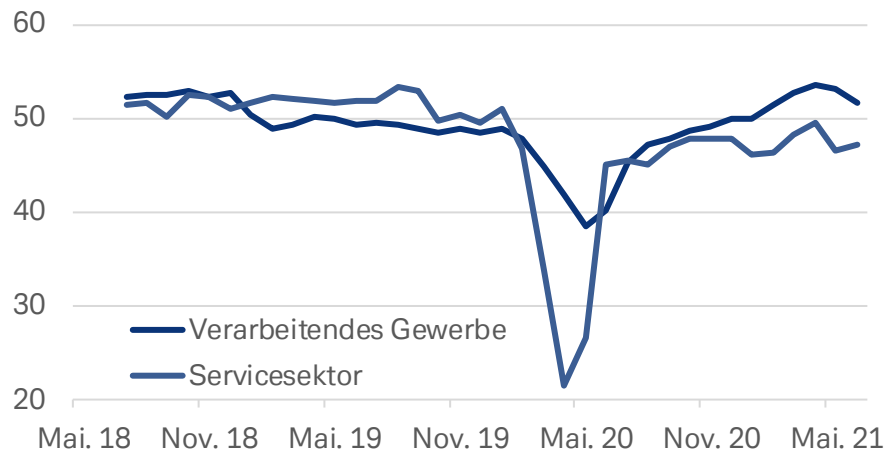
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Japanischer Yen

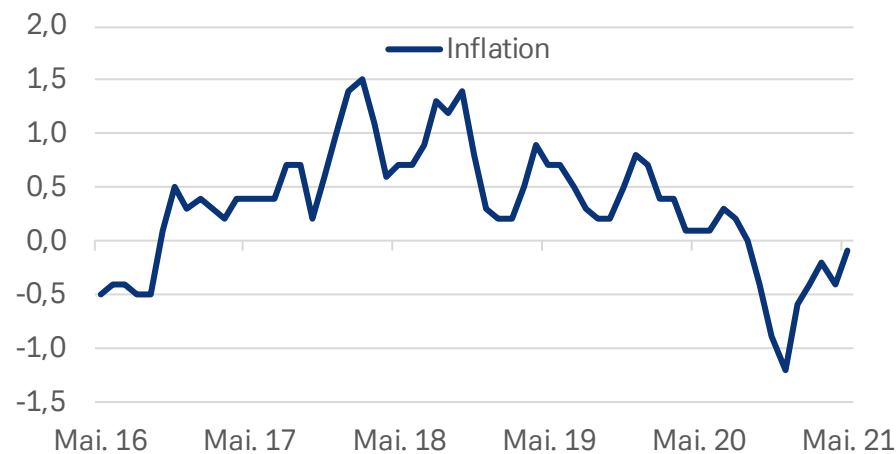
PMIs* schwächer als in anderen Industrieländern

(Angabe in Saldenpunkten)



Inflation* weiterhin niedrig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

10-jährige japanische Staatsanleihen vs. BoJ-Leitzins

(Laufende Verzinsung* 10-jähriger japanischer Staatsanleihen und BoJ Leitzins in Prozent)



Erwartete Volatilität* bei USD/JPY unter histor. Schnitt

(Erwartete Volatilität* in Indexpunkten)



Bank of England dürfte durch überraschend hohe Preissteigerungsdaten hindurchschauen

Lohnanstieg und Inflationsrate deutlich über den Erwartungen

- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im April gegenüber dem Vormonat um 2,3 Prozent. Obgleich die komplette Aufhebung der pandemiebedingten Beschränkungen nun vom 21. Juni auf den 19. Juli verschoben wurde, ist aufgrund der vorhergehenden Lockerungen weiterhin mit einer starken Erholung im zweiten Quartal zu rechnen. Die Einkaufsmanagerindizes* präsentierten sich mit 65,6 (Industrie) bzw. 62,9 (Services) im Mai weiterhin äußerst robust.
- Auch in Großbritannien braut sich potentes Inflationspotential zusammen. Die durchschnittlichen wöchentlichen Löhne und Gehälter stiegen im Zeitraum Februar bis April um 5,6 Prozent zum Vorjahreszeitraum. Die Inflation* stieg im Mai von 1,5 auf 2,1, bzw. in der Kernrate von 1,3 auf 2,0 Prozent. Der Erzeugerpreisindex legte zum Vorjahr 4,6 Prozent zu.
- Die Bank of England dürfte ihre lockere Geldpolitik auf der Sitzung am 24. Juni bestätigen und zunächst fortsetzen. Die Währungshüter dürften möglicherweise das geplante Auslaufen der fiskalischen Arbeitsmarktzuschüsse Ende September und die anschließende Entwicklung des Arbeitsmarktes abwarten.
- Das britische Pfund handelte zum Euro zuletzt seitwärts in einer Bandbreite von etwa 0,8550 bis 0,87. Auf Sicht von sechs Monaten dürfte das Pfund von aktuell 0,856 (Stand: 23.06.2021) in Richtung 0,90 abwerten, sofern die Bank of England nicht geldpolitisch restriktiver agiert.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



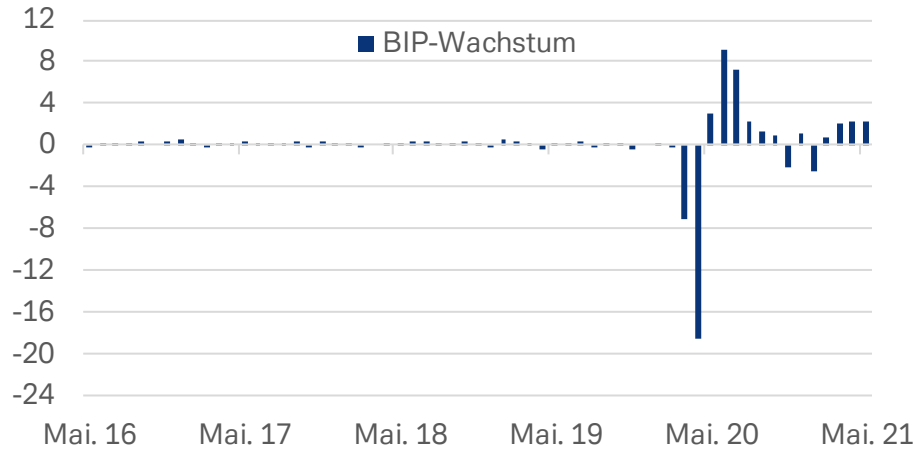
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Britisches Pfund

BIP* auf Erholungskurs

(Angabe in Prozent gegenüber Vormonat)



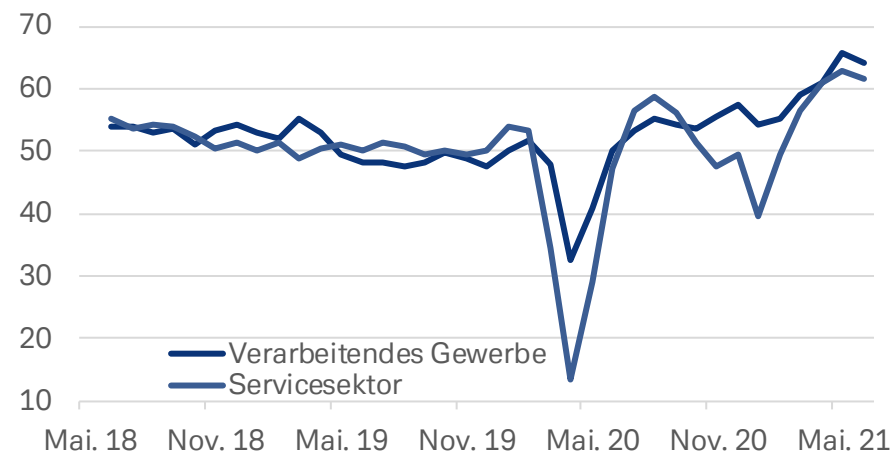
Inflation* beschleunigt sich

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



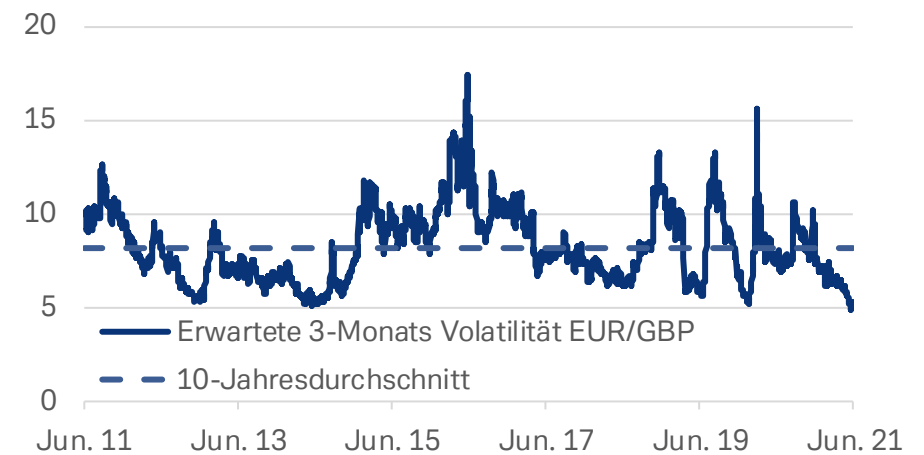
Einkaufsmanagerindizes* signalisieren starke Erholung

(Angabe in Saldenpunkten)



EUR/GBP-Wechselkurs mit relativ geringer Volatilität*

(Implizite Volatilität* in Indexpunkten)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Erneute Franken-Stärke dürfte Notenbank kaum schmecken

Trotz steigender Inflation* behält Notenbank den Kurs bei

- Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal erwartungsgemäß um 0,5 Prozent zum Vorquartal gesunken. Die Zeichen stehen aber unverändert auf eine starke Erholung der Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf. Der KOF-Frühindikator schoss im Juni von 134,0 auf ein neues Allzeithoch bei 143,2 Punkten. Auch der Einkaufsmanagerindex* der Industrie sprang für den Monat Mai mit 69,9 auf ein neues Rekordniveau.
- Mit 0,6 Prozent hat die Inflation* in der Schweiz im Mai den höchsten Stand seit fast zwei Jahren erreicht. Haupttreiber des Anstiegs waren erneut die Energiepreise. Gleichwohl deutet sich auch außerhalb des Energie- und Nahrungsmittelsektors von sehr niedrigem Niveau aus ein wachsender Preisdruck an; die Kerninflation stieg im Vormonat von 0,0 auf 0,2 Prozent.
- Selbst ein weiterer Anstieg der Inflationsrate in Richtung des Zwei-Prozent-Ziels ist für die Schweizerische Nationalbank noch lange kein Grund, die Zinsen anzuheben. Solange die EZB ihren aktuellen Kurs beibehält, könnte ein Vorpreschen der Schweizer Währungshüter eine unerwünschte Aufwertung des Schweizer Franken bewirken. Derweil hat die Wahrscheinlichkeit erneuter Devisenmarktinterventionen angesichts der jüngsten Franken-Aufwertung wieder zugenommen.
- Nach der jüngsten Zinssitzung, auf der die Währungshüter ihre aktuellen Kurs bestätigen, wertete der Franken ab. Auf Sicht von sechs Monaten könnte der EUR/CHF von aktuell 1,096 Stand: 23.06.2021) weiter in Richtung 1,15 ansteigen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



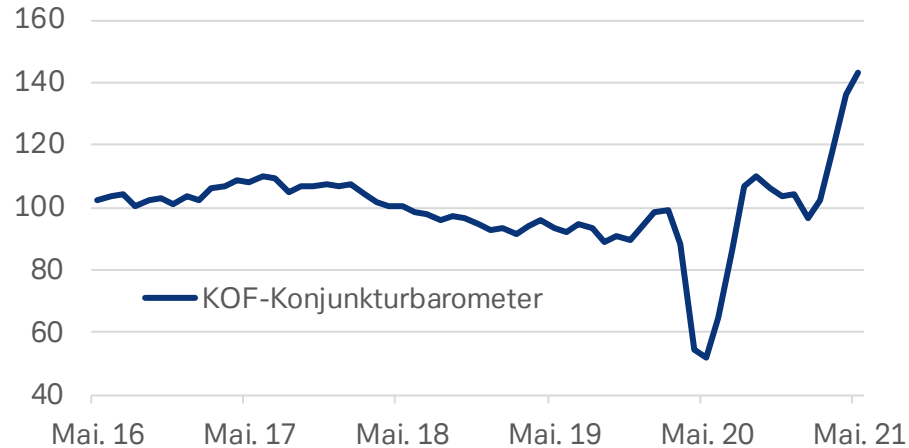
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Schweizer Franken

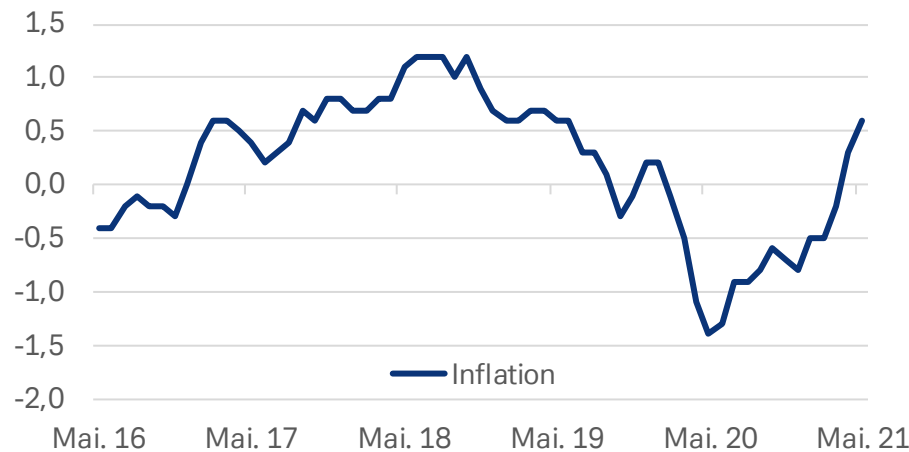
Stimmungsaufschwung kennt keine Grenzen

(KOF-Konjunkturbarometer in Indexpunkten)



Inflation* könnte weiter in Richtung Zwei Prozent steigen

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

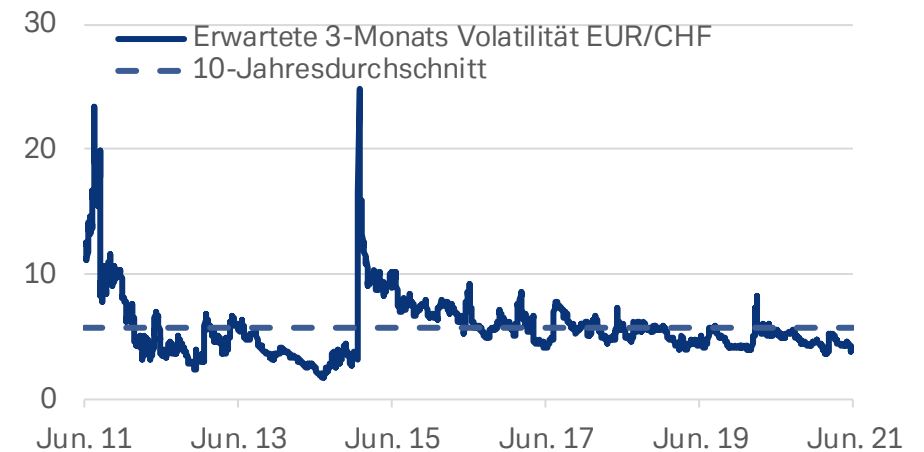
Konsum im Erholungsmodus

(Angabe indexiert: 2015 = 100)



EUR/CHF-Schwankungen zuletzt weiterhin moderat

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



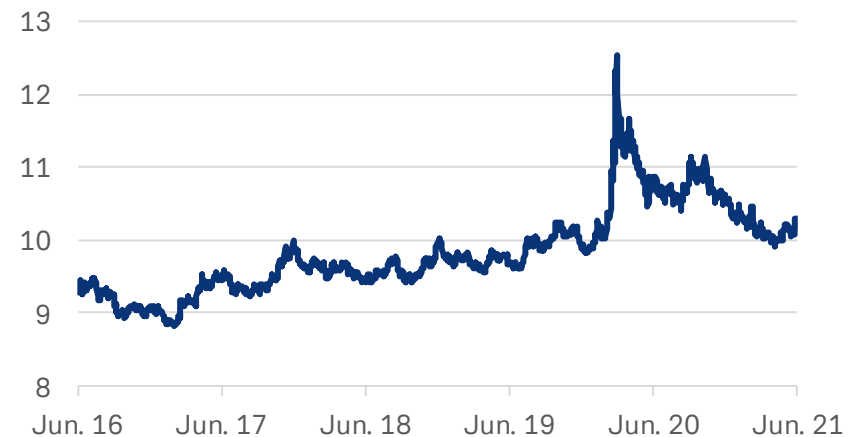
Norwegen: Preisanstieg gebremst, Norges Bank dennoch auf Zinserhöhungspfad

Norw. Zentralbank signalisiert erste Zinserhöhung im September

- In Norwegen ist die Wirtschaftsleistung im April mit einem Anstieg um 0,3 Prozent gegenüber dem Vormonat wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Das Bruttoinlandsprodukt befindet sich bereits fast wieder auf Vorkrisenniveau.
- Die Einzelhandelsumsätze stiegen im April entgegen den Erwartungen leicht um 0,3 Prozent. Auch ein Anstieg des Verbrauchervertrauens und ein Rückgang der Arbeitslosenquote von 4,0 auf 3,3 Prozent im Mai signalisieren Erholungspotential. Der Einkaufsmanagerindex* der Industrie sank im Mai zwar von 58,9 auf 58,5 Punkte, bleibt damit aber in der Nähe seines Vier-Jahreshochs und deutlich im expansiven Terrain.
- Die Inflationsrate sank im Mai von 3,0 im April auf 2,7 Prozent. Die Kerninflation, bei der neben Energiepreisen auch Steueränderungen herausgerechnet werden, von 2,0 auf 1,5 Prozent.
- Aufgrund der sehr niedrigen Realzinsen und insbesondere des boomenden Häusermarktes, der zu einer relativ hohen Verschuldung der Hauskäufer im Verhältnis zum Haushaltseinkommen führt, kündigten Norwegens Währungshüter in der Juni-Sitzung ihre Bereitschaft zu einer Leitzinserhöhung im September 2021 an. Drei weitere Zinserhöhungen a 25 Basispunkte dürften bis Ende 2022 folgen. In den kommenden sechs Monaten könnte die NOK daher zum Euro Aufwertungspotential haben und der EUR/NOK-Wechselkurs (10,192; Stand: 23.06.2021) bei 9,75 liegen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Schwedische Krone weiter impulslos gehandelt

Starke Wirtschaftsdaten auch in Schweden

- Stimmungsindikatoren aus Schweden haben erneut positiv überrascht. Der Index für die Wirtschaftstendenz in der Gesamtwirtschaft sprang im Mai um 5,8 auf 119,3 Punkte, den höchsten Wert in der 25-jährigen Geschichte der Datenreihe. Auch der Teilindex für das Verarbeitende Gewerbe erreichte mit 126 Punkten ein neues Rekordhoch. Für die größte Überraschung sorgte allerdings das Konsumentenvertrauen, das sich um fast neun Punkte auf ein Elf-Jahreshoch von 112,3 Punkten verbesserte. Die Einkaufsmanagerindizes* verharren im Mai sowohl für die Industrie (66,4 Punkten nach 69,0 im Vormonat) als auch für die Dienstleistungen (Rekordhoch von 71,7 nach 66,6) auf schwindelerregend hohem Niveau.
- Das von der Notenbank verwendete Maß für die Verbraucherpreise, bei dem direkte Effekte der Geldpolitik herausgerechnet werden, sank von 2,5 auf 2,1 Prozent. Der Wert liegt damit weiterhin oberhalb des Zielwertes der Währungshüter von zwei Prozent. Die Notenbank dürfte das aber nicht beunruhigen, da der Preisauftrieb außerhalb des Energiesektors mit 1,2 Prozent relativ schwach ist.
- Deshalb dürften Schwedens Währungshüter den Leitzins 2021 unverändert belassen. Eine erste Zinserhöhung plant die Riksbank im zweiten Quartal 2024.
- Über die nächsten sechs Monate könnte die Schwedische Krone gegenüber dem Euro leicht aufwerten und der EUR/SEK-Wechselkurs (10,126; Stand: 23.06.2021) auf 9,75 sinken.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



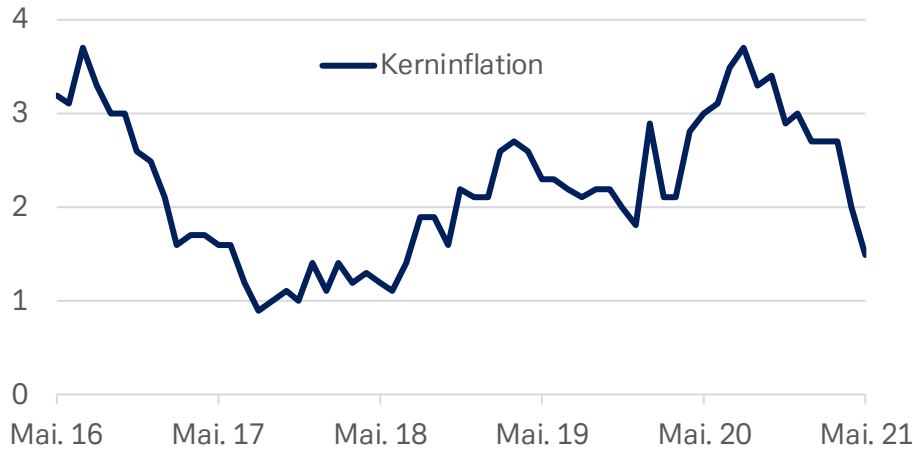
Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



Norwegische und schwedische Krone

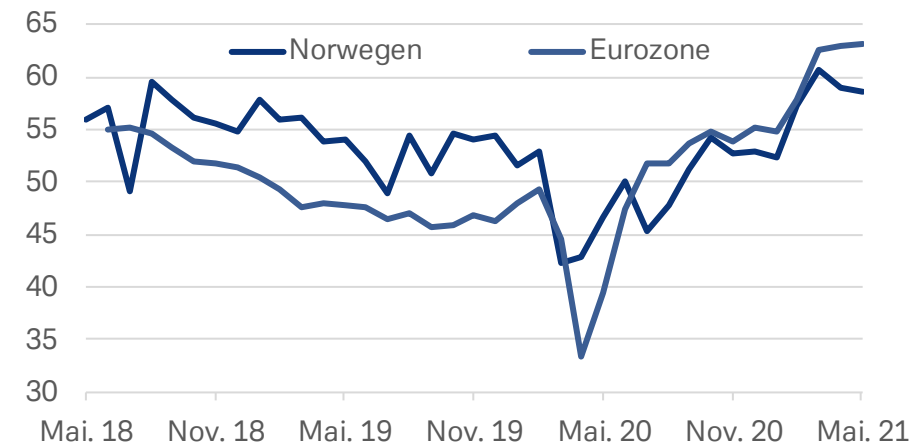
Kernrate der Inflation* in Norwegen zurzeit rückläufig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Industriesektor zeigt weiterhin Stärke

(Einkaufsmanagerindizes* für das Verarbeitende Gewerbe in Saldenpunkten)

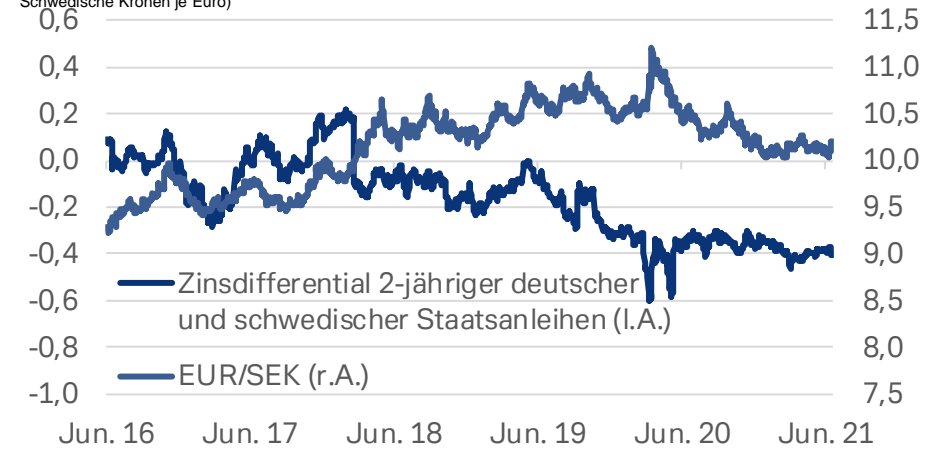


*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

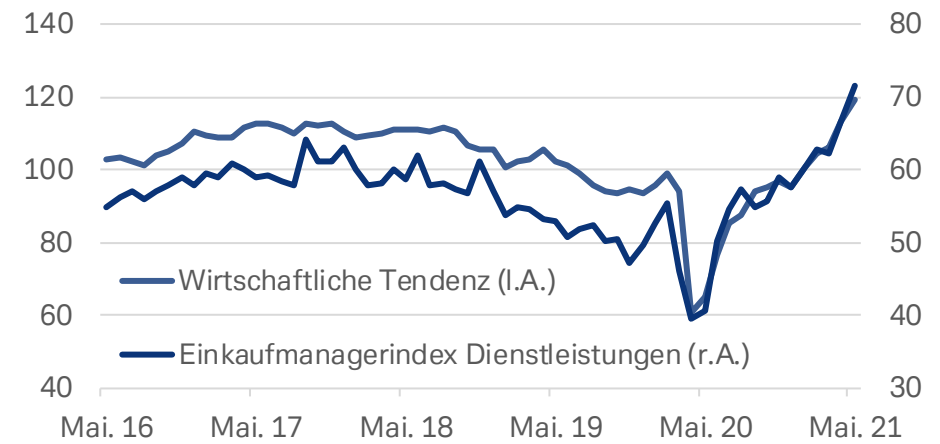
SEK schwächer, als das Zinsdifferenzial* impliziert

(l.A.: Zinsdifferenzial* in Prozentpunkten, laufende Verzinsung* deutscher abzgl. schwedischer Staatsanleihen; r.A.: Schwedische Kronen je Euro)



Stimmung in Schweden auf Rekordniveau

(l.A.: Angabe in Saldenpunkten; r.A.: Einkaufsmanagerindex* in Saldenpunkten)



Australien: Sitzung der Notenbank am 7. Juli im Fokus

Starke Wirtschaftsdaten – besonders vom Arbeitsmarkt

- Auch im Mai präsentierten sich die Einkaufsmanagerindizes* äußerst robust. Der Index für das Verarbeitende Gewerbe stieg auf ein Rekordhoch bei 60,4 Punkten, der für den Dienstleistungssektor erzielte 58,0 Punkte.
- Der Arbeitsmarkt überraschte im Mai sehr stark positiv. Die Arbeitslosenquote sank von 5,5 auf 5,1 Prozent – ein Rekord für einen einzigen Monat. 115.000 neue Jobs wurden geschaffen, die Partizipationsrate stieg auf ein Rekordhoch bei 66,2 Prozent.
- Die Häuserpreise steigen weiter. Der CoreLogic Capital City Dwelling Price-Index stieg im Mai um 2,3 Prozent zum Vormonat und 9,4 Prozent zum Vorjahr. Zwischen dem Angebot und dem Verkauf eines Hauses liegen durchschnittlich 25 Tage; ein Rekordtief.
- Die Währungshüter erwarten dennoch weiterhin, dass die Bedingungen für einen Anstieg der Inflation* in den Zielbereich frühestens 2024 erfüllt sein werden. Entscheidungen zur Kontrolle der Renditekurve und Verlängerung der Anleihekäufe sollten auf der Sitzung am 7. Juli fallen.
- Die weiterhin hohen Preise für Eisenerz und Kohle stützen ebenso wie die exzellenten Wirtschaftsdaten den australischen Dollar. Der AUD handelte zum EUR seit Wochen seitwärts; aktuell bei EUR/AUD 1,579 (Stand: 23.06.2021). Die Postbank überarbeitet momentan die Prognosen, erwartet aktuell aber keine dramatischen Kursänderungen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Preisdruck in Kanada nimmt weiter zu

Schnelle Impfkampagne, Konjunkturerholung voraus

- Die jüngsten Arbeitsmarktdaten enttäuschten mit einem Rückgang der Beschäftigung um 68.000 im Mai erneut. Auch der Einkaufsmanagerindex* für die Industrie verzeichnete im Mai den zweiten Rückgang in Folge, während der BIP-Zuwachs im ersten Quartal mit annualisiert 5,6 Prozent die Erwartungen ebenfalls verfehlte.
- Die Wirtschaft sollte im dritten Quartal jedoch auf einen starken Erholungskurs einschwenken. Mit der schnell voranschreitenden Impfkampagne – mehr als 60 Prozent haben eine erste Dosis erhalten – ist die Wahrscheinlichkeit einer Lockerung von Beschränkungen rechtzeitig zur Sommerreisesaison hoch.
- Die Inflationsrate stieg im Mai von 3,2 auf 3,4 Prozent, wobei auch die für die Notenbank wichtigen drei Kerninflationen im Durchschnitt deutlich zulegten. Die Preissteigerungsrate könnte bald über vier Prozent klettern, wenn die wirtschaftlichen Aktivitäten wie erwartet an Fahrt aufnehmen.
- Die Notenbank könnte auf der Juli-Sitzung beschließen, die Anleihekäufe von drei auf zwei Milliarden CAD pro Monat zu reduzieren. Zum Jahresende könnten sie die Ankäufe beenden. Zinserhöhungen sollten frühestens Mitte 2022 anstehen.
- Der kanadische Dollar wird von höheren Ölpreisen und steigenden Hauspreisen gestützt. Die Postbank überarbeitet momentan auch hier die Prognosen. Der EUD/CAD-Kurs könnte von aktuell 1,469 (Stand: 23.06.2021) leicht ansteigen, der kanadische Dollar also leicht abwerten.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



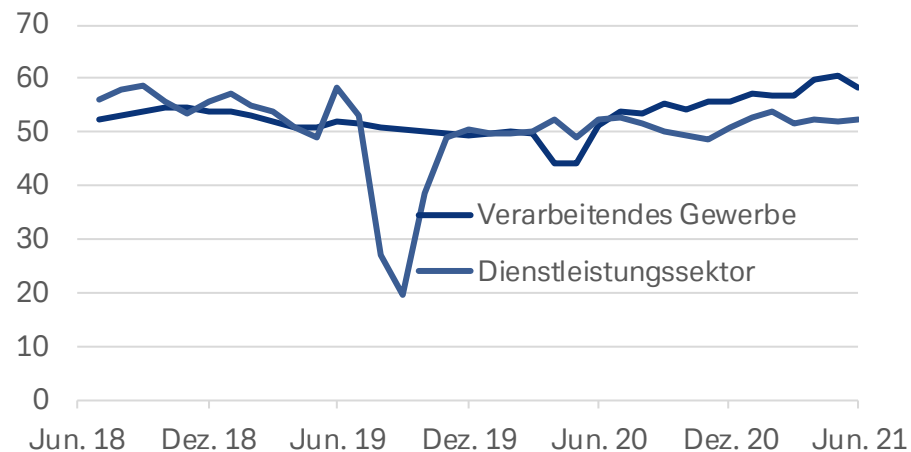
Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



Australischer und kanadischer Dollar

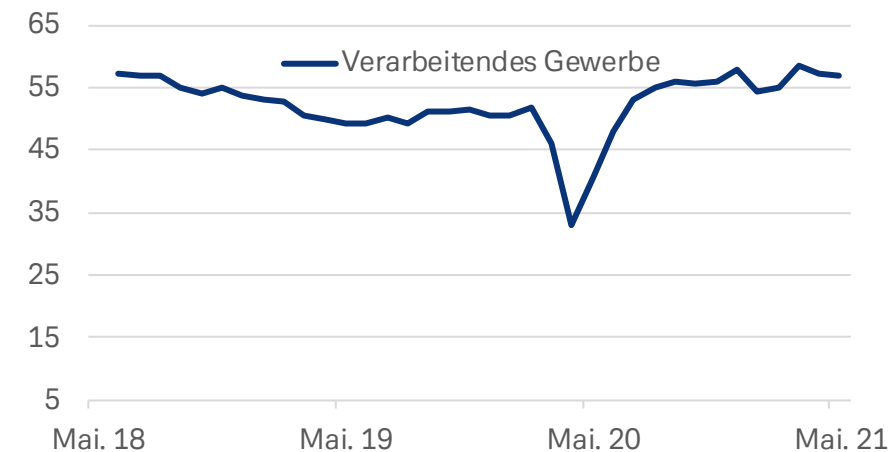
Australien: Stimmungsindizes deuten auf starke Erholung hin

(Angaben in Saldenpunkten)



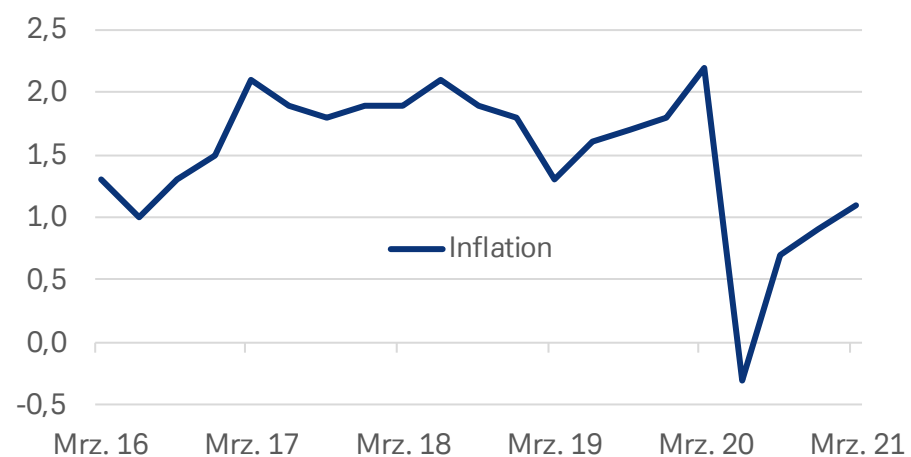
Kanada: Leichter Rücksetzer des Einkaufsmanagerindex *

(Angabe in Saldenpunkten)



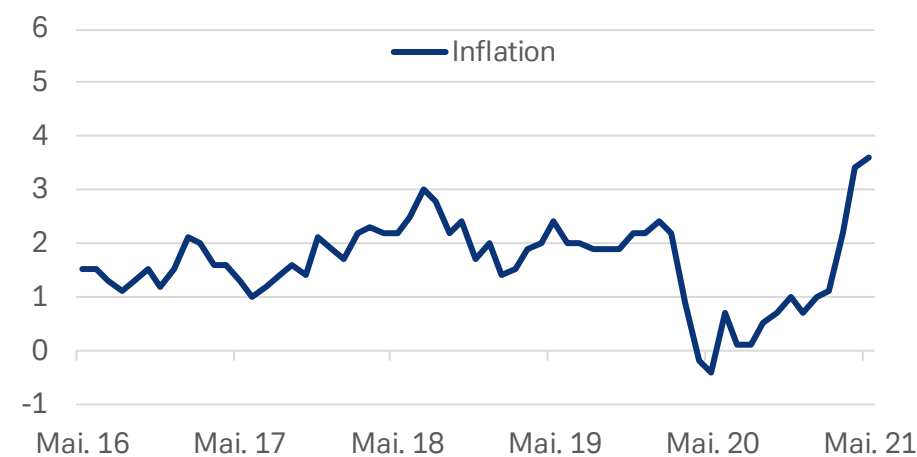
Australien: Inflation* steigt nur langsam

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Kanada: Inflationsrate steigt weiter und deutlich an

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Polens Notenbank trotz Preissprung unentschlossen

Preise steigen weiter und erhöhen den Druck auf die Zentralbank

- Anstelle des erwarteten leichten Rückgangs legte die polnische Wirtschaftsleistung im ersten Quartal um 1,1 Prozent zu. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal betrug gerade einmal 0,9 Prozent. Die Daten zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen im April deuten auf einen robusten Start in das zweite Quartal hin.
- Der polnische Einkaufsmanagerindex* der Industrie erzielte im Mai mit 57,2 Punkten ein neues Rekordhoch (zuvor 53,7 Punkte im April). Die Leistungsbilanz Polens stieg im April auf rund vier Prozent des BIP* und damit ein Rekordniveau.
- Im Mai beschleunigte sich die Inflation* von 4,3 Prozent im Vormonat auf 4,7 Prozent, in der Kernrate von 3,9 auf 4,0 Prozent.
- Einige Mitglieder im geldpolitischen Rat dringen auf eine baldige Normalisierung der Geldpolitik, sei es durch eine Zinswende oder eine Verringerung des Wertpapierankaufprogramms. In der Sitzung am 9. Juni wurde jedoch kein diesbezüglicher Beschluss getroffen. Gouverneur Glapinski betonte die seiner Meinung nach vorübergehende Natur hoher Inflationsraten und erneuerte seine Präferenz eines schwachen Wechselkurs des Zloty und eines ersten Zinsschrittes frühestens Mitte 2022.
- Die Postbank erwartet dennoch einen ersten Zinsschritt im vierten Quartal und deshalb, dass der Wechselkurs des polnischen Zloty von heute 4,523 EUR/PLN (Stand: 23.06.2021) innerhalb von sechs Monaten auf 4,35 aufwertet.

*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



Tschechien: Zinserhöhung ante portas

Notenbank dürfte Zinswende einleiten

- Die Wirtschaftsleistung Tschechiens sank in Q1 lediglich um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal, Q2 dürfte eine deutliche Erholung aufweisen. Auch in Tschechien stieg der Einkaufsmangerindex der Industrie im Mai mit 61,8 Punkten auf ein neues Rekordhoch. Die Covid-19-Fallzahlen sind auf dem Niveau des Sommers 2020. In Q3 sollten alle Impfwilligen geimpft sein.
- Die Inflationsrate sank im Mai auf 2,9 Prozent, nachdem sie im Vormonat mit 3,1 Prozent über das obere Toleranzniveau der Notenbank gestiegen war. Der Erzeugerpreisindex stieg im Vergleich zum Vorjahresmonat um 5,1 Prozent. Da im Jahresverlauf eine anhaltende Inflationsrate über dem Zielband von 2,0 Prozent +/- 1,0 Prozent wahrscheinlich erscheint, bleibt die Zentralbank auf Kurs.
- Eine erste Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte steht somit bereits in dieser Woche am 23. Juni mutmaßlich auf der Agenda und würde den eingepreisten Markterwartungen entsprechen.
- Im Vorfeld der Parlamentswahlen Anfang Oktober sollte die Fiskalpolitik sehr expansiv bleiben. Quasi als Gegengewicht hierzu dürfte die Zentralbank eine weitere Zinserhöhung zum Ende von Q3 oder Anfang Q4 2021 vornehmen und auch in Q1 2022 einen weiteren Zinsschritt folgen lassen.
- Für den EUR/CZK-Wechselkurs rechnet die Postbank damit, dass dieser von aktuell 25,429 (Stand: 23.06.2021) in den kommenden sechs Monaten auf 24,50 EUR/CZK aufwertet.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



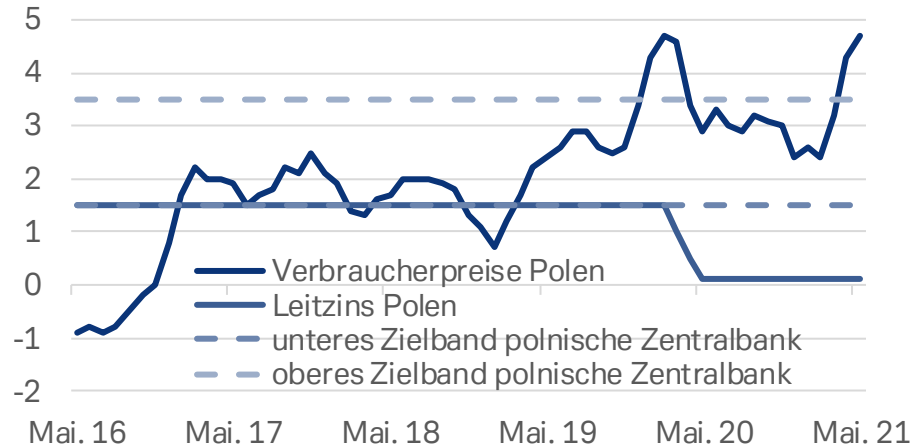
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Polnischer Zloty und tschechische Krone

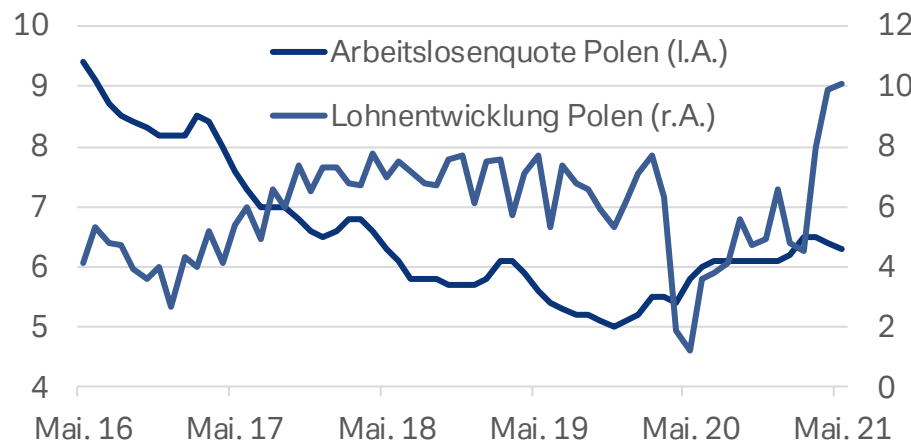
Polnische Verbraucherpreise deutlich über Zielband

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



Robuster Arbeitsmarkt in Polen stützt privaten Verbrauch

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)

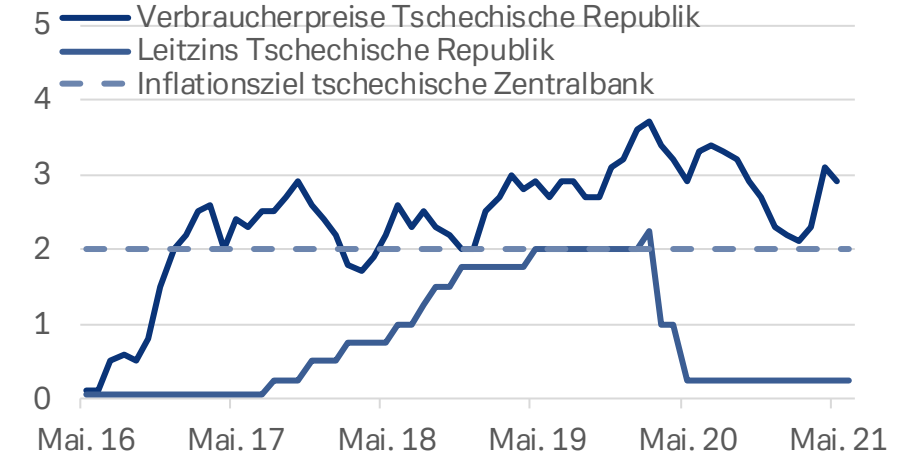


*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Inflation* in Tschechien weiterhin über 3 Prozent

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



Beginnende Erholung des Arbeitsmarkts in Tschechien?

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Auch Ungarn vor Zinswende

Gute Stimmungsindikatoren, hohe Teuerung

- In der finalen Schätzung wurde das Wachstum des ungarischen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal zum Vorquartal noch einmal leicht nach oben auf 2,0 Prozent revidiert. Das BIP* lag somit nur noch 2,1 Prozent unter dem des Vorjahresquartals.
- Nachdem Daten zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen im April etwas unter den Erwartungen reinkamen, verbesserten sich die Stimmungsindikatoren im Mai weiter. Der Einkaufsmanagerindex* der Industrie stieg von 51,0 auf 52,8 und damit ein Vier-Monatshoch.
- Rund 55 Prozent der Einwohner Ungarns haben bereits eine Covid-19-Impfdosis erhalten; weiterhin ein Spitzenwert der EU.
- Die Inflationsrate verharrte im Mai bei 5,1 Prozent, die Erzeugerpreise stiegen im April bereits um 9,8 Prozent zum Vorjahr. Die Zentralbank dürfte infolgedessen bereits auf der Sitzung am 22. Juni eine erste Zinserhöhung vornehmen.
- Weitere fiskalpolitische Stimuli im Vorfeld der Parlamentswahlen im kommenden Jahr und die Gelder auf dem EU-Wiederaufbaufonds könnten zusätzlich preistreibend wirken. Die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP* könnte 2021 auf 73,7 ansteigen – deutlich höher als in Polen und Tschechien.
- Die Postbank rechnet damit, dass der Forint zum Euro (EUR/HUF 348,50; Stand 23.06.2021) in den kommenden sechs Monaten auf 340 aufwertet.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Russische Notenbank restriktiv, geopolitische Risiken bremsen den Rubel aus

Zinserhöhungszyklus wird fortgesetzt, Kapital fließt aber weiter ab

- Die Einkaufsmanagerindizes* der Industrie bzw. der Dienstleistungen verbesserten sich im Mai weiter auf nun 51,9 bzw. 57,5 Punkte. Die Leistungsbilanz überraschte für den Monat Mai erneut positiv. Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion schlugen im April die Prognose; die Veränderung des BIPs* für das erste Quartal wurde auf nur noch minus 0,7 Prozent zum Vorjahresquartal revidiert. Die Fiskalpolitik bleibt im Vorfeld der Parlamentswahlen im September akkumulierend.
- Die Inflationsrate stieg im Mai von 5,5 Prozent im April auf 6,0 Prozent und liegt damit weiter deutlich über der Zielmarke von 4,0 Prozent. Die Notenbank erhöhte den Leitzins am 11. Juni erneut um 50 b.p. auf 5,50 Prozent. Sie überraschte die Märkte zudem mit der Ankündigung möglicher weiterer Zinserhöhungen im Rahmen der folgenden Sitzungen.
- Der Ölpreis handelt so teuer wie zuletzt 2018, die Produktionsausweitungen der OPEC+ erhöhen die Öleinnahmen Moskaus.
- Das Sanktionsrisiko und die anhaltenden Netto-Kapitalabflüsse aus Russland, die im Mai sechs Milliarden US-Dollar betragen haben dürften, liefern dem Rubel jedoch weiterhin Gegenwind.
- Trotz der Leitzinserhöhungen, der steigenden Ölpreise und der robusten Wirtschaftsdaten könnte der Russische Rubel bei fortgesetzten Kapitalabflüssen und Spannungen mit den westlichen Staaten zum Euro auf Sicht von sechs Monaten von aktuell 86,838 (Stand: 23.06.2021) in Richtung 93,51 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



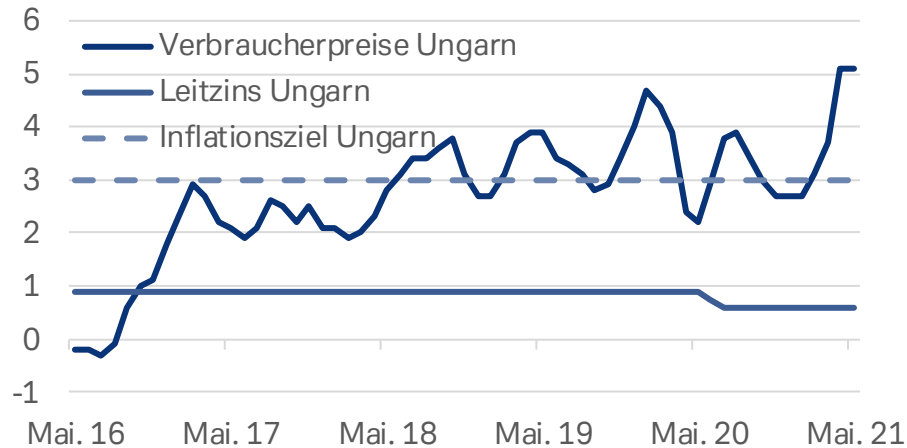
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Ungarischer Forint und russischer Rubel

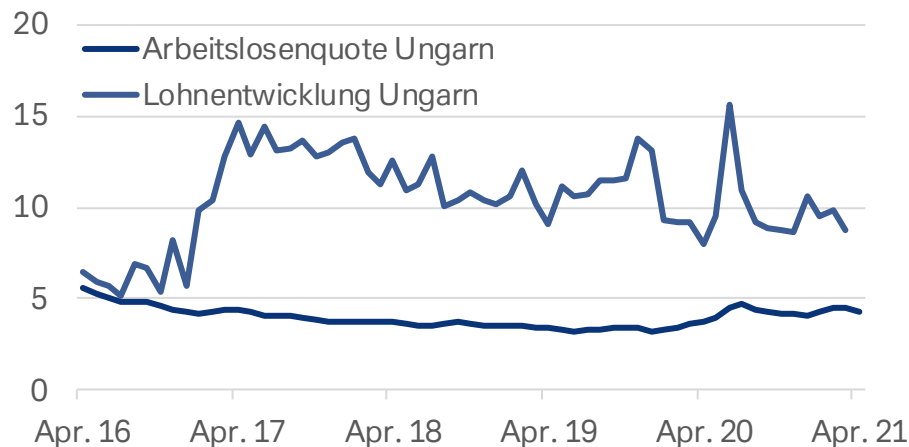
Ungarische Inflation* auf anhaltend hohem Niveau

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



Lohnentwicklung in Ungarn zuletzt stabilisiert

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)

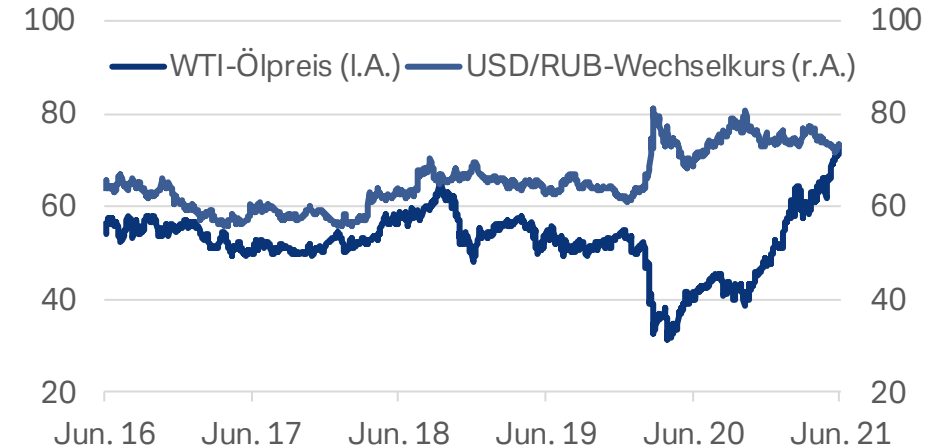


*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

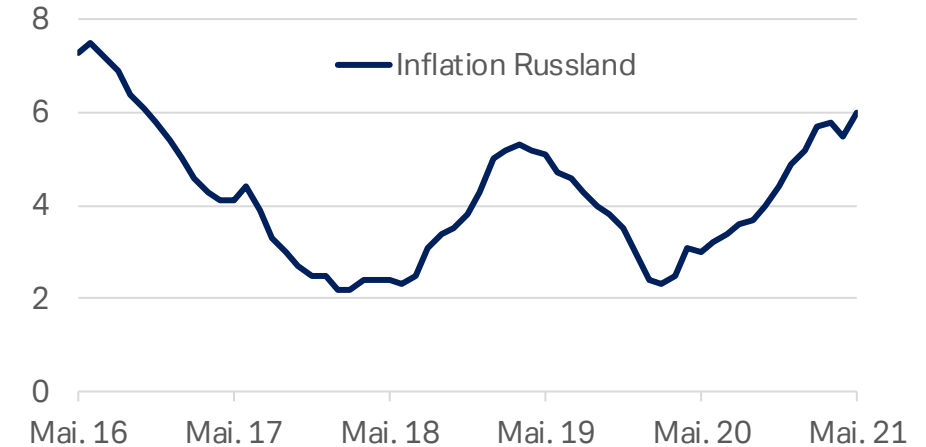
Russischer Rubel trotz hohem Ölpreis nur leicht aufwertend

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



Inflationsrate deutlich über der Zielmarke von 4,0 Prozent

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



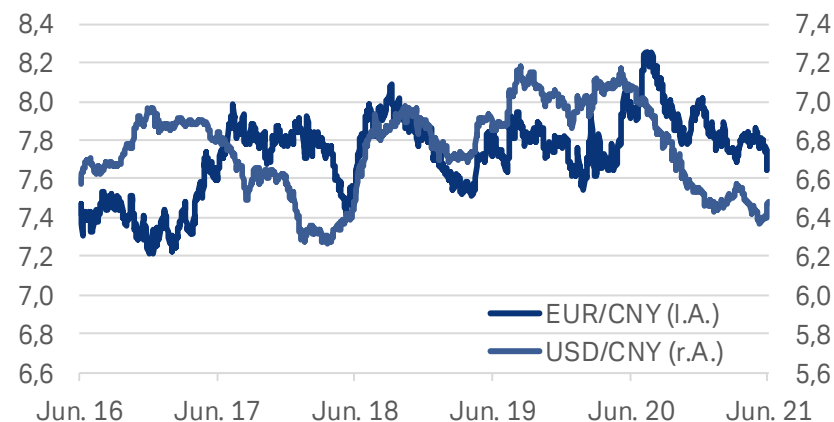
Chinas Wachstumsdynamik scheint etwas nachzulassen

Aktivitätsdaten erneut unter den Erwartungen

- Die Aktivitätsdaten für den Mai 2021 lieferten erneut eine leichte Enttäuschung, da sie allesamt die Prognosen verfehlten, wenn auch meist nur gering. Die Industrieproduktion wuchs 8,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat, die Investitionen in Sachanlagen 15,4 und die Einzelhandelsumsätze 12,4 Prozent. Immerhin sank die Arbeitslosenquote von 5,1 auf 5,0 Prozent.
- Sowohl der staatliche als auch der Caixin-Einkaufsmanagerindex* der Dienstleistungen präsentierten sich im Mai mit 55,2 bzw. 55,1 Punkten weiter auf hohem Niveau. Auch die PMIs* der Industrie bleiben über der Expansionsmarke von 50 Punkten.
- Im Handelskonflikt zwischen den USA und China gab es zwar erste Gespräche aber noch keine konkreten Fortschritte.
- Während die Verbraucherpreisinflation auch im Mai mit 1,3 Prozent recht moderat anstieg, sprang der Erzeugerpreisindex zum Vorjahr 9,0 Prozent an. Chinas Regierung versucht deshalb, den Anstieg der Rohstoffpreise zu dämpfen.
- Der jüngste Corona-Ausbruch und die daraufhin beschlossenen Beschränkungen in der Provinz Guangdong, über die ein Viertel der chinesischen Exporte abgewickelt wird, könnte die wirtschaftlichen Aktivitäten im Juni temporär dämpfen.
- Bei einer Erholung der europäischen Wirtschaft in Q3 könnte der Renminbi auf Sicht von sechs Monaten von derzeitigen EUR/CNY 7,736 (Stand: 23.06.2021) auf 8,06 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Wechselkursentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



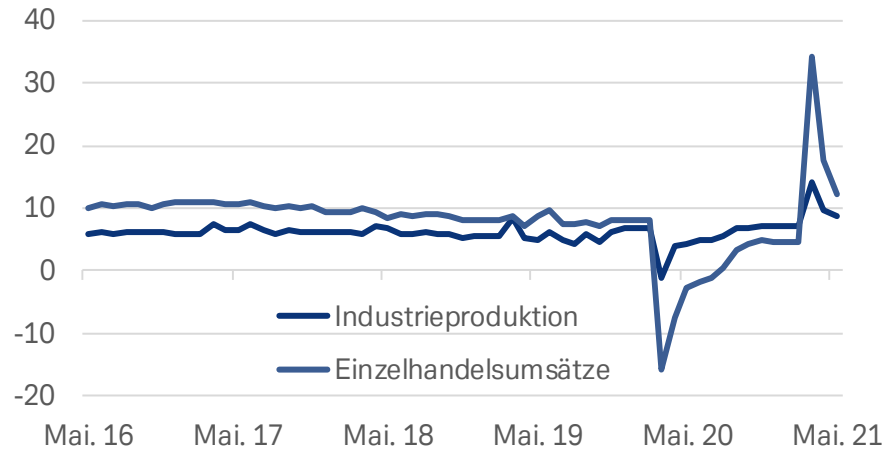
*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Chinesischer Yuan

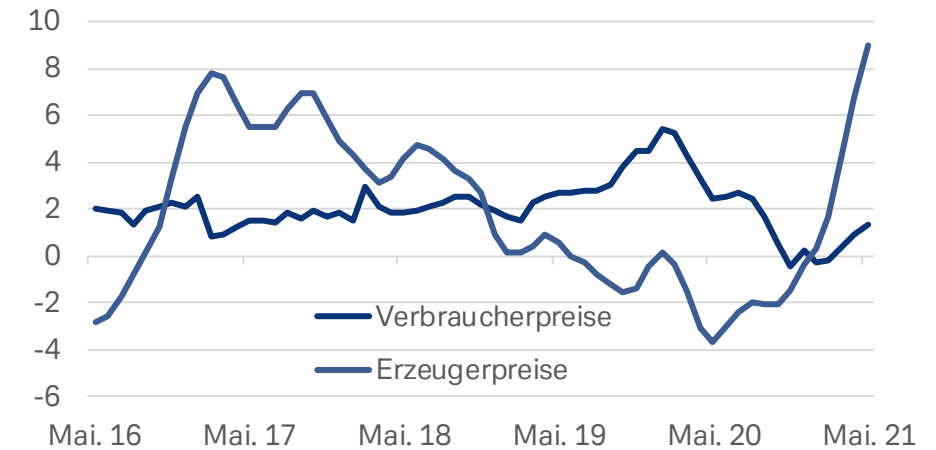
Industrieprod. & Einzelhandel zeigen abnehmende Dynamik

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



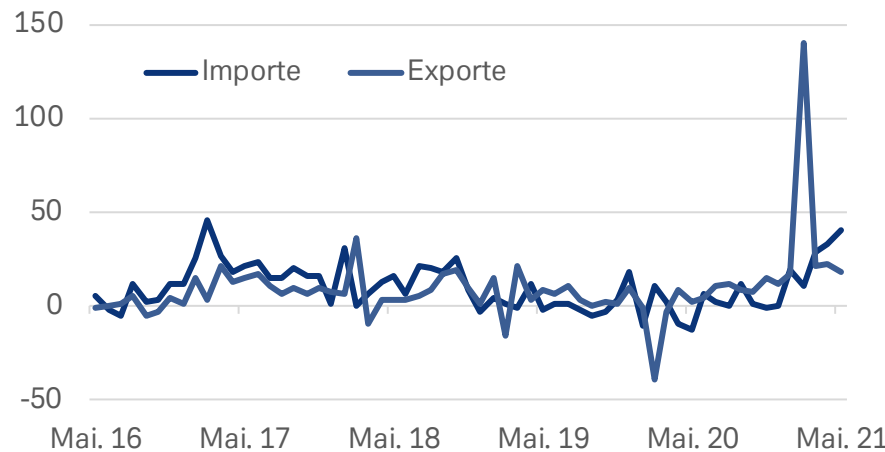
Verbraucherpreise gedämpft, Erzeugerpreise beschleunigt

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Chinesische Import- und Exportentwicklung

(Importe & Exporte in Prozent gegenüber Vorjahr)



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

(l.A.: Zinsdifferenzial* in Prozent, r.A.: Chinesische Yuan je US-Dollar)



*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 23.06.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

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.

PMI/Einkaufsmanagerindex

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

Inflation* beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts.

Implizite/Erwartete Schwankungen

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

Laufende Verzinsung

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

Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

Volatilität

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

Zinsdifferenzial

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

Wichtige Hinweise

Herausgeber: Chief Investment Office, Deutsche Bank AG

Redaktionsschluss: 14:00 Uhr, 23.06.2021

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2021