

Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Juli 2025



Überblick Devisenmärkte

Devisenkurse

	Kurs vs EUR	Entwicklung seit Jahresbeginn ggü EUR	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung über nächste 6 Monate	
			3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate		
USD	1.178	-9.06%	1.188	1.200	1.180	1.186	-1.83%	Abwertung USD
JPY	168.560	0.44%	163.500	162.000	169.033	169.026	4.05%	Aufwertung JPY
GBP	0.856	-2.54%	0.868	0.870	0.860	0.865	-1.66%	Abwertung GBP
CHF	0.931	0.17%	0.958	0.970	0.932	0.927	-4.00%	Abwertung CHF
NOK	11.852	-0.24%	11.750	11.500	11.887	11.950	3.06%	Aufwertung NOK
SEK	11.133	4.63%	11.125	11.000	11.120	11.117	1.21%	Aufwertung SEK
CAD	1.602	-5.46%	1.639	1.640	1.606	1.608	-2.32%	Abwertung CAD
AUD	1.789	-6.20%	1.799	1.790	1.803	1.809	-0.06%	Abwertung AUD
NZD	1.928	-3.56%	1.971	1.970	1.940	1.946	-2.14%	Abwertung NZD
PLN	4.237	0.33%	4.325	4.300	4.277	4.311	-1.46%	Abwertung PLN
CZK	24.693	1.20%	25.375	25.500	24.743	24.750	-3.16%	Abwertung CZK
HUF	398.730	1.96%	427.500	425.000	398.934	398.978	-6.18%	Abwertung HUF
CNY	8.435	-8.53%	8.090	8.400	8.397	8.391	0.42%	Aufwertung CNY
INR	100.653	-8.60%	99.250	105.600	100.404	100.415	-4.68%	Abwertung INR
MXN	22.045	-3.15%	24.175	24.600	22.445	22.811	-10.39%	Abwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	143.05	10.43%	137.500	135.000	144.135	144.121	5.96%	Aufwertung JPY
CNY	7.16	0.42%	7.100	7.000	7.114	7.070	2.32%	Aufwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank	1.200	162.00	0.870	0.970	11.500	11.000	1.790	1.640
LBBW	1.100	163.00	0.810	0.980	11.200	11.000	1.692	1.584
Royal Bank of Canada	1.170	164.00	0.860	0.960	11.600	10.700	1.857	1.603
Commerzbank	1.160	174.00	0.840	0.920	11.300	11.000	1.841	1.578
Barclays	1.060	153.00	0.800	0.940	11.750	11.250	1.738	1.516
BNP Paribas	1.180	165.00	0.870	0.960	11.500	10.900	1.788	1.652
ING	1.150	161.00	0.860	0.950	11.100	10.700	1.742	1.564
Citi	1.190	166.00	0.870	0.940	11.610	10.750	1.750	1.630
Wells Fargo	1.170	166.00	0.860	0.930	11.250	10.850	1.746	1.568
Santander	1.150	161.00	0.850	0.940	11.800	10.850	1.691	1.541
SEB	1.060	152.00	0.900	1.000	11.650	11.300	1.559	1.389
Unicredit	1.190	167.00	0.890	0.970	11.400	10.900	1.831	1.607
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1.060	152.00	0.800	0.920	11.100	10.700	1.559	1.389
Maximum	1.200	174.00	0.900	1.000	11.800	11.300	1.857	1.652
Durchschnitt	1.148	162.83	0.857	0.955	11.472	10.933	1.752	1.573

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

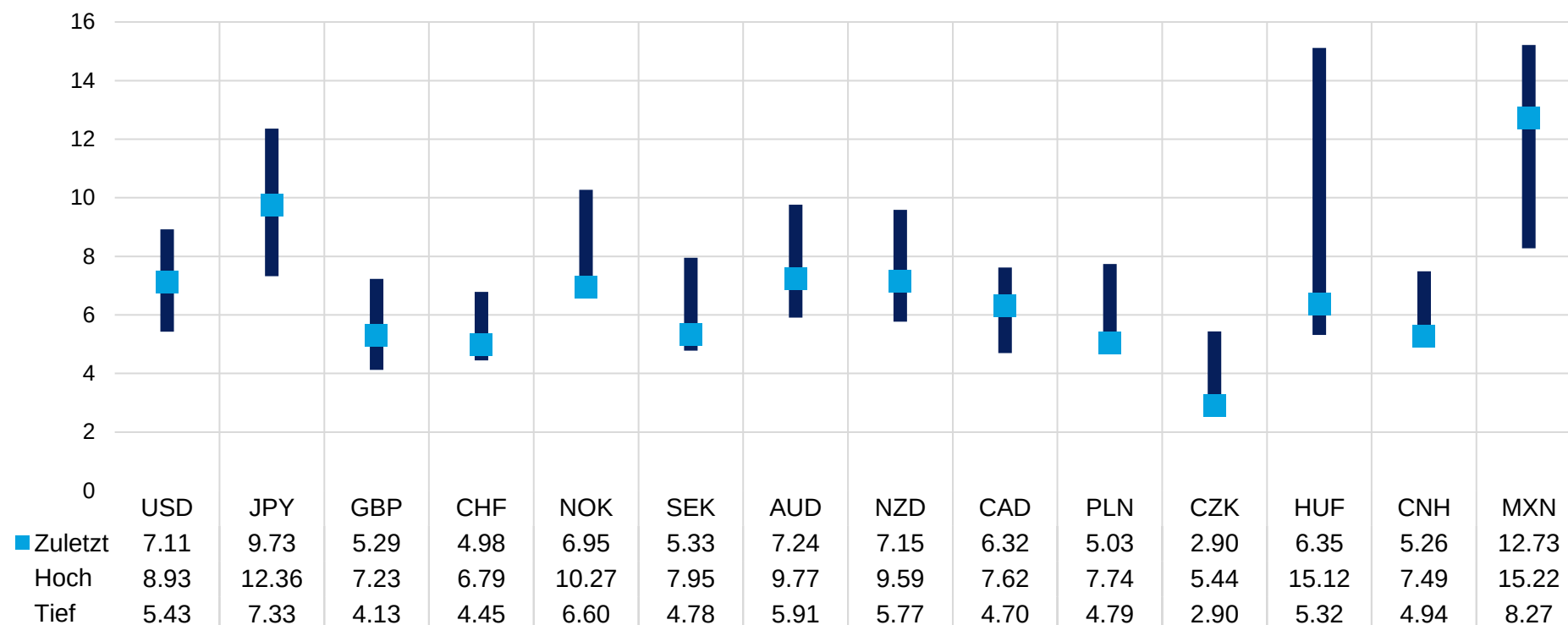
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4.300	25.500	425.00		8.400	105.600	24.600
LBBW	4.400	24.400	420.00	104.50	7.975		21.360
Royal Bank of Canada	4.300				8.717		19.750
Commerzbank	4.250	25.100	410.00	110.20	8.468	101.500	19.300
Barclays	4.300	25.300	420.00	94.34	7.950	93.492	21.500
BNP Paribas	4.200	24.900	415.00		8.496	100.182	20.700
ING	4.250	24.700	420.00	109.25	8.280	99.475	20.500
Citi	4.270	25.100	406.00		8.532	99.270	19.760
Wells Fargo	4.150	24.800	395.00	86.58	8.366	100.035	18.750
Santander	4.200				8.050		
SEB	4.550		415.00	111.30	7.420	87.980	
Unicredit	4.300	24.800	414.00	122.57	8.509		
Anzahl	12	9	10	7	12	8	9
Minimum	4.150	24.400	395.00	86.58	7.420	87.980	18.750
Maximum	4.550	25.500	425.00	122.57	8.717	105.600	24.600
Durchschnitt	4.289	24.956	414.00	105.53	8.263	98.442	20.691

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen aktuell auf eher niedrigem Niveau

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



- Die erwarteten Schwankungen am Währungsmarkt reduzierten sich nach einem starken Anstieg zur Monatsmitte zuletzt wieder.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen u.a. der japanische Yen und der australische Dollar zum Euro momentan die höchsten und die Tschechische Krone, der Schweizer Franken und der polnische Zloty die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

USA: US-Dollar bleibt anhaltend in der Defensive, historisch schwaches erstes Halbjahr

Diskussionen um US-Staatsverschuldung und Fed-Zinssenkungen

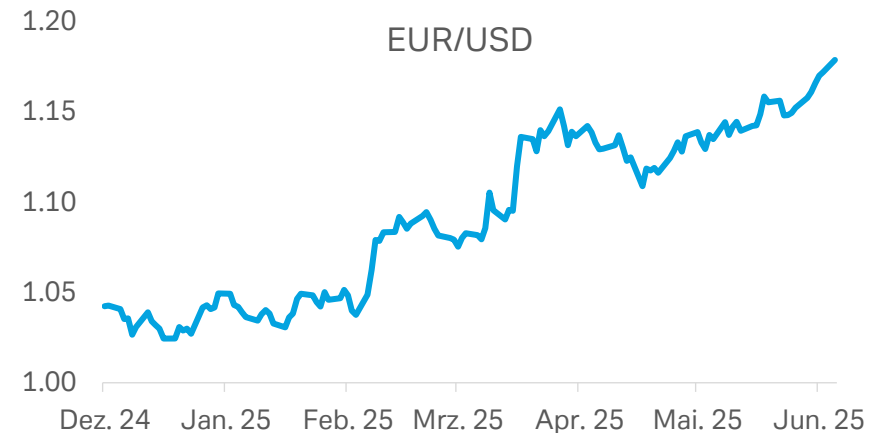
- Die Inflationsrate stieg im Mai erwartungsgemäß von 2,3 auf 2,4 Prozent, die Kerninflation verharrte erneut bei 2,8 Prozent. Die PCE-Kernrate kletterte im Mai von 2,6 auf 2,7 Prozent.
- Der Arbeitsmarktreport für Mai fiel etwas besser aus als im Marktkonsens erwartet. Der Stellenaufbau lag mit 139.000 oberhalb der Prognosen. Die Arbeitslosenquote blieb bei 4,2 Prozent, die Gehälter erhöhten sich um 3,9 Prozent zum Vorjahr.
- Der ISM-Index der Industrie fiel im Mai leicht auf 48,5 Punkte, wobei die Subindizes der Neuaufträge und der Beschäftigungen sich innerhalb des Schrumpfungsbereiches stabilisierten, während die Preise leicht nachgaben. Der Index für Dienstleistungen fiel völlig unerwartet von 51,6 auf 49,9 Punkte.
- Einen unerwarteten, kräftigen Rücksetzer gab es auch beim Verbrauchervertrauen des Conference Boards, wohingegen sich der Indikator der Uni von Michigan stabilisierte. Die Fed hält an ihrer abwartenden Politik fest. An den Swapmärkten wird eine nächste Leitzinssenkung für September eingepreist, bis zum Jahresende kumuliert 65 bp.
- Die Märkte warten auf den Ausgang der Diskussion über das US-Steuerpaket und das Ende der Zollpause, sowie die Frage der langfristigen Entwicklung der US-Staatsschulden. Während der Eskalation im Nahen Osten erholte sich der US-Dollar vorübergehend, gab seitdem aber auf ein neues 3 ½-Jahrestief bei EUR/USD 1,1753 nach. Bis zum Jahresende dürfte der Euro weiter in Richtung 1,20 aufwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

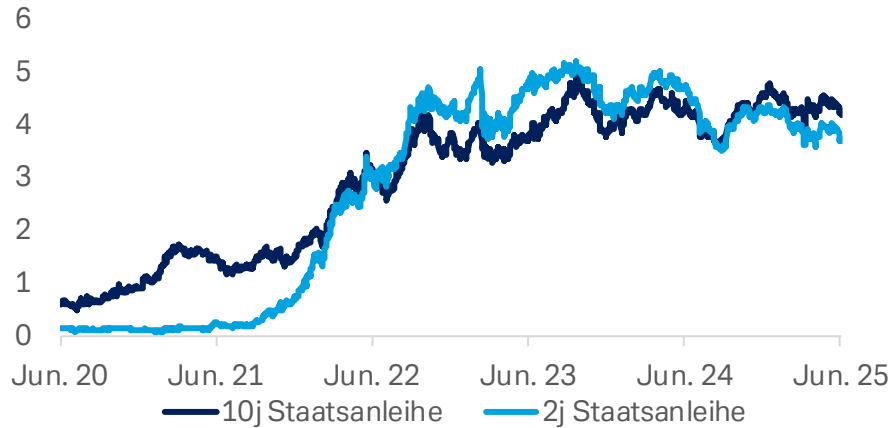


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

US-Dollar

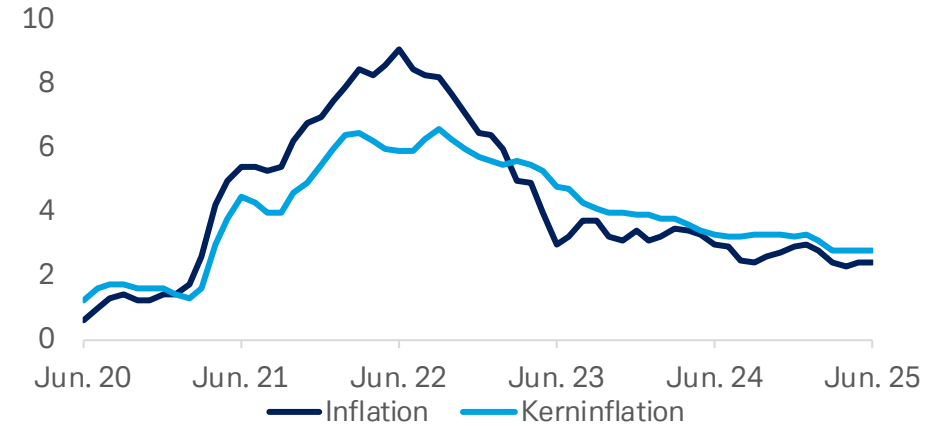
Langfristige US-Renditen zuletzt stabilisiert

(Laufende Verzinsung in Prozent)



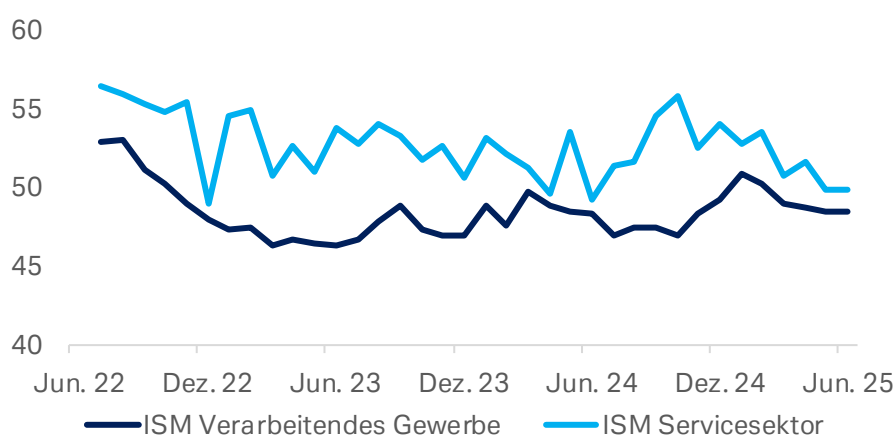
US-Zölle erhöhen Inflation (noch) nicht spürbar

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



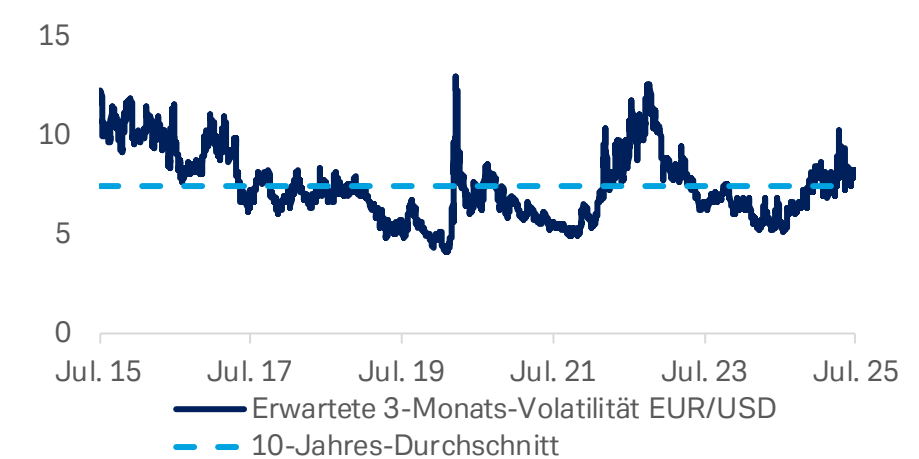
ISM-Indizes: Industrie und Services weiter schwach

(Angabe in Saldenpunkten)



Erwartete Volatilität beim EUR/USD über Durchschnitt

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

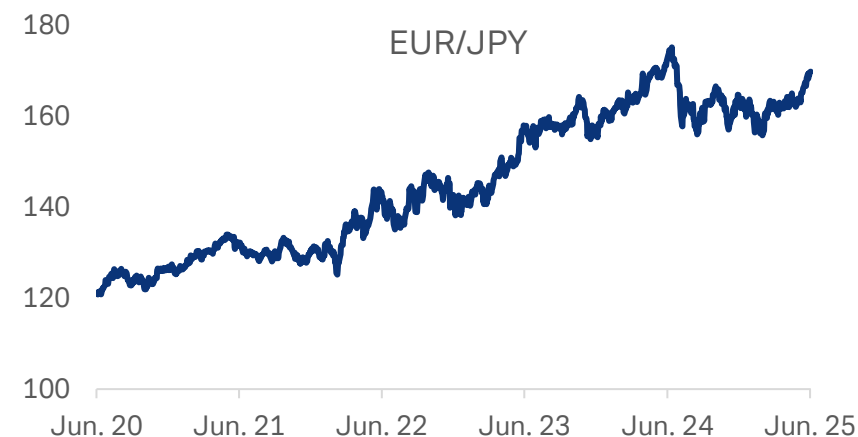
Japan: stockende Zollverhandlungen und Konjunkturdelle belasten Yen

Unsichere US-Handelspolitik dämpft Zinserwartungen

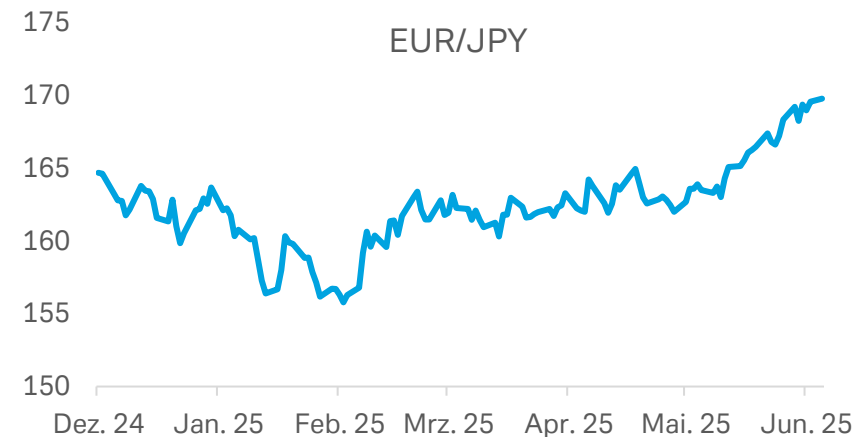
- Gemäß finaler Daten stagnierte die Wirtschaft im ersten Quartal, während eine Schnellschätzung noch eine Schrumpfung um 0,2 Prozent ausgewiesen hatte.
- Im April ging die Industrieproduktion um 1,1 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück, primär aufgrund eines Einbruchs im Maschinenbau. Im Mai stieg sie um enttäuschende 0,5 Prozent.
- Hoffnungsvoll stimmt der Stimmungsaufschwung in der Privatwirtschaft im Juni. Der Services-PMI stieg von 51,0 auf 51,5 Punkte, während der Industrie-PMI mit 50,4 Zählern erstmals seit 13 Monaten in den Expansionsbereich zurückkehrte.
- Trotz seines Status als „sicherer Währungshafen“ wertete der Yen zuletzt zum Euro auf das niedrigste Niveau seit Ende Juli 2024 ab. Belastend wirkten neben Wachstumssorgen und Unsicherheiten vor den Oberhauswahlen im Juli auch fehlende Fortschritte bei den Handelsverhandlungen mit den USA.
- Im Mai blieb die jährliche Gesamtinflation mit 3,5 Prozent ebenso erhöht wie die seit Februar kontinuierlich anziehende Kernrate (3,7 Prozent).
- Dennoch beließ die Bank of Japan (BoJ) auf ihrer Sitzung Mitte Juni den Leitzins wie erwartet bei 0,5 Prozent. Eine nächste Zinsanhebung um 25 Basispunkte preisen die Märkte für das erste Halbjahr 2026 ein. Vor diesem Hintergrund könnte der Yen bis Jahresende jüngst verlorenes Terrain gutmachen und in Richtung EUR/JPY 162,00 aufwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Japanischer Yen

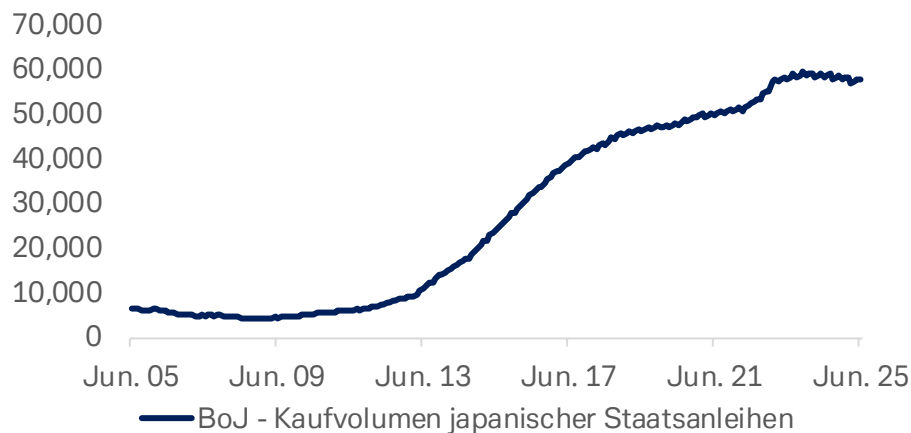
Inflation geht leicht zurück, bleibt aber erhöht

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



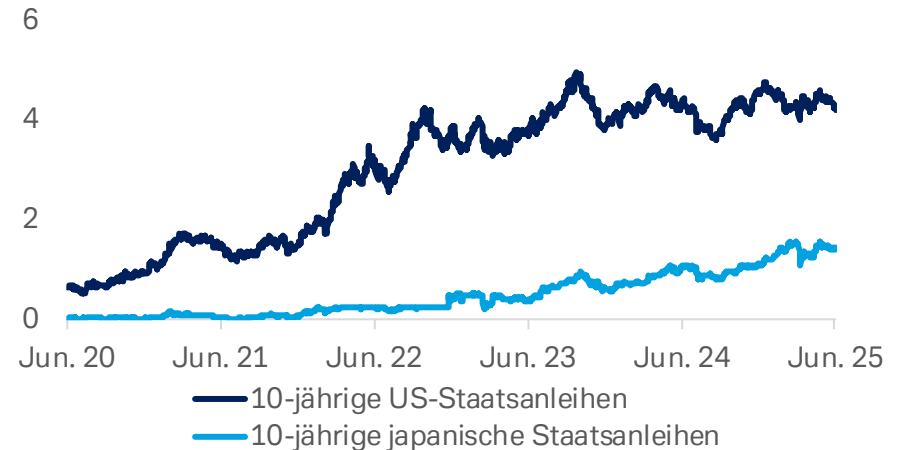
Quantitative Verknappung hält an

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



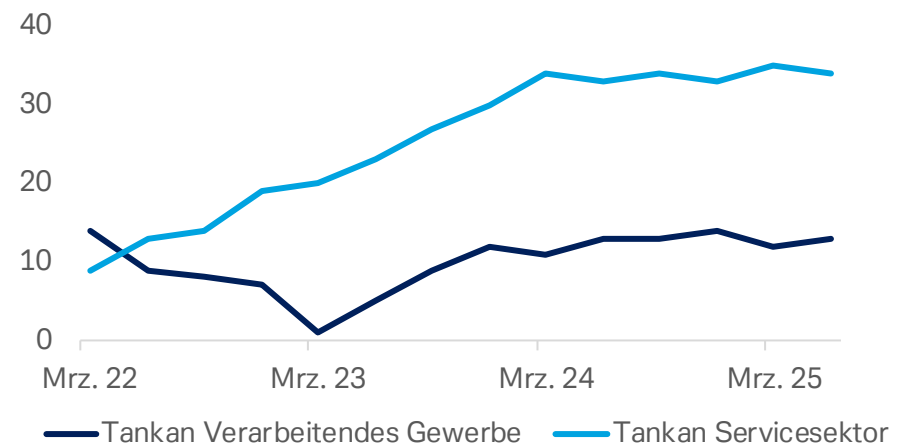
Renditeunterschiede zuletzt etwas verringert

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

UK: Konjunktur schwächt sich spürbar ab und schürt Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen

Inflation rückläufig, aber weiterhin zu hoch

- Erstmals seit einem halben Jahr schrumpfte die Wirtschaft im April. Der Rückgang fiel mit 0,3 Prozent zum Vormonat zudem deutlicher als erwartet (minus 0,1 Prozent) aus. Nach einem schwachen Vormonat setzte sich der sequenzielle Abwärtstrend in der britischen Industrie auch im April fort – mit überdurchschnittlichen Produktionseinbußen in der Fertigung.
- Das hatte auch Auswirkungen auf die Beschäftigung. Im April stieg die Arbeitslosenquote mit 4,6 Prozent auf den höchsten Stand seit August 2021. Infolgedessen schwächte sich das jährliche Wachstum der regulären Löhne (ohne Boni) auf 5,2 Prozent stärker als erwartet ab.
- Immerhin wirkte dies positiv auf die Inflation bei den arbeitsintensiven Dienstleistungen, deren Jahresrate sich im Mai deutlich von 5,4 auf 4,7 Prozent verlangsamte. Ebenfalls rückläufig präsentierten sich die jährlichen Gesamt- und Kerninflationsraten. Dennoch dürften deren Niveaus mit 3,4 bzw. 3,5 Prozent auch aus Sicht der Bank of England weiterhin zu hoch sein.
- Nachdem die Bank of England (BoE) den Leitzins Anfang Mai um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent gesenkt hatte, entschieden die Mitglieder des geldpolitischen Rats Mitte Juni mit 6:3 Stimmen, den Zins zunächst auf diesem Niveau zu halten. Bis Jahresende preisen die Märkte zwei weitere Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten ein. Vor diesem Hintergrund könnte das britische Pfund zum Euro bis Ende Dezember leicht in Richtung EUR/GBP 0,87 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

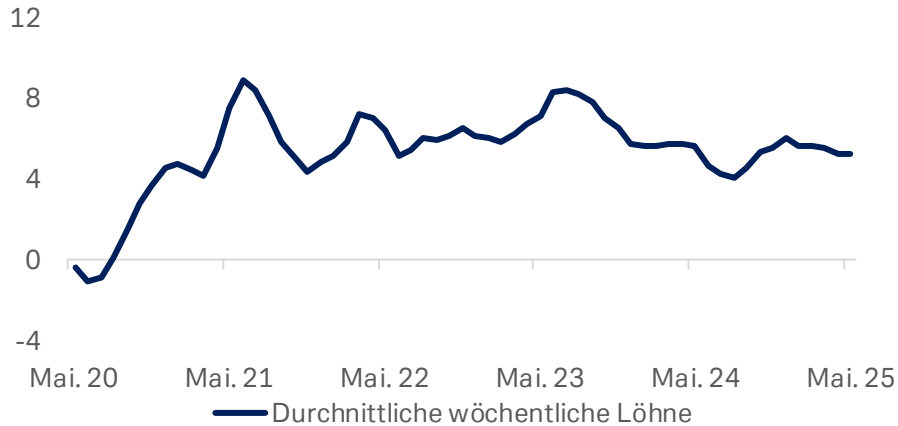


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Britisches Pfund

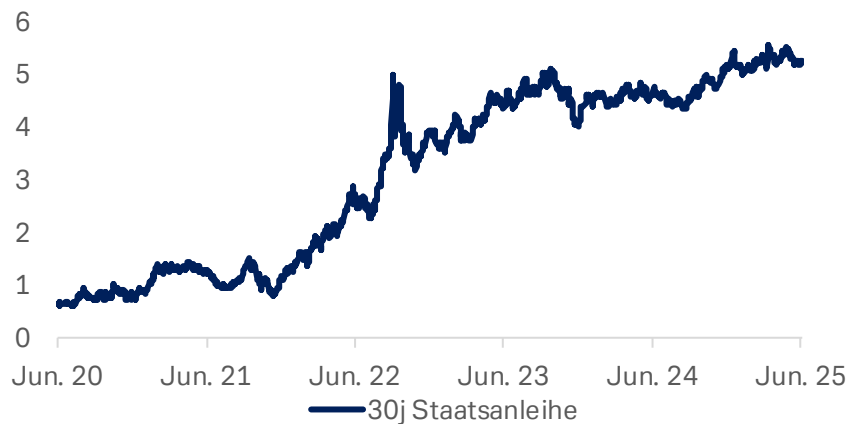
Lohndruck geht zurück

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



Rendite 30-jähriger Gilt weiter oberhalb von fünf Prozent

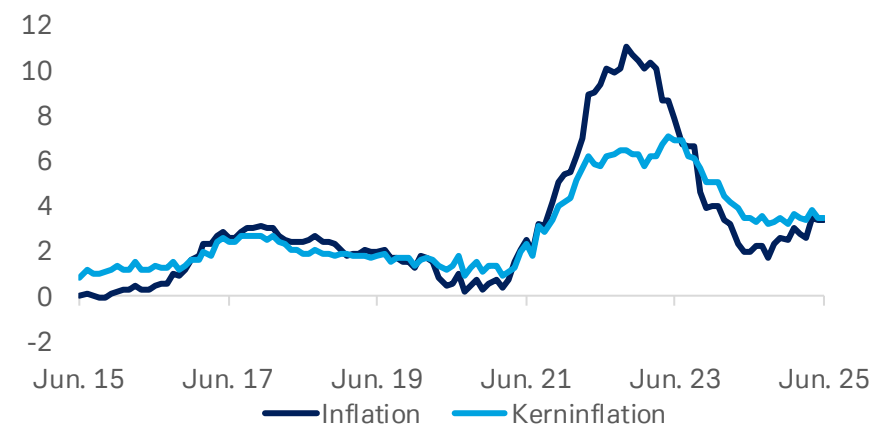
(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

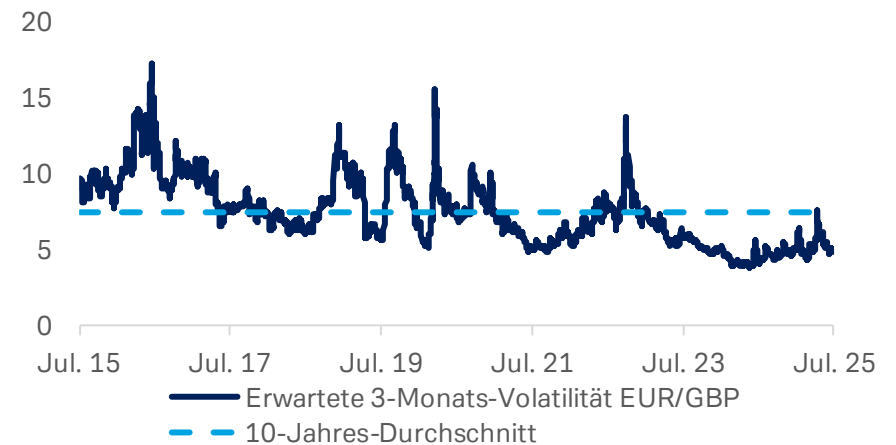
Gesamt- und Kerninflation wieder rückläufig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Volatilität immer noch relativ niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Schweiz: Zurück auf Nullzinsniveau. Aufwertungsdruck nimmt dennoch nur wenig ab

Swapmärkte preisen weiterhin Negativzinsen ein

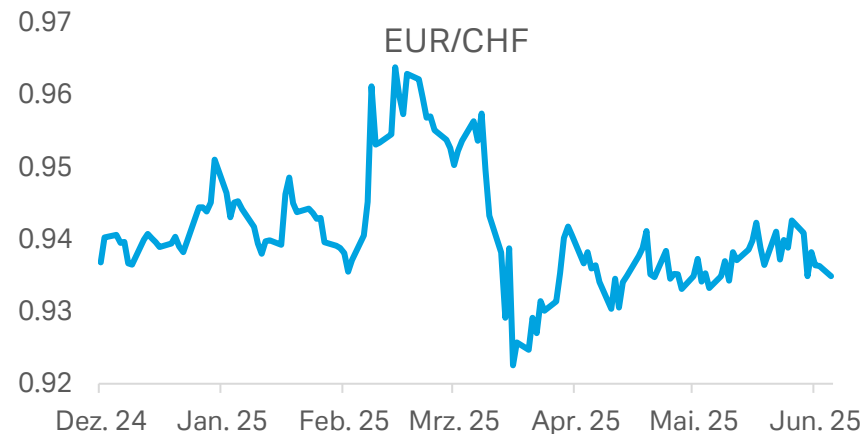
- Der KOF-Frühindikator sank im Juni von 98,6 auf 96,1 Punkte. Der PMI für die fertige Industrie fiel im Mai unerwartet tiefer in die Schrumpfungszone, und zwar von 45,8 auf 42,1 Punkte. Der Dienstleister-PMI sprang von 52,4 auf 56,3 Punkte.
- Die Inflationsrate fiel im Mai erwartungsgemäß von 0,0 auf minus 0,1 Prozent, die Kerninflationsrate von 0,6 auf 0,5 Prozent. Der Erzeugerpreisindex sank auf Jahressicht mit minus 0,7 Prozent tiefer in den deflationären Bereich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte die Leitzinsen am 19. Juni von 0,25 auf 0,00 Prozent. Die SNB äußerte sich im Anschluss an die Sitzung zurückhaltend, was Negativzinsen anbelangt, schloss diese aber nicht kategorisch aus. An den Swapmärkten wird mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent erwartet, dass es bis zum Jahresende gar eine Rückkehr auf das Negativzinsniveau geben könnte. Die SNB dürfte sich weiter scheuen, an den Währungsmärkten zu Lasten des Franken zu intervenieren, insbesondere solange die Gespräche über eine Handelsvereinbarung mit den USA nicht abgeschlossen sind.
- Zweijährige Staatsanleihen rentierten bereits wieder leicht negativ. Der Schweizer Franken erhält zum Euro aufgrund seines Status als „sicherer Hafen“ dennoch weiterhin Rückenwind und hält sich meist unterhalb von EUR/CHF 0,94. Wir rechnen damit, dass der Franken in der zweiten Jahreshälfte zum Euro etwas nachgeben könnte und deshalb auf Sicht von sechs Monaten moderat auf EUR/CHF 0,97 abwertet.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

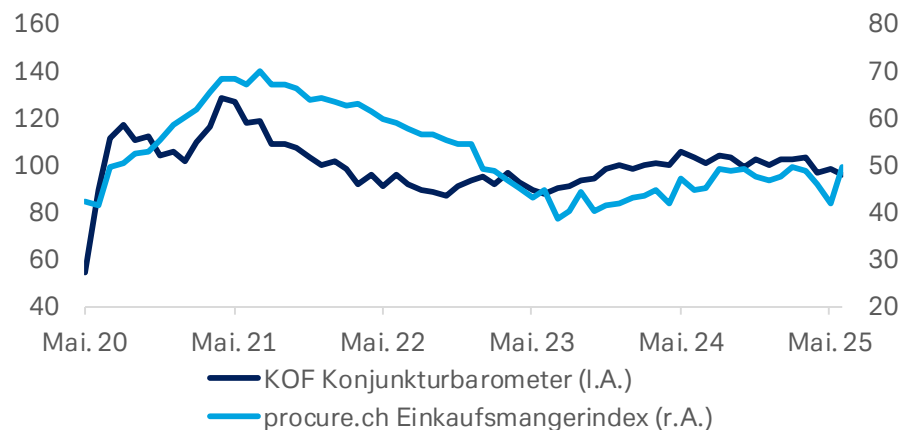


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schweizer Franken

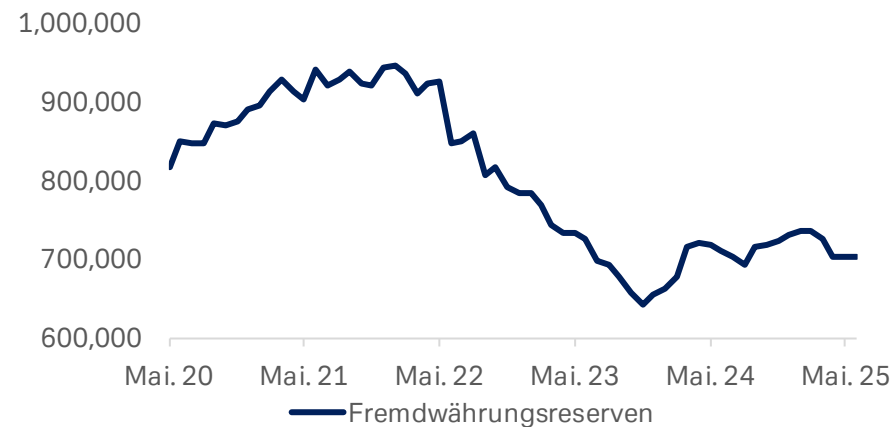
Verarbeitendes Gewerbe bleibt unter Expansionsschwelle

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



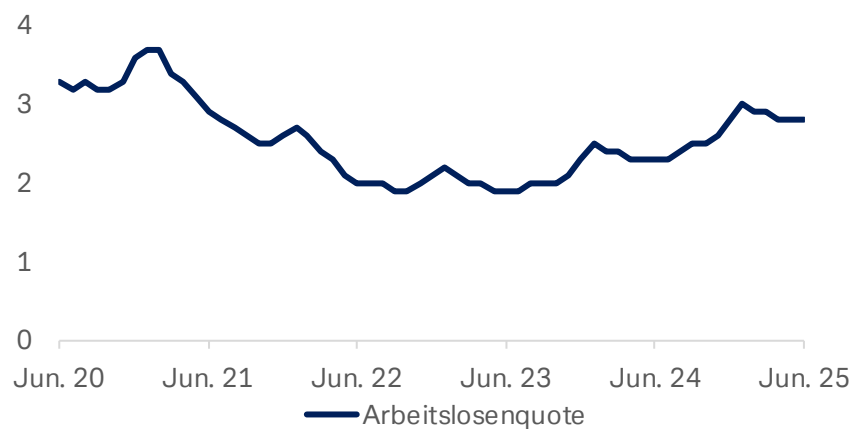
Kurswechsel bei Devisenreserven nun im Pausenmodus

(Angabe in Mio. CHF)



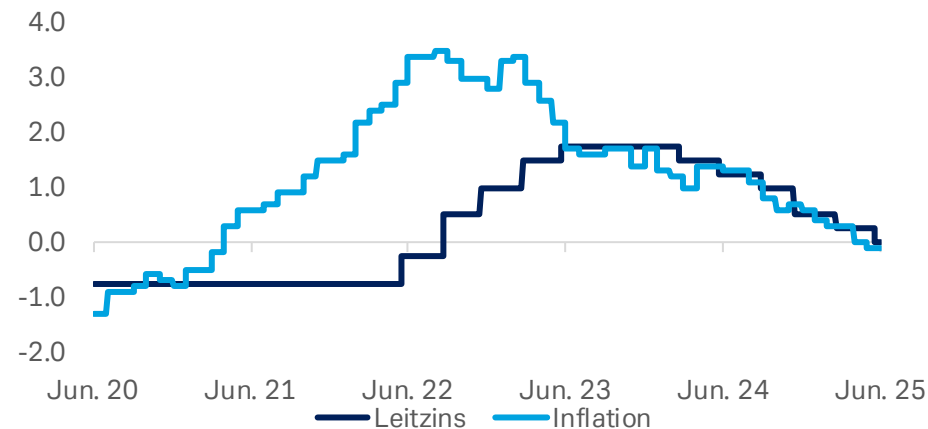
Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



SNB zurück auf Nullzinsniveau w/ leichter Deflation

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Norwegen: überraschende Zinswende beschert der Krone Gegenwind

Hoffnungsvolle Frühindikatoren und rückläufige Kerninflation

- Im April legte die Produktion im verarbeitenden Gewerbe mit 2,8 Prozent zum Vormonat deutlich zu, nachdem sie im März noch stagnierte. Die Erholung könnte sich im Mai fortgesetzt haben. Der PMI des verarbeitenden Gewerbes erholte sich im Mai von seinem Fast-Fünf-Jahres-Tief im Vormonat von 41,2 auf 51,2 Zähler, was auf eine Expansion der Branche deutet.
- Erfreulich auch, dass sich im Mai der Rückgang der von der Norges Bank als Inflationsmaß präferierten Kerninflation fortsetzte. Die Jahresrate ging nach 3,4 Prozent im März und 3,0 Prozent im April auf 2,8 Prozent im Mai zurück. Zugleich fiel die Jahresrate der Erzeugerpreisinflation, die oft der Entwicklung der Konsumentenpreise vorausläuft, erstmals seit Oktober 2024 in den negativen Bereich (minus 0,1 Prozent).
- Vor diesem Hintergrund leitete die Norges Bank auf ihrer Sitzung Mitte Juni die lang erhoffte Zinswende ein, indem sie den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent senkte. Der Schritt überraschte Marktakteure wie Analysten gleichermaßen.
- Die Währungshüter stellten weitere Lockerungen im laufenden Jahr in Aussicht, sofern sich die Wirtschaft wie erwartet entwickeln würde. Sie betonten jedoch auch, dass die Leitzinsen auf einem relativ restriktiven Niveau bleiben müssten, um einen erneuten Inflationsanstieg zu verhindern.
- Vor diesem Hintergrund könnte die norwegische Krone nach den zuletzt deutlichen Verlusten zum Euro bis Ende des Jahres wieder etwas in Richtung EUR/NOK 11,50 aufholen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schweden: Riksbank senkt Zinsen und stützt Konjunktur

Leichtes Wachstum, aber Arbeitsmarkt kühlt sich weiter ab

- Im April wuchs die Wirtschaft mit 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat etwas schwächer als im starken März (plus 0,9 Prozent). Die leichte Erholung war mit Zuwächsen beim Privatkonsum sowie in der Produktion von Gütern und Dienstleistungen allerdings breit angelegt.
- Die Einkaufsmanager-Indizes aus Industrie (Rückgang von 54,2 auf 53,6 Punkte) und Dienstleistungen (Anstieg von 48,7 auf 50,8 Punkte) deuten auf eine anhaltende Expansion im Mai.
- Allerdings kühlte sich der Arbeitsmarkt weiter ab. Im Mai stieg die Arbeitslosenquote den dritten Monat in Folge und erreichte mit 9,7 Prozent den höchsten Wert seit Januar.
- Im Mai verharrte die um Zinsänderungen bereinigte jährliche Inflationsrate (CPIF), das von der Riskbank präferierte Inflationsmaß, den dritten Monat in Folge bei 2,3 Prozent. Die Kernrate (CPIF ohne Energie) ging spürbar von 3,1 auf 2,5 Prozent zurück und lag damit deutlich unter der Riksbank-Prognose von 2,7 Prozent. Zudem notierte die Schwedische Krone bis Mitte Juni auf handelsgewichteter Basis etwa sieben Prozent fester als zu Jahresbeginn, was die Inflationsentwicklung künftig im Zaum halten dürfte.
- Vor diesem Hintergrund senkte die Riskbank auf ihrer Juni-Sitzung den Leitzins wie erwartet von 2,25 auf 2,0 Prozent. Bis Jahresende preisen die Märkte rund eine weitere Zinssenkung ein. Die schwedische Krone könnte sich zum Euro bis dahin in etwa auf aktuellem Niveau bei EUR/SEK 11,00 einpendeln.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

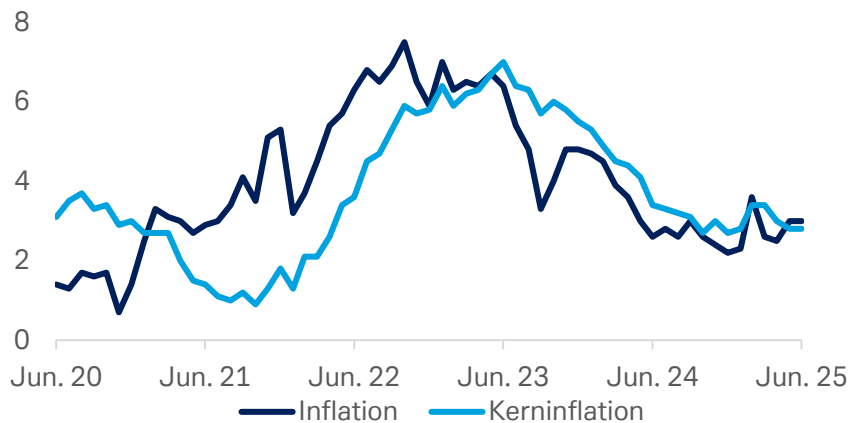


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Norwegische und schwedische Krone

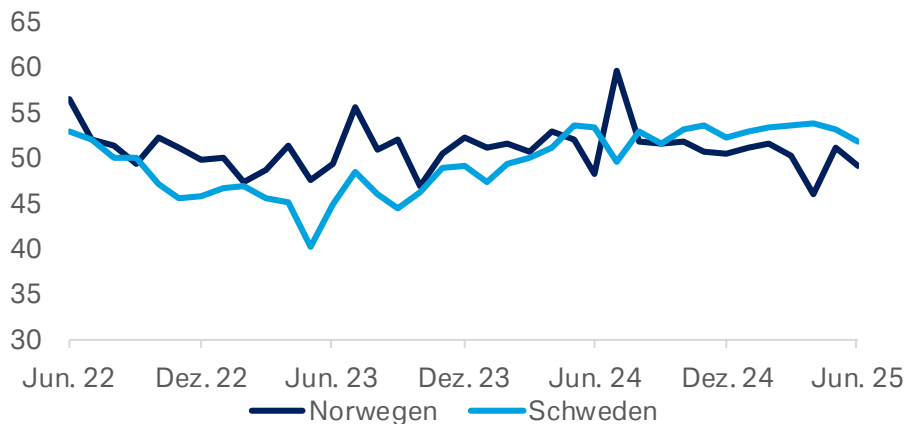
Norwegen: Kerninflation geht weiter zurück

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Norwegen: Fertigungsindustrie wieder auf Expansionskurs

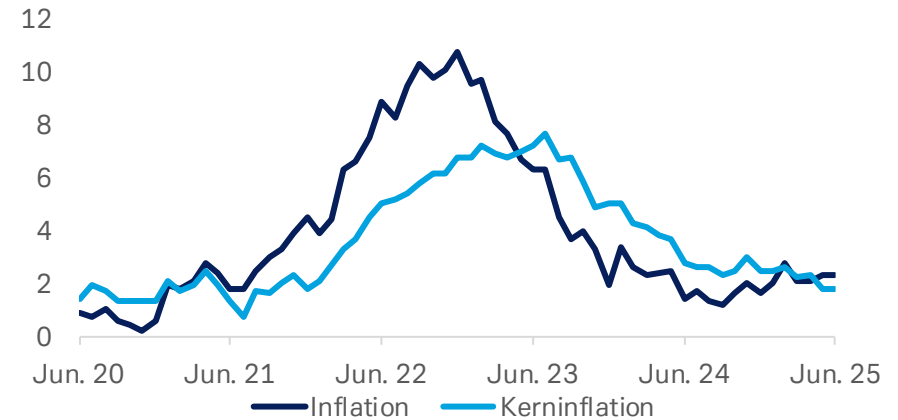
(Angabe in Saldepunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

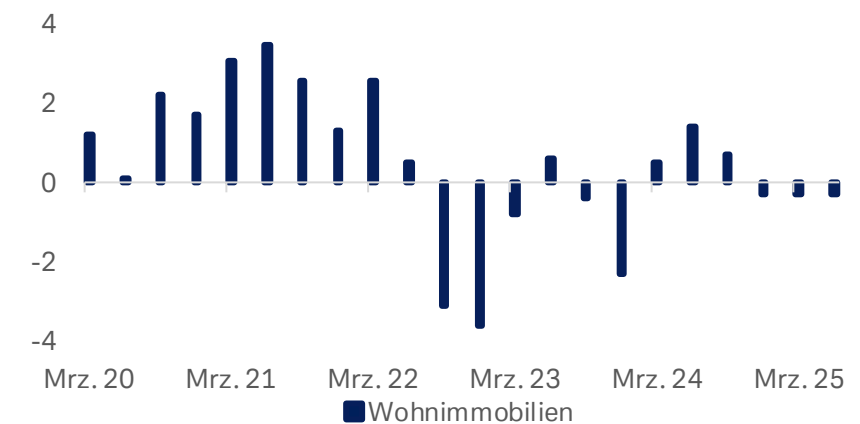
Schweden: CPIF unverändert – Kernrate deutlich niedriger

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



Schweden: Immobilienpreise stagnieren im Mai weiterhin

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



Australien: RBA könnte Lockerungszyklus vorantreiben

Konjunktur könnte anziehen – Inflation weiter im Zielbereich

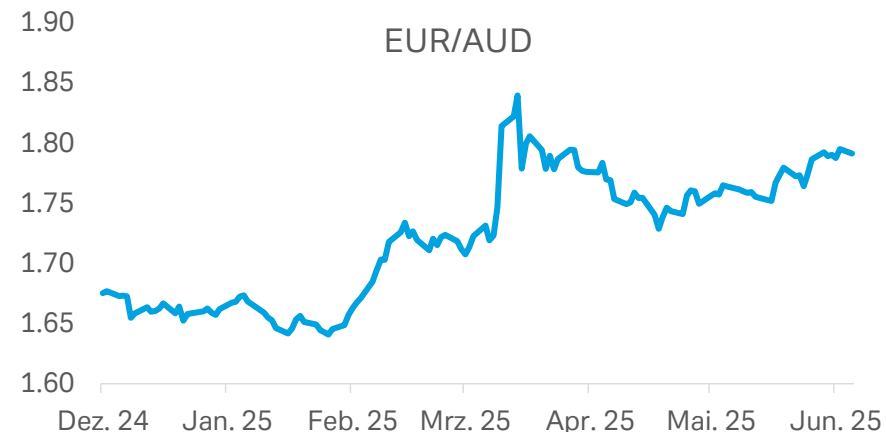
- Im ersten Quartal wuchs die Wirtschaft nur um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal – eine deutliche konjunkturelle Abkühlung gegenüber den 0,6 Prozent des Vorquartals.
- Allerdings stieg laut Schnellschätzung der branchenübergreifende Composite PMI im Juni von 50,5 auf 51,2 Punkte, was auf die zweitstärkste Wachstumsdynamik der Privatwirtschaft der vergangenen zehn Monaten hinweist.
- Erfreulich war ebenfalls, dass die jährliche Inflationsrate nach drei Monaten bei konstant 2,4 Prozent im Mai auf 2,1 (gegenüber erwarteten 2,3) Prozent fiel. Die getrimmte durchschnittliche Jahresrate, dass von der Notenbank RBA präferierte Inflationsmaß, sank von 2,8 auf 2,4 Prozent auf den tiefsten Stand seit November 2021.
- Dass die Inflationserwartungen der privaten Haushalte im Juni von 4,1 auf 5,0 Prozent anstiegen, dürfte vor allem den auslaufenden Energiepreissubventionen geschuldet sein, über die die Notenbank hinwegsehen könnte.
- Nachdem sie den Leitzins im Mai wie erwartet auf 3,85 Prozent senkte, preisen die Märkte für die nächste Sitzung am 8. Juli eine weitere Senkung nahezu komplett und bis Ende 2025 sogar gut drei solcher Schritte ein.
- Hält die wirtschaftliche Erholung an und bleibt der Preisdruck gedämpft, könnte das EUR/AUD-Währungspaar sich bis Ende des Jahres in etwa auf dem aktuellen Niveau bei 1,79 stabilisieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

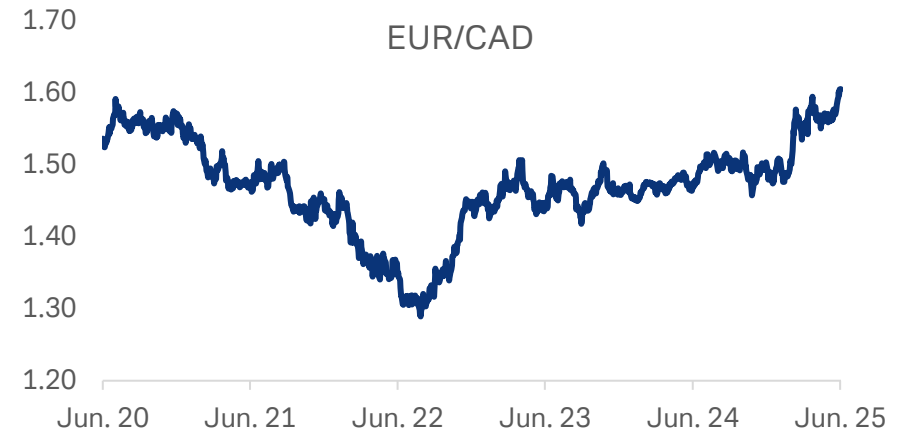
Kanada: Handelskonflikt mit den USA veranlasst BoC zur Vorsicht

Konjunkturelle Abkühlung setzt sich fort

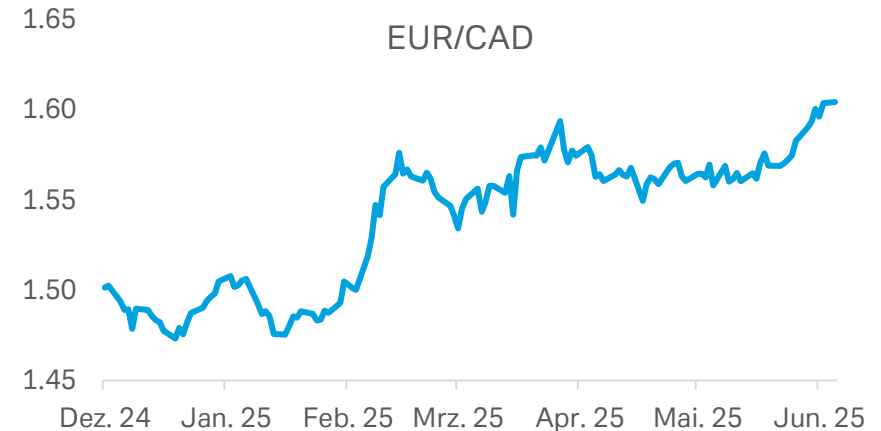
- Nachdem sich das Wachstum der Einzelhandelsumsätze im April von 0,8 auf 0,3 Prozent gegenüber dem Vormonat verlangsamt hatte, brachen die Umsätze im Mai gemäß einer Vorabschätzung um 1,1 Prozent ein. Offensichtlich zogen es die Konsumenten vor, angesichts der mit dem Handelskonflikt mit den USA verbundenen Unsicherheiten ihre Dollar beisammenzuhalten.
- In der Fertigungsindustrie verschärfte sich der Umsatzrückgang im April von 1,4 auf 2,8 Prozent gegenüber dem Vormonat deutlich. Vorabdaten deuten auf eine weitere Schrumpfung im Mai hin.
- Die PMIs der Industrie und der Dienstleister blieben mit 46,1 bzw. 45,6 Punkten auch im Mai deutlich im kontraktiven Bereich.
- Entsprechend verharrte die Inflationsrate im Mai mit 1,7 Prozent auf dem Niveau des Vormonats und damit weiterhin unter dem Zwei-Prozent-Ziel der Bank of Canada (BoC). Die von der Notenbank als Inflationsmaße bevorzugten Median- und getrimmten Kernraten sanken von 3,1 auf 3,0 Prozent.
- Dennoch beließ die BoC Anfang Juni den Leitzins bei 2,75 Prozent – vor allem eine Folge des bisher nicht gelösten Handelsstreits. Bis Jahresende preisen die Märkte derzeit etwas mehr als eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte ein.
- Lässt die konjunkturelle Erholung auf sich warten, könnte der kanadische Dollar bis Jahresende zum Euro weiter in Richtung EUR/CAD 1,64 verlieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

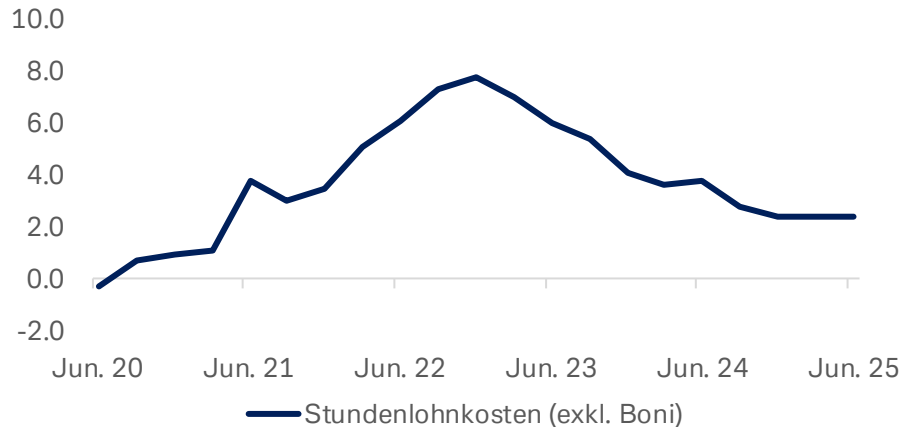


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Australischer und kanadischer Dollar

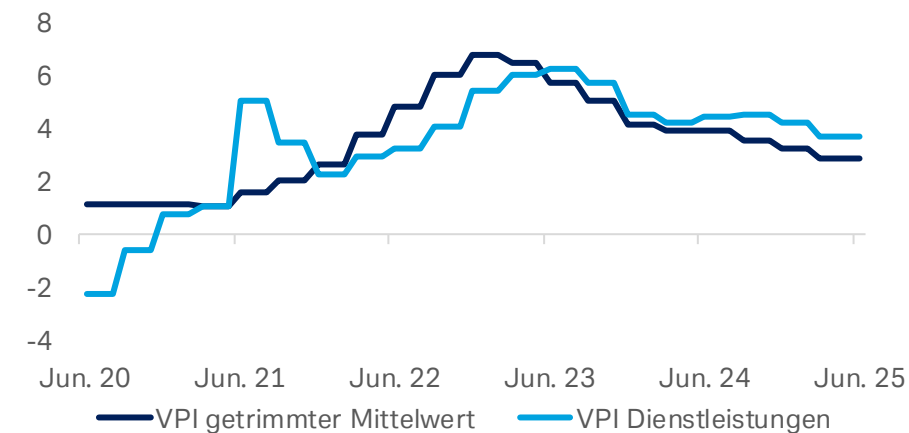
Australien: enger Arbeitsmarkt – robustes Lohnwachstum

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



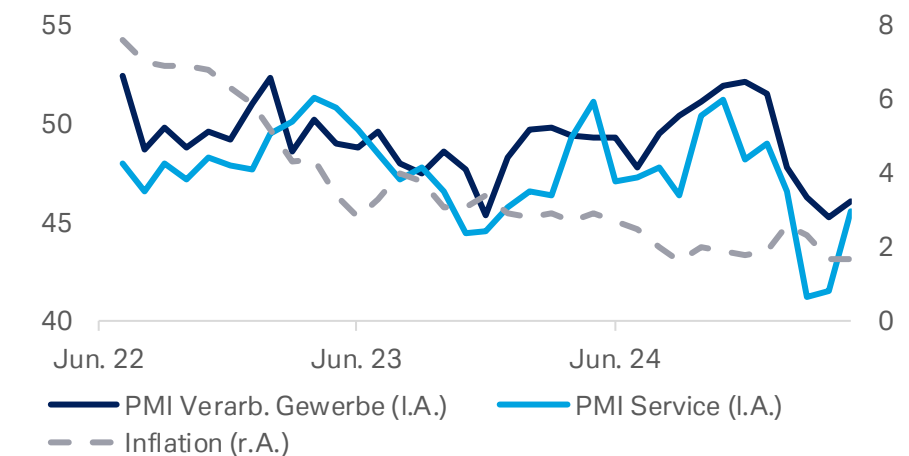
Australien: Kerninflation sinkt weiter

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



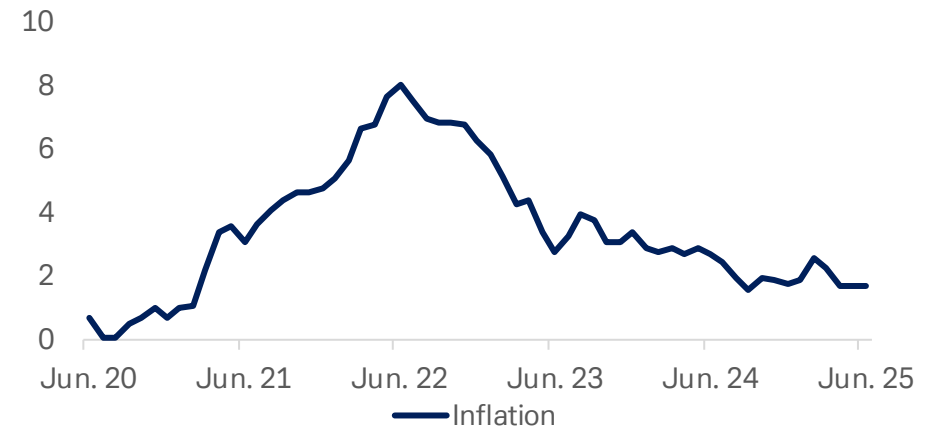
Kanada: Stimmung in der Privatwirtschaft weiter gedämpft

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



Kanada: Inflation verharnt unter BoC-Ziel

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

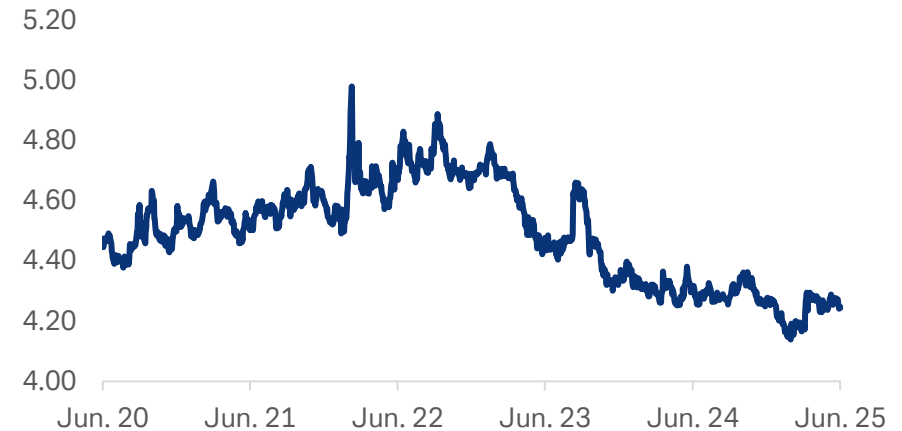
Polen: Unerwartetes Ergebnis der Präsidentschaftswahl bremst Zloty etwas aus

Zloty zuletzt jedoch wieder etwas erholt

- Die Notenbank beließ im Rahmen ihrer Juni-Sitzung den Leitzins unverändert, nachdem sie ihn im Mai von 5,75 auf 5,25 Prozent gesenkt hatte. Dies war im Vorfeld auch hinreichend kommuniziert worden. Im Mai war die Inflationsrate nach einer Abwärtsrevision von 4,2 auf 4,0 Prozent gesunken. Im Juni stieg sie nach einer Erstschätzung unerwartet auf 4,1 Prozent. Die Kernrate sank im Mai von 3,4 auf 3,3 Prozent. Der Erzeugerpreisindex sank im Mai mit minus 1,5 Prozent tiefer in den negativen Bereich.
- Die Industrieproduktion sank im Mai erneut kräftiger als erwartet um 2,0 Prozent zum Vormonat.
- Lange Zeit hatte der Warschauer Oberbürgermeister Trzaskowski die Umfragen klar angeführt, dennoch ging in der Stichwahl der Präsidentschaftswahl am 1. Juni der von der PiS-Partei unterstützte Kandidat Nawrocki als Sieger aus dem Rennen. Dies könnte bis zur Parlamentswahl 2027 eine Fortsetzung der Blockade von Gesetzesvorhaben der Regierung durch ein Veto des Präsidenten bedeuten.
- Hatte der Zloty Mitte April auf ein Sechs-Monats-Tief bei EUR/PLN 4,32 abgewertet, stabilisierte er sich nun um die EUR/PLN 4,25 – zuletzt stabilisierte er sich leicht darunter.
- Die Deutsche Bank rechnet in den kommenden sechs Monaten, für den Zloty mit einem leichten Rücksetzer auf EUR/PLN 4,30, was je Entwicklung in den Handelskonflikten von einigem an Volatilität begleitet werden dürfte.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Tschechien: Inflation zuletzt unerwartet kräftig angestiegen

Notenbank dürfte abwartend agieren

- Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes sank im Mai von 48,9 auf 48,0 Punkte, und bleibt somit im kontraktiven Bereich.
- Immerhin erholte sich aber im Mai das Verbrauchervertrauen, während zudem bereits im April die Einzelhandelsumsätze unerwartet zulegen. Die durchschnittlichen monatlichen Nominallöhne stiegen in Q1 um 6,7 Prozent, die Reallöhne um 3,9 Prozent.
- Das BIP wuchs im ersten Quartal nach den finalen Daten um 0,7 Prozent zum Vorquartal und 2,4 Prozent zum Vorjahr etwas stärker als zunächst gemeldet.
- Die Arbeitslosenquote sank im Mai auf 4,2 Prozent.
- Im April fiel die Inflation von 2,7 auf 1,8 Prozent, im Mai sprang sie wiederum zurück auf 2,4 Prozent, erwartet wurde ein leichter Anstieg auf 2,0 Prozent. Der Erzeugerpreisindex sank im Mai 0,6 Prozent zum Vormonat bzw. 0,8 Prozent zum Vorjahr.
- Die Notenbank CNB beließ den Leitzins nach der Zinssenkung Anfang Mai aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der Inflationsentwicklung bei 3,50 Prozent. Sie signalisierte erneut eine vorerst abwartende Haltung.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro moderates Abwertungspotenzial besitzen, falls die Notenbank in Prag weiter an der Zinsschraube drehen sollte und der Euro als Diversifikation zum US-Dollar gefragt bleibt.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

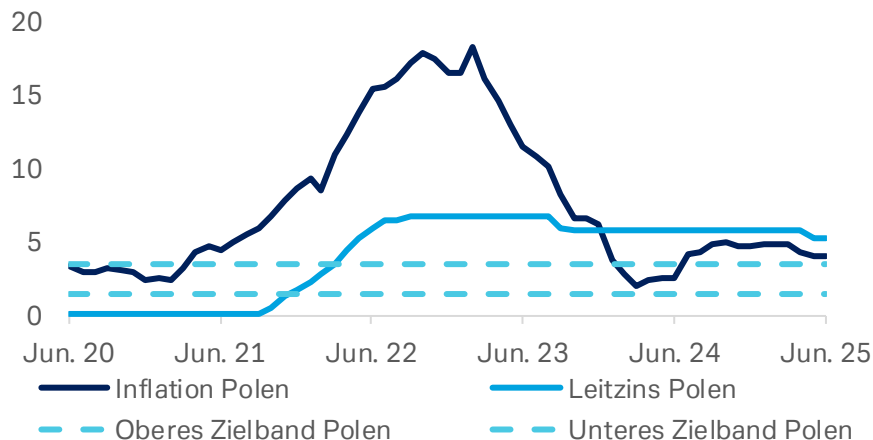


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Polnischer Zloty und Tschechische Krone

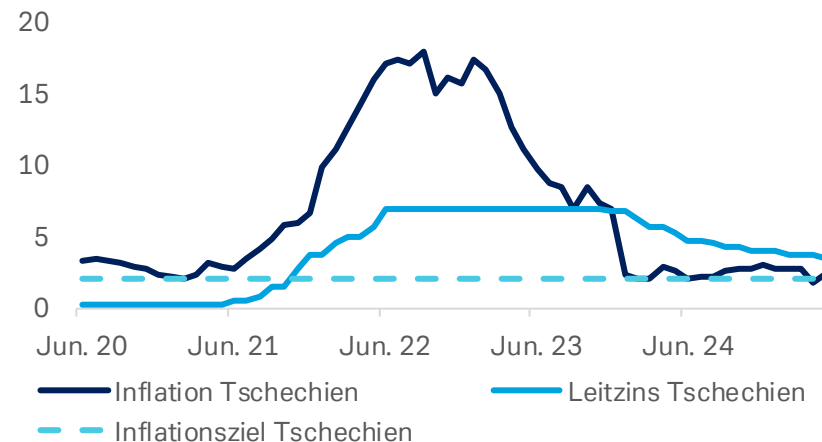
Inflationsrate in Polen zuletzt stabil

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



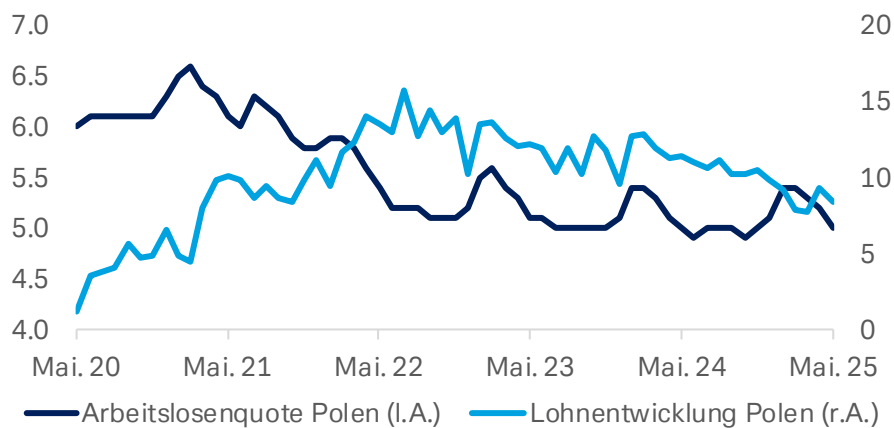
Inflation in Tschechien mit Gegenbewegung aufwärts

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



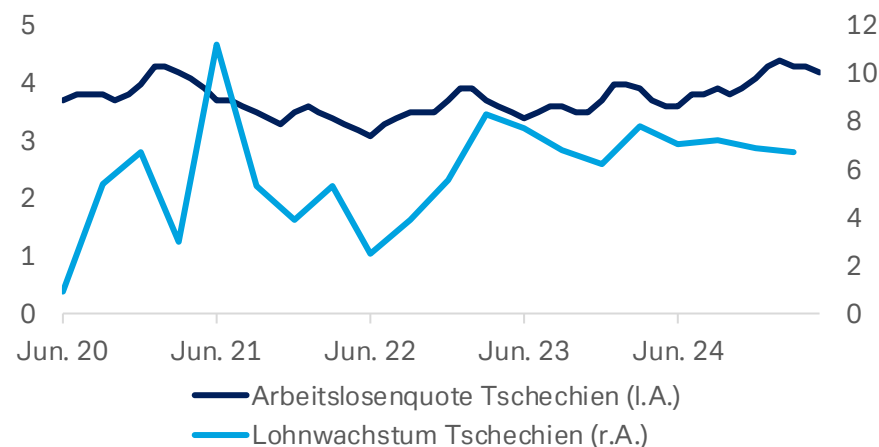
Lohnanstieg in Polen sinkend, aber weiter über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Tschechien: Arbeitsmarkt stabil, Lohnanstieg robust

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

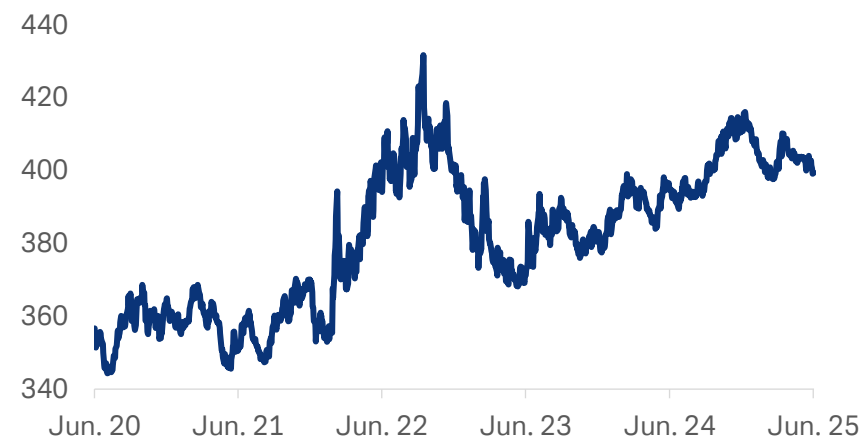
Ungarn: Forint erobert EUR/HUF 400 – Marke zurück

Notenbank wartet weiter ab

- Die Industrieproduktion legte im April nach einem schwachen Vormonat unerwartet um 1,5 Prozent zum März zu, der Marktkonsens hatte wegen der Unsicherheiten in der Zollpolitik einen Rückgang um 0,5 Prozent erwartet. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie sank im Mai marginal von 50,2 auf 50,1 Punkte und blieb damit gerade so in der Expansionszone.
- Der private Konsum legte im April unerwartet deutlich zu, nämlich um 5,0 Prozent zum Vorjahresmonat, nachdem das Umsatzplus im März von 0,4 auf 0,8 Prozent aufwärts revidiert wurde.
- Die Brutto-Lohnzuwächse legten im April kräftig von 8,4 Prozent im März auf 9,8 Prozent zu – erwartet wurde „lediglich“ ein Anstieg um 8,3 Prozent. Die Arbeitslosenquote sank im Mai von 4,4 auf 4,3 Prozent.
- Im Mai kletterte die Inflationsrate von 4,2 auf 4,4 Prozent – 0,1 Prozentpunkte stärker als im Marktkonsens erwartet. Die Notenbank signalisierte somit auch Ende Juni eine weiterhin abwartende Haltung und beließ den Leitzins bei 6,5 Prozent. Wir rechnen aktuell mit einer Wiederaufnahme der Zinssenkungen im dritten Quartal.
- Der Forint stabilisierte sich im Juni und stieg zuletzt unter die Marke von EUR/HUF 400 – trotz Spannungen zwischen der EU-Kommission und der Regierung. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er sich jedoch wieder etwas abschwächen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

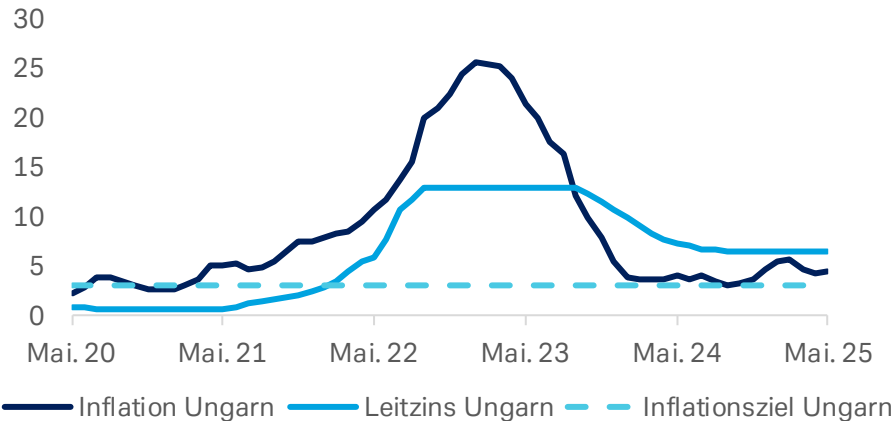


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Ungarischer Forint

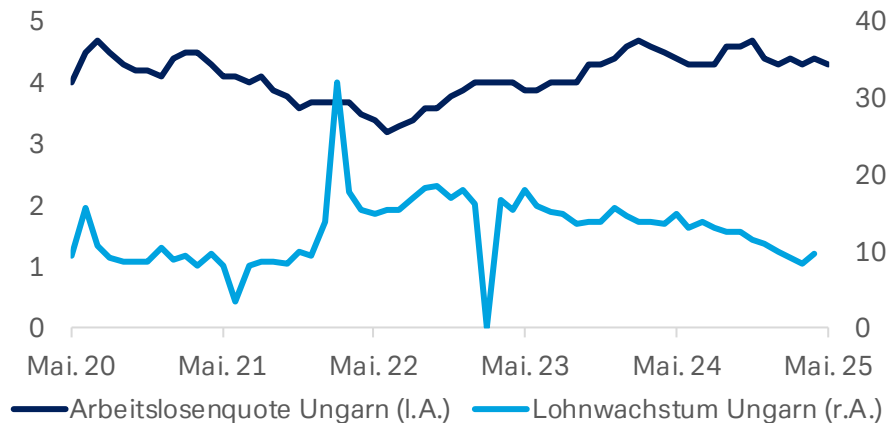
Inflationsrate steigt, Zinssenkungszyklus pausiert weiter

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



Brutto-Lohnwachstum erneut robust

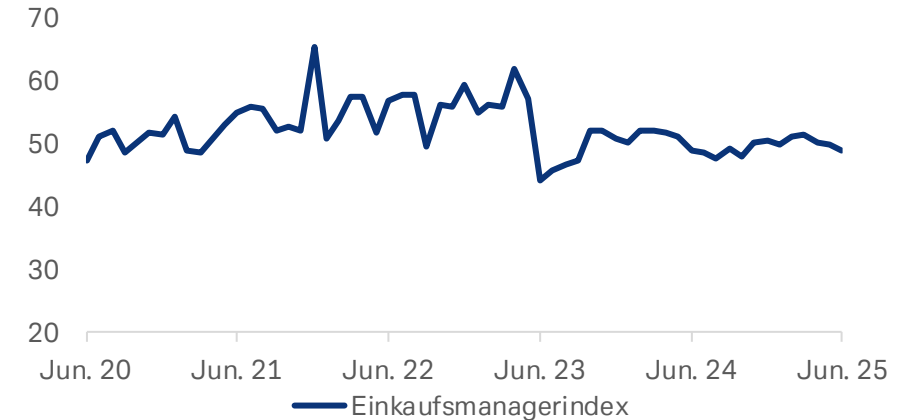
(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

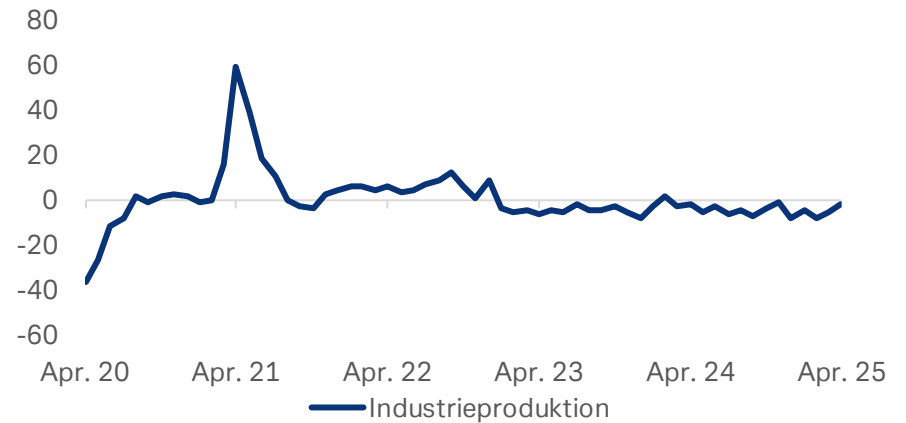
Ungarn: Industrie-PMI verharrt noch in Expansionszone...

(Angabe in Saldenpunkten)



... Daten zur Industrieproduktion etwas verbessert

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



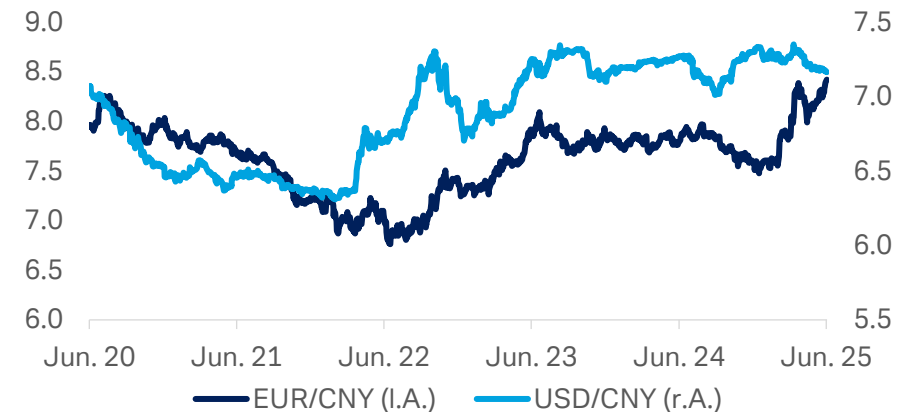
China: Peking setzt weiter auf Stützung der Binnenwirtschaft

US-Exporte brechen ein – weiterhin zu schwache Preisdynamik

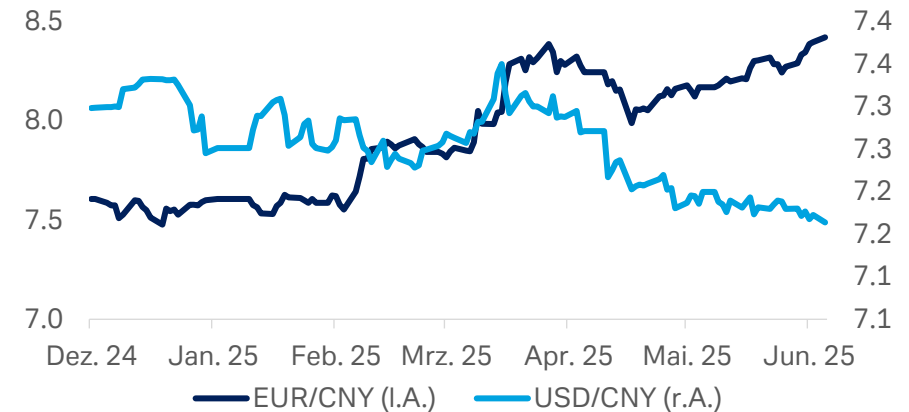
- Trotz der in Genf im Mai vereinbarten 90-tägigen Zoll-Schonfrist mit den USA sind die Warenexporte in die USA im Mai um 34 Prozent eingebrochen. Darunter litt auch das Exportwachstum insgesamt, das von 8,1 auf 4,8 Prozent zurückfiel. Zugleich beschleunigte sich der Rückgang der Einfuhren auf 3,4 Prozent.
- Dies machte sich auch bei der Industrie bemerkbar, deren Produktion im Mai zwar um 5,8 Prozent zum Vorjahr zulegte, damit aber hinter den Erwartungen und den Zuwächsen der vorangegangenen sechs Monate zurückblieb.
- Dass sich die Einzelhandelsumsätze mit einem Wachstum von 6,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr dynamischer entwickelten als die erwarteten 5,0 Prozent, lag vor allem an den fortlaufenden Stimuli, mit denen Peking die Binnennachfrage stärken und die Auswirkungen der höheren US-Zölle abfedert.
- In Einklang mit der gedämpften Nachfrage aus dem In- und Ausland und vor dem Hintergrund anhaltender Überkapazitäten der heimischen Produktion setzte sich die Deflation der Konsumentenpreise mit 0,1 Prozent im Mai fort; der Rückgang der Erzeugerpreise beschleunigte sich und das Kreditwachstum blieb schwach.
- Peking dürfte auch künftig durch geld- und fiskalpolitische Stimuli auf die Stärkung der Binnenwirtschaft setzen. Gelingt dies und zugleich eine Einigung im Handelskonflikt mit den USA, könnte sich das EUR/CNY-Währungspaar bis Ende des Jahres auf dem Niveau von 8,40 einpendeln.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

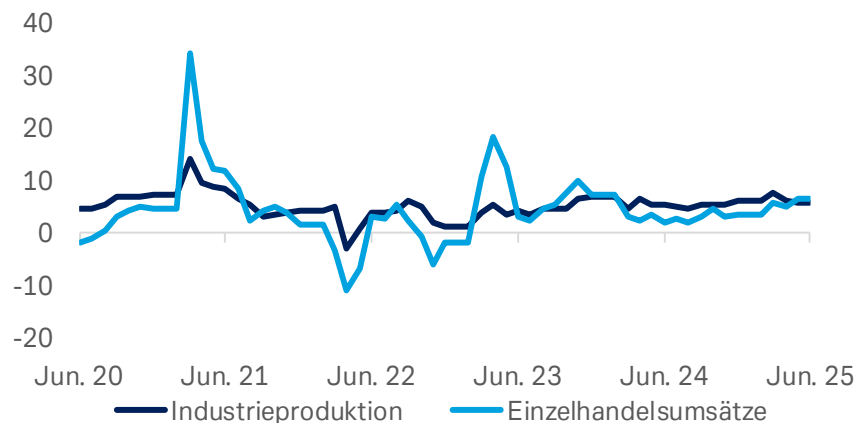


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Chinesischer Renminbi

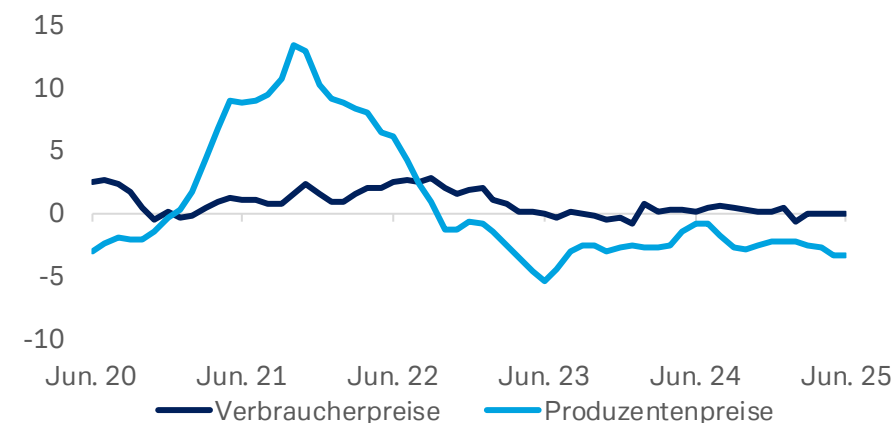
Industrie und Einzelhandel profitieren von staatlichen Stimuli

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



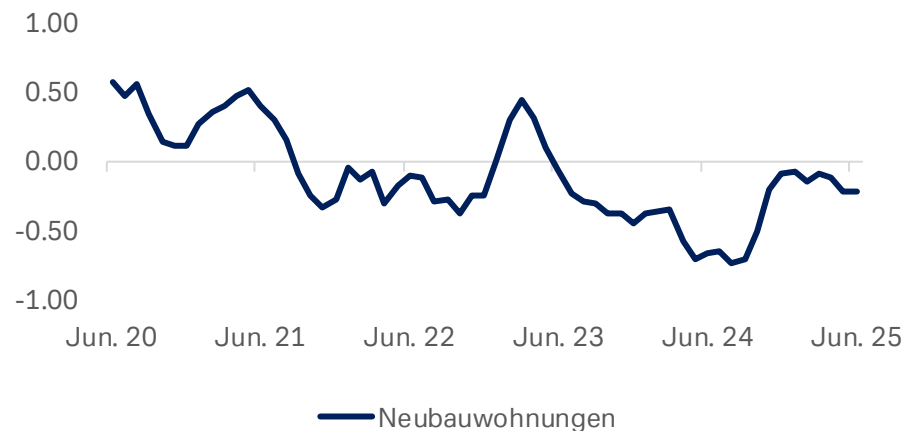
Deflationssorgen halten an

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Immobilienmarkt: Stabilisierung aber keine Erholung

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



USD/CNY-Wechselkurs & Zinsdifferenz 10j. Staatsanleihen

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

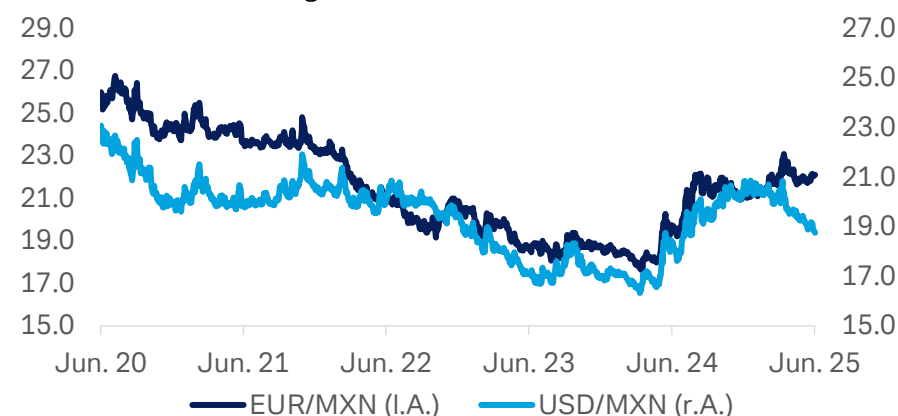
Mexiko: Peso erholt sich zum US-Dollar trotz schwacher Konjunktur

Banxico treibt geldpolitische Lockerung voran

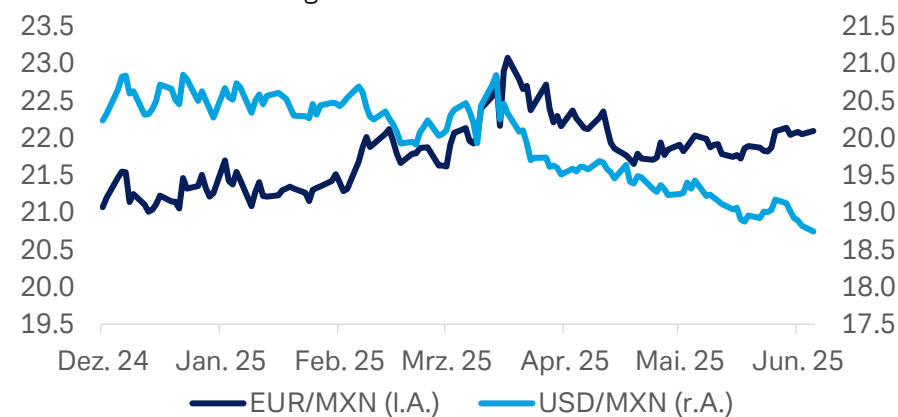
- Die konjunkturelle Abkühlung hat im April an Fahrt gewonnen. Die Industrieproduktion ging um 4,0 Prozent im Jahresvergleich zurück. Gegenüber dem schwachen Vormonat wuchs der Output minimal um 0,1 Prozent. Die Einzelhandelsumsätze brachen im April ein: auf Jahresbasis um 2,0 Prozent und im Vergleich zum Vormonat um 1,0 Prozent.
- Frühindikatoren wie der PMI des Verarbeitenden Gewerbes und das Unternehmensvertrauen haben sich im Mai zwar leicht verbessert, signalisieren jedoch weiterhin eine Schrumpfung der Industriebetriebe und Pessimismus unter Unternehmen. Der Rückgang der Autoexporte hielt im Mai an – wenngleich mit verminderter Dynamik.
- Trotz der schwächelnden Wirtschaft nahm der Preisdruck im Mai erneut zu. Von je 3,9 Prozent im April stiegen die Gesamt- und die Kerninflationsrate auf 4,4 bzw. 4,1 Prozent und entfernten sich damit weiter vom Drei-Prozent-Ziel der Notenbank Banxico.
- Gestützt von Hoffnungen auf eine Einigung bei den Zollverhandlungen mit den USA stabilisierte sich der Peso im Juni zum Euro um die Marke von EUR/MXN 22, zum US-Dollar legte er gut zwei Prozent zu.
- Vor diesem Hintergrund senkte Banxico auf ihrer Sitzung am 26. Juni wie erwartet den Leitzins um weitere 50 Basispunkte auf 8,0 Prozent und signalisierte, falls notwendig weitere Lockerungen.
- In einem solchen Szenario könnte der Peso zum Euro bis Jahresende in Richtung EUR/MXN 24,60 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

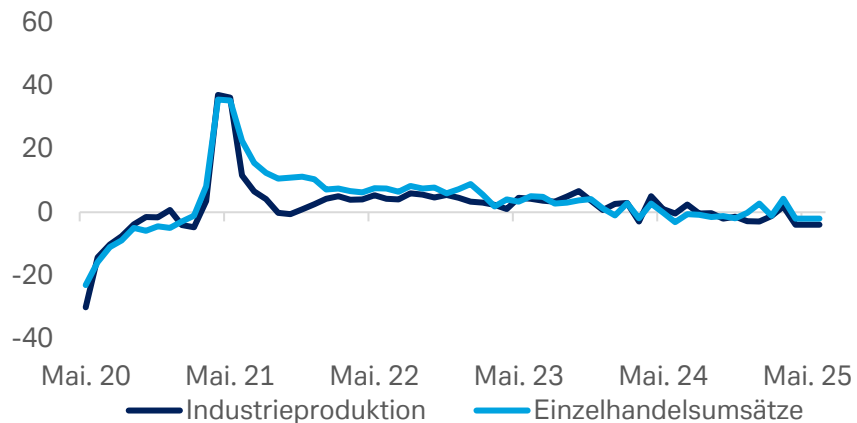


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Mexikanischer Peso

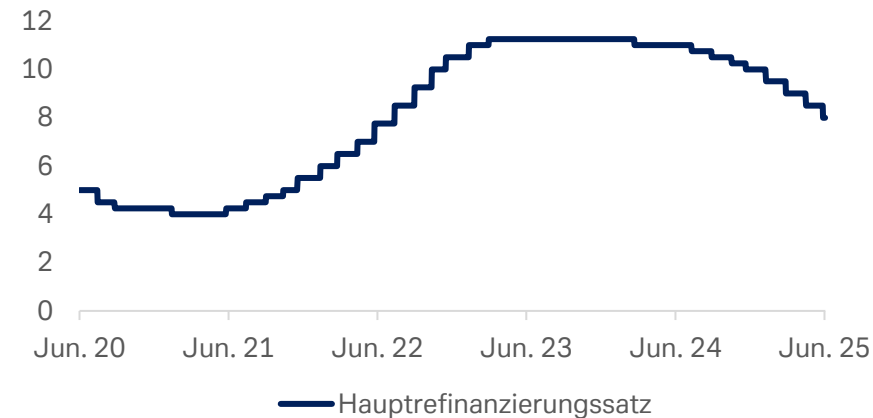
Einzelhandel und Industrie schrumpfen

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Banxico stützt Konjunktur durch erneute Zinssenkung

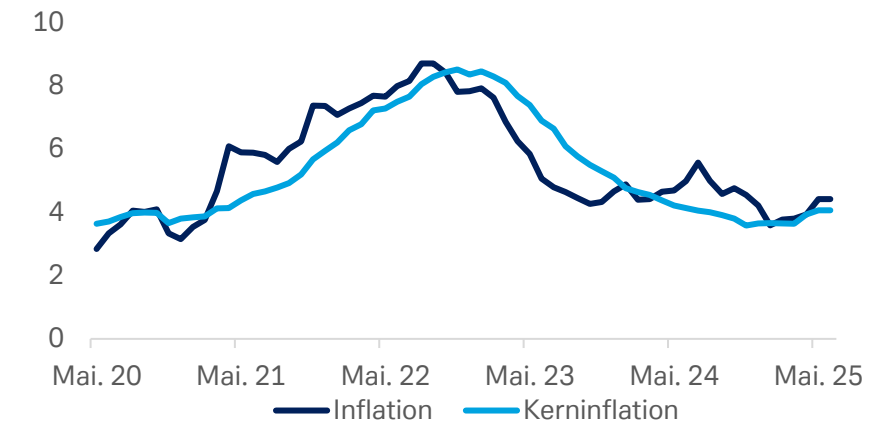
(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

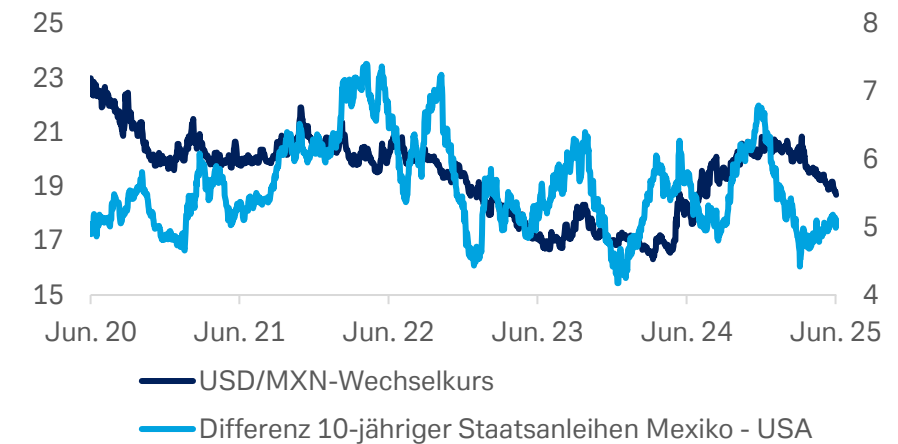
Inflation legt weiter zu

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



USD/MXN-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

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



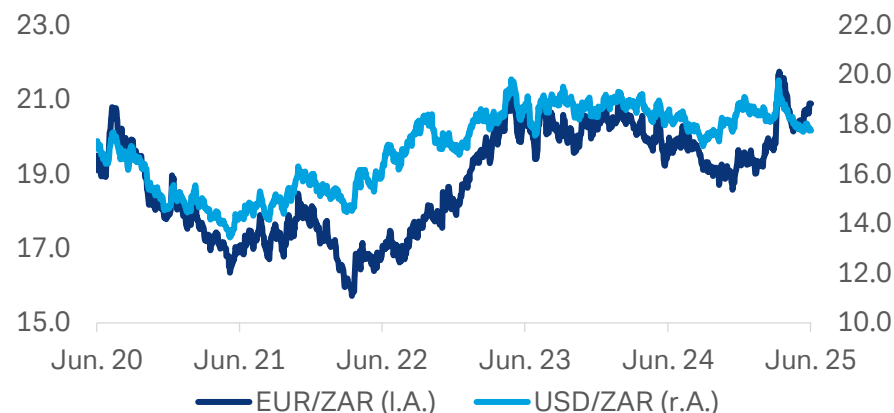
Schwellenländer: EM-Währungen in der Mehrzahl weiterhin stabil

Volatilität zuletzt gedämpfter, Zollkonflikte bleiben aber Risiko

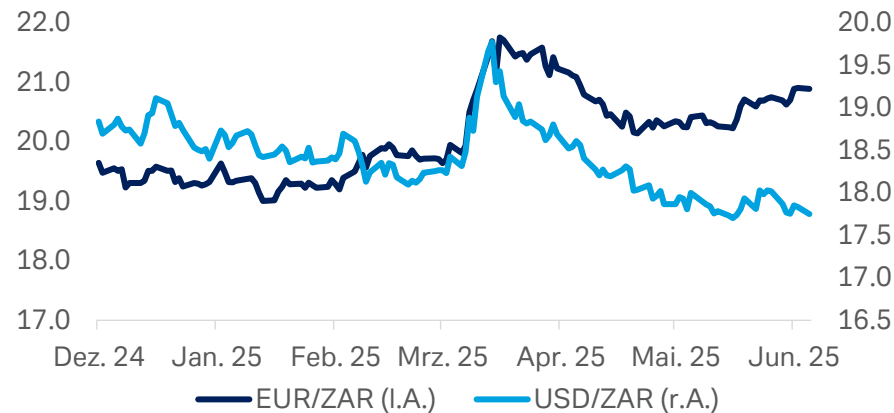
- Dass der Handelskonflikt zuletzt zwischen den USA und China zumindest für den Moment trotz zwischenzeitlicher Friktionen deeskaliert wurde, liefert vielen Schwellenländerwährungen Rückenwind. Auch der kurzfristige starke Anstieg der Ölpreise belastete einige EM-Währungen nur kurz. Sollte die Fed demnächst ihren Zinssenkungszyklus wieder aufnehmen, könnte dies auch der Startschuss für einige EM-Notenbanken sein.
- Der argentinische Peso geriet zuletzt jedoch in die Defensive und wertete von USD/ARS 1.140 in Richtung 1.200 ab. Auch das ägyptische Pfund wertete spürbar (Nahost-Konflikt) von USD/EGP 49,60 auf USD/EGP 50,80 ab, machte die Verluste aber nun wieder wett.
- Gerade die lateinamerikanischen Währungen wie der chilenische Peso und der brasilianische Real handelten zuletzt zum US-Dollar merklich fest. Die brasilianische Notenbank erhöhte die SELIC Rate im Juni unerwartet um 25 Bp auf 15,00 Prozent. Chiles Notenbank beließ den Leitzins zuletzt bei 5,00 Prozent.
- Die türkische Lira bleibt unter Druck. Sie fiel Ende Juli auf ein Rekordtief bei EUR/TRY 47. Die Innenpolitik und mögliche Zinssenkungen im zweiten Halbjahr belasten die Lira zurzeit.
- Der südafrikanische Rand gab zum Euro nach einer Zwischen-erholung Ende Juni in Richtung EUR/ZAR 21,00 hin ab. Die Regierungskoalition bleibt fragil. Die Inflationsrate verharrte im Mai bei 2,8, die Kernrate bei 3,0 Prozent. Der Leitzins wurde zuletzt Ende Mai von 7,5 auf 7.25 Prozent gesenkt.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

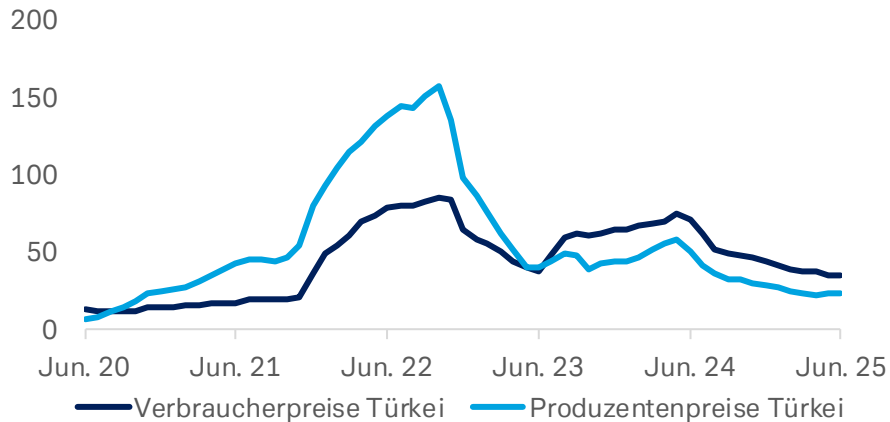


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Schwellenländerwährungen

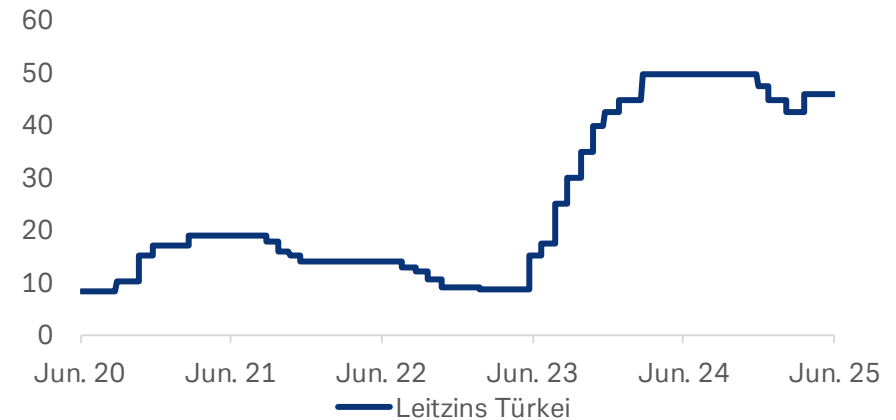
Türkei: Inflationsraten zuletzt nur leicht sinkend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



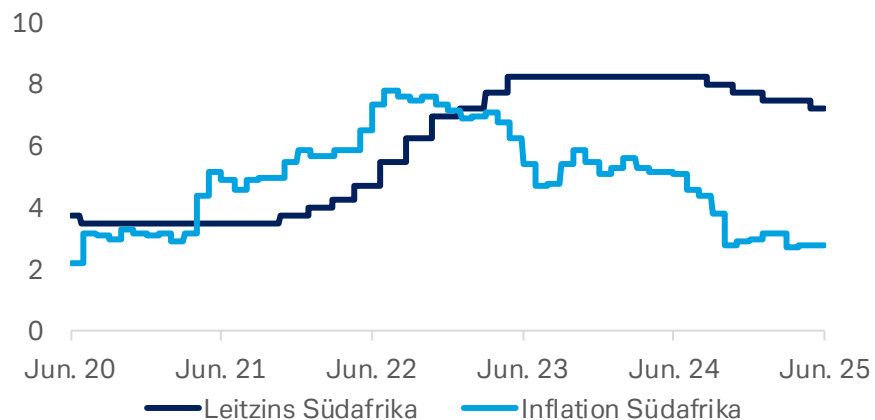
Türkei: Zinswende zur Stützung der Lira

(Angaben in Prozent)



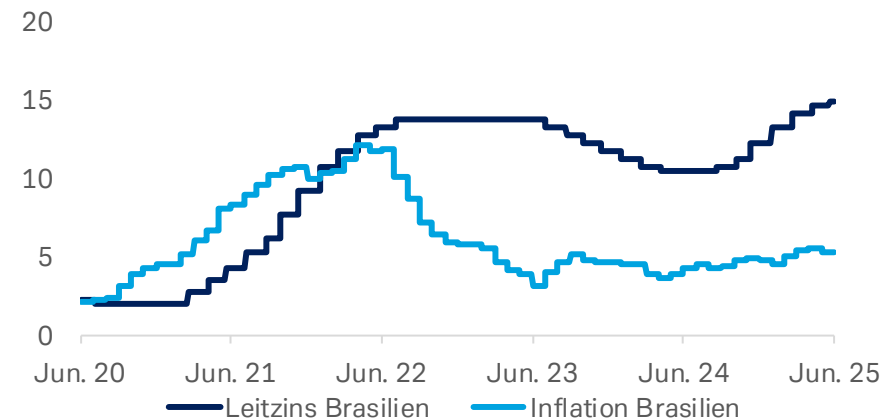
Südafrika: Inflation in Zielzone, Zinsen weiter gesenkt

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



Brasilien: Leitzinsen weiter ansteigend

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 01.07.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Glossar

At-the-money/ Am Geld Option

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

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Einkaufsmanagerindex/PMI

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

FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

Inflation/Kerninflation

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

Implizite/Erwartete Schwankungen

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

KOF Frühindikator

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

Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

Volatilität

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

Zinsdifferenzial

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

Historische Wertentwicklung

Performance	30.6.2020 - 1.7.2021	1.7.2021 - 1.7.2022	1.7.2022 - 1.7.2023	1.7.2023 - 30.6.2024	30.6.2024 - 1.7.2025
USD/EUR	5,7%	-12,4%	5,0%	-1,8%	9,5%
JPY/EUR	9,2%	6,1%	12,3%	9,3%	-1,7%
GBP/EUR	-5,3%	0,5%	-0,9%	-1,2%	1,0%
CHF/EUR	3,1%	-8,8%	-2,5%	-1,3%	-3,0%
NOK/EUR	-5,7%	1,5%	12,7%	-2,4%	4,1%
SEK/EUR	-2,8%	5,8%	9,6%	-3,7%	-1,4%
CAD/EUR	-3,9%	-8,7%	7,5%	1,6%	9,2%
AUD/EUR	-2,7%	-3,3%	6,8%	-2,1%	11,6%
PLN/EUR	1,7%	4,1%	-5,7%	-2,8%	-1,5%
CZK/EUR	-4,1%	-3,1%	-4,0%	5,4%	-1,3%
HUF/EUR	-0,8%	14,0%	-6,9%	5,9%	1,2%
CNY/EUR	-3,4%	-9,2%	13,8%	-1,7%	8,0%
INR/EUR	4,3%	-7,2%	9,0%	-0,1%	12,6%
ZAR/EUR	-12,2%	-0,2%	20,5%	-5,0%	6,6%
MXP/EUR	-8,4%	-10,8%	-11,7%	4,7%	13,2%
CNY/USD	-8,5%	3,6%	8,3%	0,1%	-1,4%
ZAR/USD	-17,0%	14,2%	14,8%	-3,4%	-2,6%
MXP/USD	-13,2%	1,5%	-15,7%	6,7%	2,9%
10-jährige chinesische Staatsanleihen	-2,6%	1,7%	0,7%	3,0%	3,6%
10-jährige US-Staatsanleihen	-6,1%	-12,1%	-7,2%	-4,6%	1,2%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 01.07.2025

Wichtige Informationen (1/4)

Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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

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

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

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

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

Wichtige Informationen (2/4)

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

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

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

Für Einwohner von Kuwait

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

Für Einwohner von Katar

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

Wichtige Informationen (3/4)

Für Einwohner von Belgien

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

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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

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

Für Einwohner von Hongkong

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

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

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

Für Einwohner von Singapur

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

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

Wichtige Informationen (4/4)

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth, Wolf Kisker, Kaniz Rupani

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 01.07.2025 – 17:00 Uhr

HA/CD