

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Juni 2025



# Überblick Devisenmärkte

## Devisenkurse

	Kurs	Entwicklung seit	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung	
	vs EUR	Jahresbeginn ggü EUR	3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate	über nächste 6 Monate	
USD	1.134	-9.06%	1.175	1.188	1.140	1.147	-4.51%	Abwertung USD
JPY	162.940	0.44%	165.000	163.500	162.753	162.747	-0.34%	Abwertung JPY
GBP	0.844	-2.54%	0.865	0.868	0.849	0.854	-2.77%	Abwertung GBP
CHF	0.936	0.17%	0.945	0.958	0.929	0.925	-2.28%	Abwertung CHF
NOK	11.503	-0.24%	12.000	11.750	11.544	11.616	-2.10%	Abwertung NOK
SEK	10.842	4.63%	11.250	11.125	10.858	10.862	-2.55%	Abwertung SEK
CAD	1.568	-5.46%	1.633	1.639	1.574	1.576	-4.34%	Abwertung CAD
AUD	1.754	-6.20%	1.822	1.806	1.764	1.771	-2.87%	Abwertung AUD
NZD	1.901	-3.56%	1.975	1.971	1.912	1.917	-3.54%	Abwertung NZD
PLN	4.239	0.33%	4.350	4.325	4.279	4.312	-1.99%	Abwertung PLN
CZK	24.885	1.20%	25.250	25.375	24.874	24.882	-1.93%	Abwertung CZK
HUF	402.500	1.96%	430.000	427.500	402.084	402.128	-5.85%	Abwertung HUF
CNY	8.165	-8.53%	8.783	8.802	8.152	8.146	-7.24%	Abwertung CNY
INR	97.005	-8.60%	102.225	103.906	97.090	97.101	-6.64%	Abwertung INR
MXN	21.917	-3.15%	24.350	24.350	22.249	22.613	-9.99%	Abwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	143.67	10.43%	140.000	137.500	143.675	143.661	4.49%	Aufwertung JPY
CNY	7.20	0.42%	7.475	7.413	7.153	7.104	-2.84%	Abwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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	1.188	163.50	0.868	0.958	11.750	11.125	1.806	1.639
LBBW	1.100	163.00	0.810	0.980	11.200	11.400	1.642	1.529
Royal Bank of Canada	1.100	154.00	0.850	0.970	11.200	10.600	1.746	1.507
Commerzbank	1.120	168.00	0.820	0.910	11.300	11.000	1.836	1.546
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	11.300	10.700	1.788	1.676
ING	1.130	158.00	0.860	0.950	11.300	10.600	1.738	1.571
Citi	1.200	166.00	0.880	0.940	11.930	10.820	1.765	1.632
Wells Fargo	1.110	158.00	0.850	0.940	11.750	10.850	1.762	1.576
Santander	1.080	157.00	0.880	0.940	11.800	10.850	1.862	1.588
SEB	1.060	152.00	0.900	1.000	11.650	11.300	1.559	1.389
Unicredit	1.120	160.00	0.890	0.960	11.700	10.800	1.867	1.579
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1.060	152.00	0.800	0.910	11.200	10.600	1.559	1.389
Maximum	1.200	168.00	0.900	1.000	11.930	11.400	1.867	1.676
Durchschnitt	1.121	159.79	0.856	0.954	11.553	10.941	1.759	1.562

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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

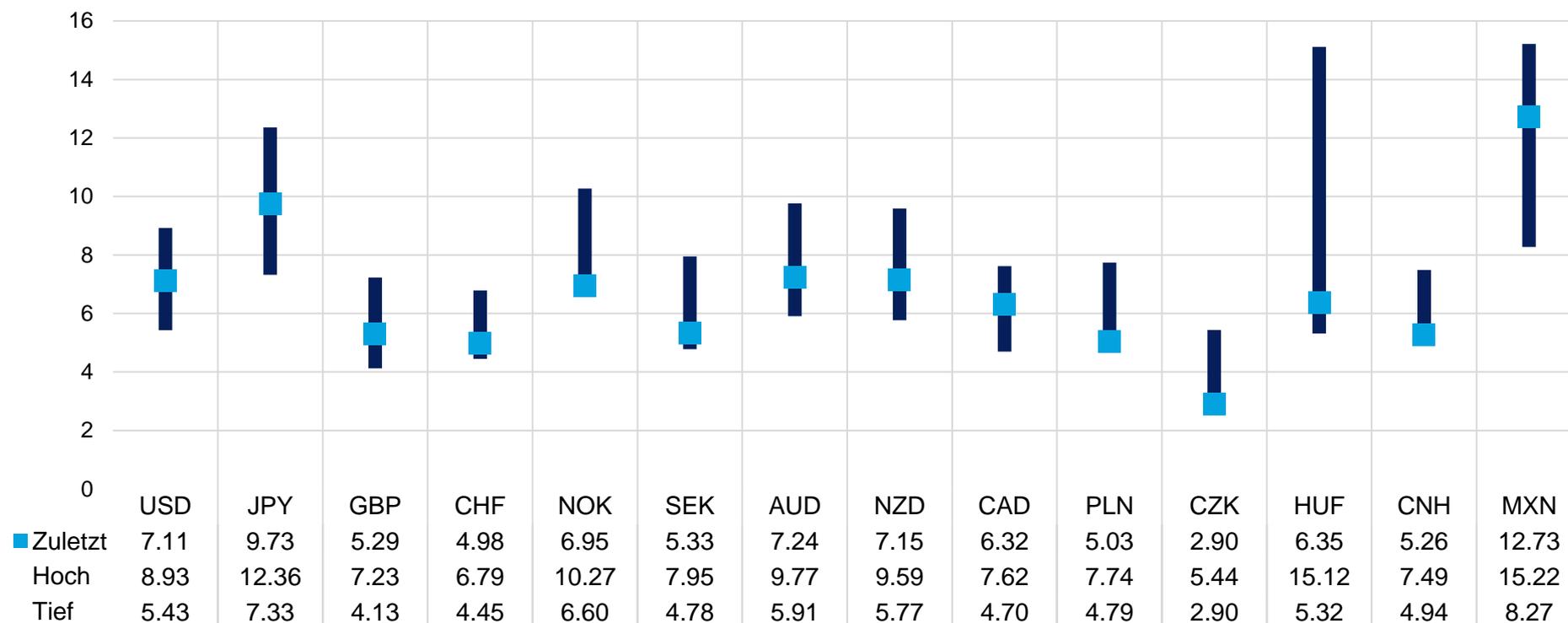
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4.325	25.375	427.50		8.802	103.906	24.350
LBBW	4.400	24.400	420.00	104.50	8.305		20.000
Royal Bank of Canada	4.300				8.195		21.350
Commerzbank	4.250	25.300	417.00	106.40	8.288	98.000	20.300
Barclays	4.300	25.300	420.00	94.34	7.950	93.492	21.500
BNP Paribas	4.200	24.900	415.00		8.496	100.536	20.700
ING	4.250	24.800	420.00	113.00	8.136	97.745	20.500
Citi	4.300	25.100	407.00		8.772	103.272	20.410
Wells Fargo	4.350	25.800	415.00	94.35	8.103	95.183	19.750
Santander	4.200				8.424		
SEB	4.550		415.00	111.30	7.420	87.980	
Unicredit	4.400	24.800	414.00	115.36	8.154		
Anzahl	12	9	10	7	12	8	9
Minimum	4.200	24.400	407.00	94.34	7.420	87.980	19.750
Maximum	4.550	25.800	427.50	115.36	8.802	103.906	24.350
Durchschnitt	4.319	25.086	417.05	105.61	8.254	97.514	20.984

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: 21.05.2025 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 leicht erholt von Tiefständen – Unsicherheit bleibt

## Verbrauchervertrauen sinkt weiter – Fed wartet ab

- Die Inflationsrate sank im April unerwartet von 2,4 auf 2,3 Prozent, die Kerninflation verharrte bei 2,8 Prozent. Die PCE-Kernrate fiel im März von 3,0 auf 2,6 Prozent.
- Der Arbeitsmarktreport für April fiel etwas besser aus als im Marktkonsens erwartet. Der Stellenaufbau lag mit 177.000 oberhalb der Prognosen. Die Arbeitslosenquote blieb bei 4,2 Prozent, die Gehälter erhöhten sich um 3,8 Prozent zum Vorjahr.
- Der ISM-Index der Industrie fiel im April leicht auf 48,7 Punkte, wobei die Subindizes der Neuaufträge und der Beschäftigungen sich innerhalb des Schrumpfungsbereich stabilisierten, während die Preise weiter anstiegen. Der Index für Dienstleistungen stieg unerwartet von 50,8 auf 51,6 Punkte.
- Kräftige Rücksetzer gab es erneut beim Verbrauchervertrauen, sowohl vom Conference Board als auch der Uni von Michigan. Dennoch hält die Fed an ihrer abwartenden Politik fest. An den Swapmärkten wird eine nächste Leitzinssenkung frühestens im September erwartet, bis zum Jahresende kumuliert 50 bp.
- Die Märkte fokussieren sich aktuell primär auf die US-Zollpolitik, und zuletzt auch wieder auf die Frage der langfristigen Entwicklung der US-Staatsschulden. Nach der Deeskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China erholte sich der US-Dollar von seinem 3 ½-Jahrestief bei EUR/USD 1,1573 bis auf 1,1065. Die Unsicherheiten hinsichtlich der US-Zöllen und der US-Verschuldung dürften den US-Dollar mittelfristig jedoch weiter in Richtung 1,20 abwerten lassen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

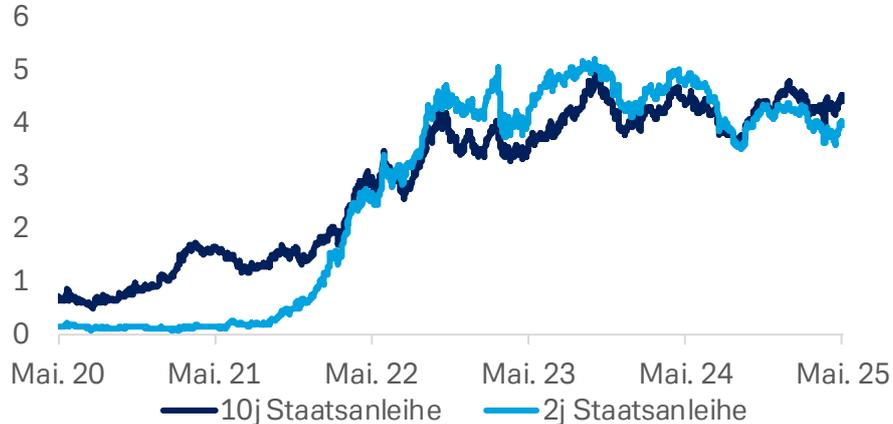


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

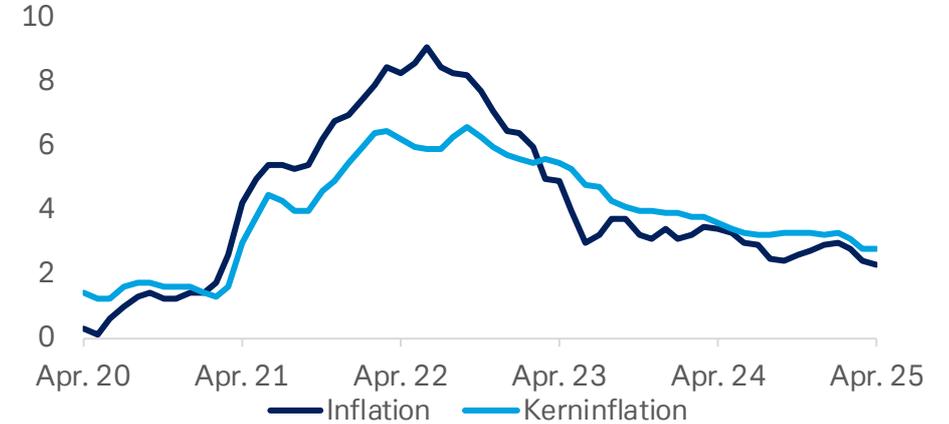
## Langfristige US-Renditen unter Aufwärtsdruck

(Laufende Verzinsung in Prozent)



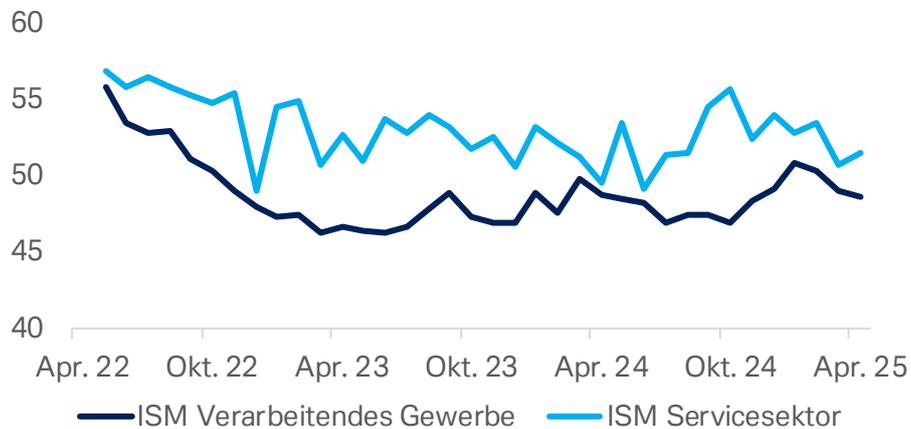
## Inflationsanstieg zumindest vorübergehend gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



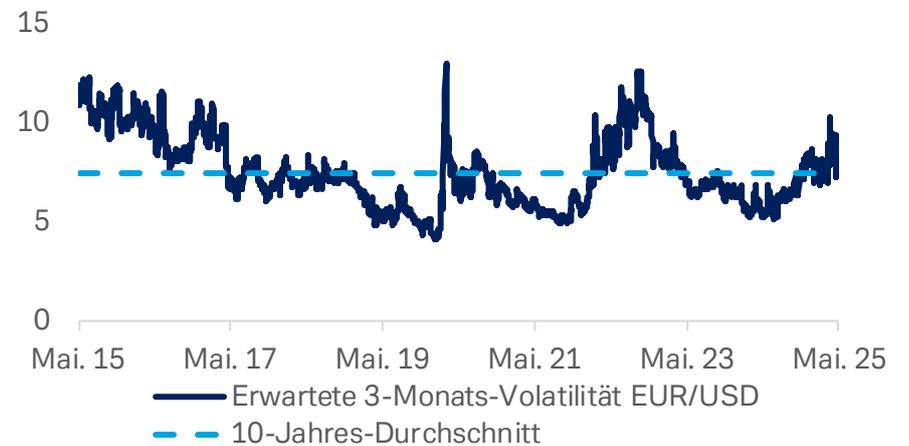
## ISM-Indizes: Industrie und Services leicht stabilisiert

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD zuletzt abnehmend

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: Yen trotz schwächerem Wachstum

## Unsichere US-Handelspolitik dämpft Zinserwartungen

- Einer ersten Schätzung zufolge schrumpfte Japans Wirtschaft im ersten Quartal 2025 real erstmals seit vier Quartalen, und zwar um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Während der Privatkonsum weiter leicht anstieg, beschleunigten sich die Unternehmensinvestitionen weiter.
- Wachstumsbremse war der Außenhandel. Die Exporte sanken vor allem durch einen starken Rückgang bei den Dienstleistungen, während die Importe deutlich zulegten.
- Die Stimmung in Japans Privatwirtschaft hat sich im April deutlich verbessert, vor allem im Dienstleistungssektor.
- Der Preisauftrieb dürfte zu Beginn des zweiten Quartals zugenommen haben. Darauf deutet der als landesweiter Frühindikator geltende Anstieg der jährlichen Inflation im Großraum Tokio von 2,9 Prozent im März auf 3,5 Prozent im April hin.
- Die BoJ, die am 1. Mai den Leitzins erwartungsgemäß bei 0,5 Prozent beließ, erwartet, dass künftig weiter steigende Löhne und Preise den Spielraum für eine vorsichtige Normalisierung der Geldpolitik schaffen sollten. Allerdings könnte sie infolge der unsicheren US-Handelspolitik zunächst abwarten.
- Eine nächste Zinsanhebung um 25 Basispunkte preisen die Märkte nicht vor 2026 ein. Bleibt es dabei, könnte sich der Yen bis Ende September 2025 in Nähe des aktuellen Niveaus bei EUR/JPY 163,50 einpendeln.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

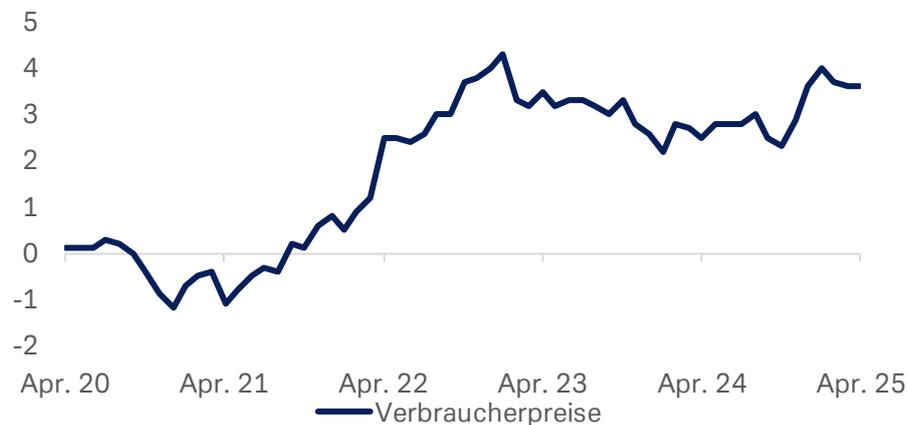


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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 steigt weiter an

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



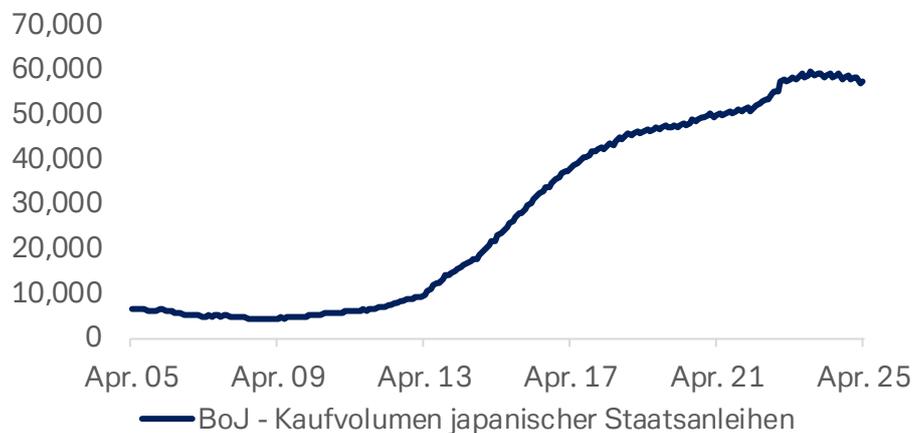
## Renditeunterschiede zuletzt etwas verringert

(Laufende Verzinsung in Prozent)



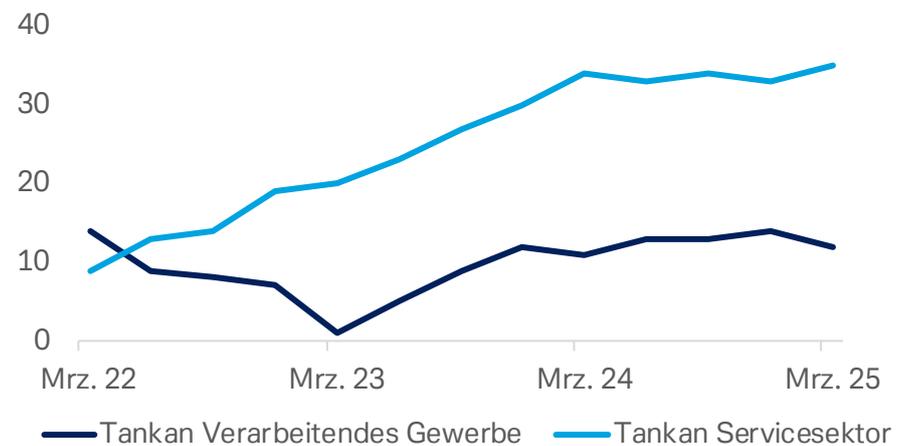
## Ankauf von Staatsanleihen ausgesetzt

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



## Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: BoE liefert Zinssenkung – Politik liefert Einigung im Handelskonflikt

## Handelspolitik bleibt im Fokus

- Die mit Spannung erwartete Vereinbarung bestätigt den zehnpromzentigen US-Zoll auf die meisten Warenimporte aus Großbritannien. Die 25-prozentigen Zölle auf Autos, Stahl und Aluminium werden flexibilisiert. Die Details der zunächst auf ein Jahr begrenzten Einigung müssen noch finalisiert werden.
- Die Erwartung höherer US-Zölle ließ im ersten Quartal 2025 die Nettoexporte um 5,9 Prozent zum Vorquartal steigen, was neben starken Bruttoinvestitionen und einem robusten Privatkonsum zum stärker als erwarteten BIP-Wachstum von 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal beitrug.
- Während die Arbeitslosenquote im März von 4,4 auf 4,5 Prozent stieg, ging die jährliche Wachstumsrate der regulären Löhne im privaten Sektor deutlich von 5,8 auf 5,0 Prozent zurück. Zu Beginn des zweiten Quartals deuten Frühindikatoren wie PMIs und Konsumentenvertrauen auf eine konjunkturelle Abkühlung hin.
- Im April fiel der Inflationsanstieg von 2,6 auf 3,5 Prozent zwar stärker als erwartet (3,3 Prozent) aus. Details zeigen jedoch einen hoffnungsvollen Rückgang der unterliegenden Dienstleistungsinflation.
- Nachdem die Bank of England den Leitzins Anfang Mai um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent gesenkt hat, könnte im dritten Quartal eine weitere Lockerung folgen. Vor diesem Hintergrund könnte das britische Pfund zum Euro bis Ende September in Richtung EUR/GBP 0,87 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Britisches Pfund

## Lohndruck bleibt auf hohem Niveau

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



## Gesamt- und Kerninflation im April im Aufwärtstrend

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



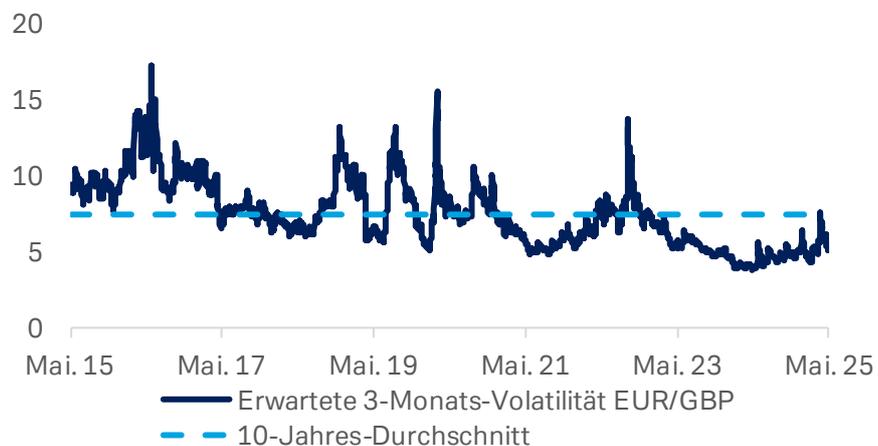
## Rendite 30-jähriger Gilt zuletzt wieder ansteigend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Volatilität immer noch relativ niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweiz: Aufwertungsdruck nimmt nur wenig ab

## Swapmärkte preisen erneute Negativzinsen ein

- Der KOF-Frühindikator sank im April kräftig von 103,2 auf 97,1 Punkte. Der PMI für die fertige Industrie fiel im April kräftig tiefer in die Schrumpfungzone, und zwar von 48,9 auf 45,8 Punkte. Der Dienstleister-PMI stieg von 50,6 auf 52,4 Punkte.
- Die Inflationsrate fiel im April stärker als erwartet von 0,3 auf 0,0 Prozent, die Kerninflationsrate von 0,9 auf 0,6 Prozent. Der Erzeugerpreisindex verharrte auf Jahressicht mit minus 0,5 Prozent weiterhin im deflationären Bereich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte die Leitzinsen zuletzt am 20. März von 0,5 auf 0,25 Prozent. Kurzzeitig wurde an den Swapmärkten davon ausgegangen, dass der Zinssenkungszyklus nun beendet sein dürfte. Mittlerweile hat infolge der o.a. Inflationsdaten der Wind gedreht, an den Swapmärkten werden Leitzinsen von 0,0 Prozent ab Juni als sicher eingepreist. Bis zum Jahresende wird die Rückkehr der Negativzinsen erwartet. Die SNB dürfte sich weiter scheuen, an den Währungsmärkten zu intervenieren, damit die Schweiz nicht von den USA als „Währungsmanipulator“ betrachtet werden.
- Zweijährige Staatsanleihen rentierten bereits wieder leicht negativ. Der Schweizer Franken erhält zum Euro aufgrund seines Status als „sicherer Hafen“ 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 0,96 abwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

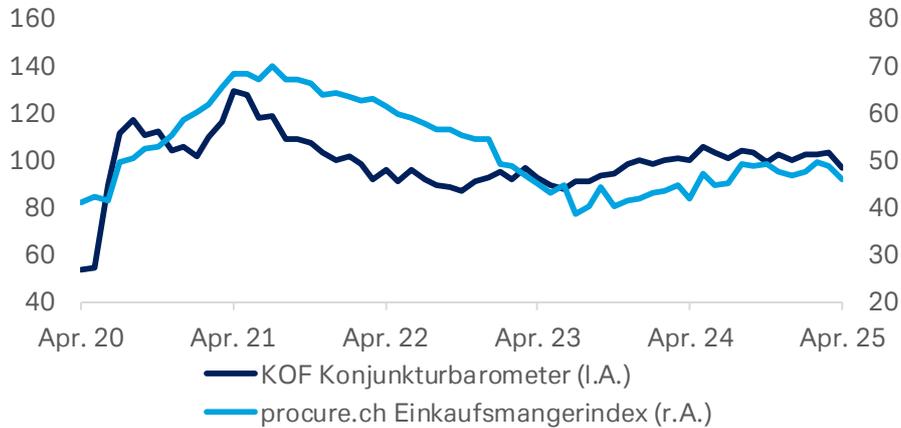


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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)



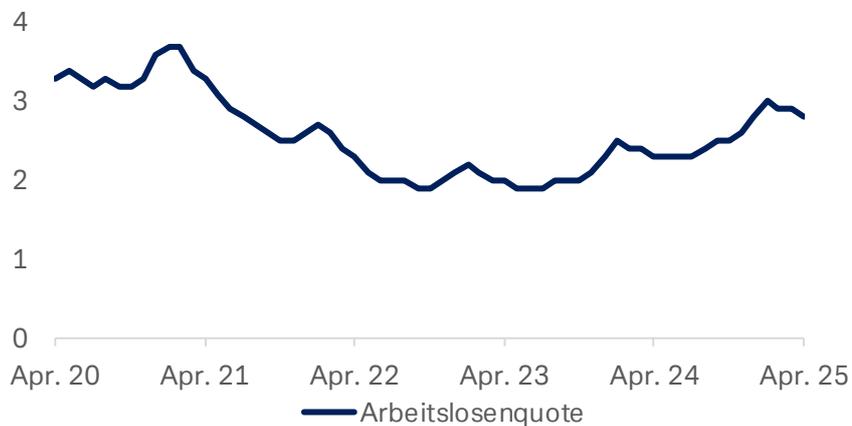
## Kurswechsel bei Devisenreserven nun im Pausenmodus

(Angabe in Mio. CHF)



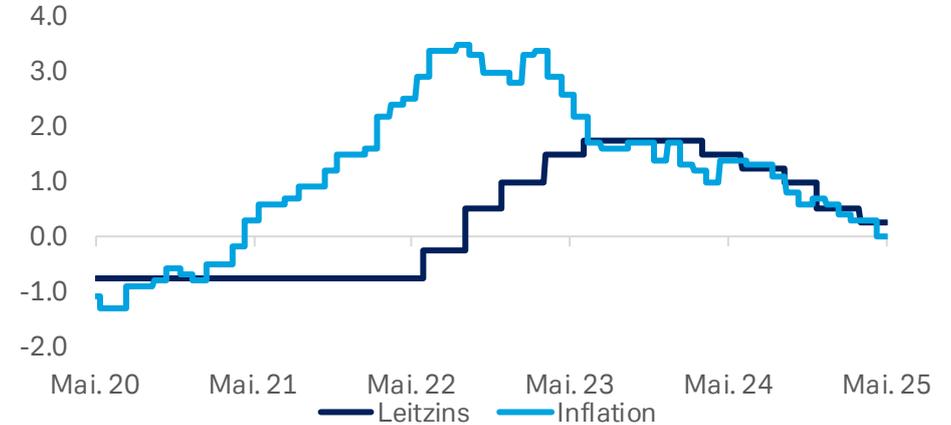
## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



## SNB dürfte Zinssenkungszyklus dank Null-Inflation fortsetzen

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: Krone profitiert von Deeskalation im Handelskonflikt

## Norges Bank bleibt restriktiv

- Norwegens Festlands-BIP erholte sich im ersten Quartal mit einem Zuwachs von 1,0 Prozent besser als erwartet von der Wachstumsdelle des Vorquartals (minus 0,4 Prozent zum Vorquartal). Allerdings signalisiert der PMI des verarbeitenden Gewerbes im April mit einem Rückgang von 50,1 auf 46,1 Punkte überraschend eine Schrumpfung des Sektors.
- Die Aussetzung der „reziproken“ US-Zölle – zunächst bis Anfang Juli – sowie hoffnungsvolle Verhandlungsergebnisse zwischen den USA und Großbritannien beziehungsweise China bescherten in den letzten Wochen auch der Krone deutlichen Rückenwind.
- Unterstützend wirkte, dass die Norges Bank im Mai den Leitzins bei 4,5 Prozent beließ. Eine restriktive Geldpolitik sei weiterhin erforderlich, um die Inflation nachhaltig auf das Zwei-Prozent-Ziel zu senken.
- Mit 2,5 bzw. 3,0 Prozent setzte sich der Rückgang der Gesamt- und der Kerninflation im April fort, aber die absoluten Niveaus geben Anlass genug, die Zinszügel nicht zu früh zu lockern.
- Auch die Norges Bank sieht als Folge der US-Handelspolitik nun mehr Wolken am schwedischen Konjunkturhimmel aufziehen als noch im März. Die seit langem in Aussicht gestellte Zinswende preisen die Märkte derzeit für die übernächste Sitzung am 18. September ein.
- Bis Ende des dritten Quartals könnte sich die norwegische Krone zum Euro daher leicht in Richtung EUR/NOK 11,75 abschwächen.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: Schwedische Krone zeigt sich resilient

## Inflation bleibt erhöht – Riksbank wartet ab

- In turbulenten Zeiten neigen Währungen kleinerer Länder sonst eher zur Schwäche. Die schwedische Währung konnte jedoch seit Jahresbeginn gegenüber allen G10-Währungen – zum Teil deutlich – zulegen.
- Stützend wirkt, dass Schwedens Unternehmen eine robuste Wettbewerbsfähigkeit attestiert wird und schwedische Vermögenswerte in der aktuellen Situation als relativ sicher eingeschätzt werden – auch angesichts der soliden öffentlichen Finanzen.
- Die steigende Beschäftigung führte zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit auf 8,1 Prozent im März. Positiv gewertet wurde ebenfalls der seit April geltende, richtungsweisende Tarifvertrag für die Industrie, der moderate Lohnsteigerungen von insgesamt 6,4 Prozent über zwei Jahre vorsieht.
- Gemäß einer Schnellschätzung verharrten die jährliche Kern-CPIF-Inflation zu fixen Kreditzinsen mit 2,3 Prozent sowie die jährliche CPIF-Inflation ohne Energie mit 3,1 Prozent auf den jeweiligen Niveaus des Vormonats.
- Wie allgemein erwartet, beließ die Riksbank den Leitzins auf ihrer Sitzung am 7. Mai bei 2,25 Prozent. Die aktuelle Geldpolitik sei ausgewogen. Eine weitere Zinssenkung preisen die Märkte derzeit für Ende September ein.
- Vor diesem Hintergrund könnte die schwedische Krone bis Ende des dritten Quartals 2025 zum Euro leicht in Richtung EUR/SEK 11,125 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

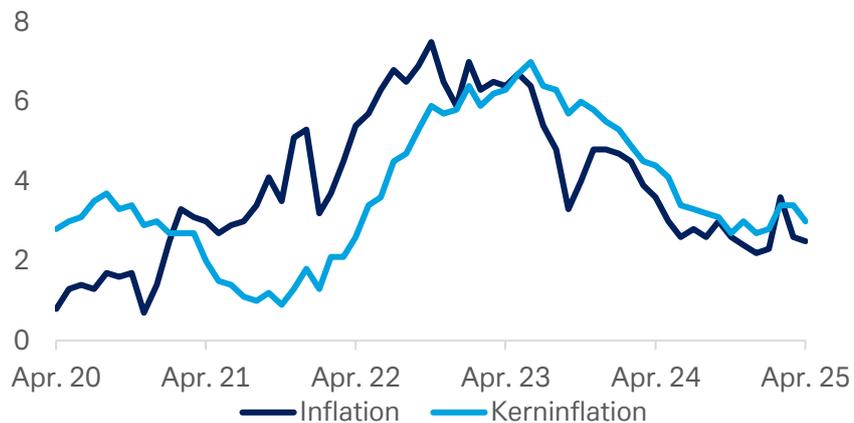


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Norwegische und schwedische Krone

## Norwegen: Preisdruck nimmt im April weiter ab

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



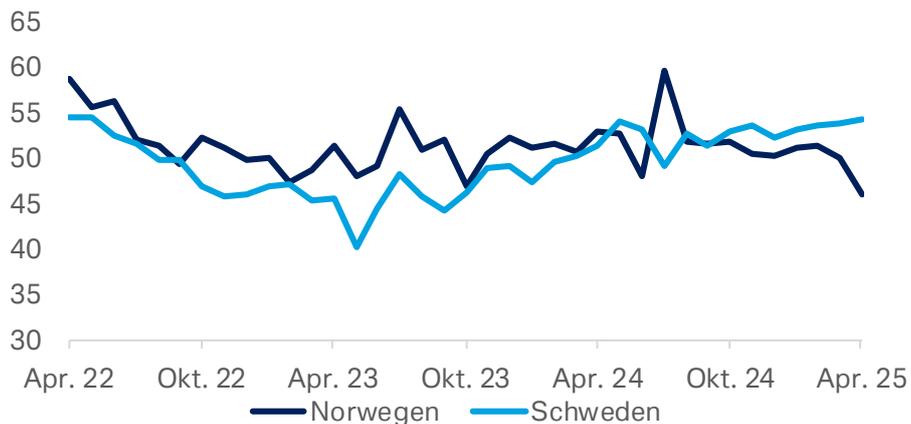
## Schweden: Inflation stagniert im April

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



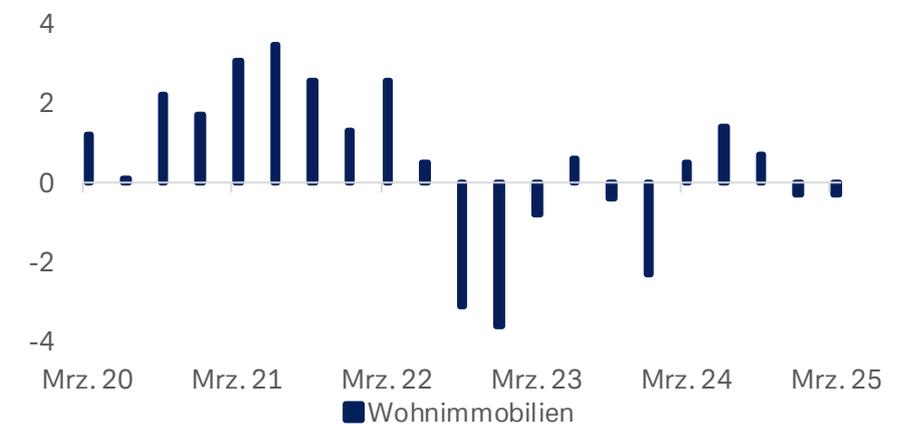
## Stimmungseinbruch in Norwegens verarbeitendem Gewerbe

(Angabe in Saldenpunkten)



## Schweden: Immobilienpreise weiter leicht rückläufig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Australien: Notenbank nimmt Lockerungszyklus wieder auf

## Kerninflation sinkt in Zielbereich, Konjunktur bleibt robust

- Der Desinflationsprozess setzte sich im ersten Quartal fort. Mit 2,9 Prozent sank die jährliche getrimmte durchschnittliche Inflationsrate – das von der RBA bevorzugte Maß für den unterliegenden Preisdruck – erstmals seit Ende 2021 wieder in den Zielkorridor von 2-3 Prozent. In ihrem Mai-Ausblick geht die RBA bis Ende des Prognosezeitraums von stabilen 2,6 Prozent aus.
- Nachdem das durchschnittliche Lohnwachstum im vierten Quartal 2024 mit 3,2 Prozent auf den niedrigsten Wert seit mehr als zwei Jahren gefallen war, beschleunigte sich die Jahresrate im ersten Quartal 2025 leicht auf 3,4 Prozent. Die Arbeitslosenquote stabilisierte sich im April mit 4,1 Prozent auf dem Niveau des Vormonats.
- Im Mai zeichneten PMI-Werte oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten – Industrie (51,7) und Dienstleister (50,5) – weiterhin ein robustes Bild der australischen Privatwirtschaft. Für die Jahre 2025-2027 prognostiziert die RBA ein relativ stabiles BIP-Wachstum von gut zwei Prozent.
- Wie erwartet, senkte die RBA den Leitzins auf ihrer Mai-Sitzung um 25 Basispunkte auf 3,85 Prozent. Gegenüber des Februar-Ausblicks revidierte die RBA ihre Wirtschaftsprognosen für Wachstum und Inflation leicht nach unten. Bis Ende 2026 sind 2-3 weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte eingepreist.
- Vor diesem Hintergrund könnte der Aussie-Dollar zum Euro bis Ende September 2025 in Richtung EUR/AUD 1,80 nachgeben.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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 zeigt Wirkung

## Bank of Canada wartet zunächst ab – trotz Konjunkturabkühlung

- Im April stieg die Arbeitslosenquote von 6,7 auf 6,9 Prozent und damit etwas stärker als erwartet. Die 39.300 zusätzlichen Arbeitslosen innerhalb eines Monats könnten auch ersten Reaktionen kanadischer Unternehmen auf die von den USA verhängten Importzölle widerspiegeln. Am stärksten betroffen war das verarbeitende Gewerbe, das aufgrund der hohen Zölle auf Aluminium, Stahl und Autos einen Nettoverlust von 31.000 Arbeitsplätzen verzeichnete.
- Im Einklang dazu steht der Rückgang des Einkaufsmanager-Index im verarbeitenden Gewerbe auf 45,3 Punkte – der tiefste Wert seit Mai 2020.
- Zur konjunkturellen Abkühlung passt ebenfalls der deutliche Inflationsrückgang von 2,3 auf 1,7 Prozent im April.
- Jüngste Äußerungen der kanadischen Botschafterin in Washington, Kirsten Hillmann, wonach die Aufhebung der sektoralen US-Zölle für Ottawa der „Ausgangspunkt“ für alle künftigen Handelsverhandlungen seien, unterstrichen zudem die Spannungen zwischen beiden Ländern.
- Nachdem die BoC Mitte April den Leitzins wie erwartet bei 2,75 Prozent belassen hatte, preisen die Märkte bis Jahresende nunmehr knapp zwei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte ein – die nächste bereits für Ende Juli.
- Der kanadische Dollar könnte – ausgehend vom aktuellen Niveau – zum Euro bis Ende September in Richtung EUR/CAD 1,64 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Australischer und kanadischer Dollar

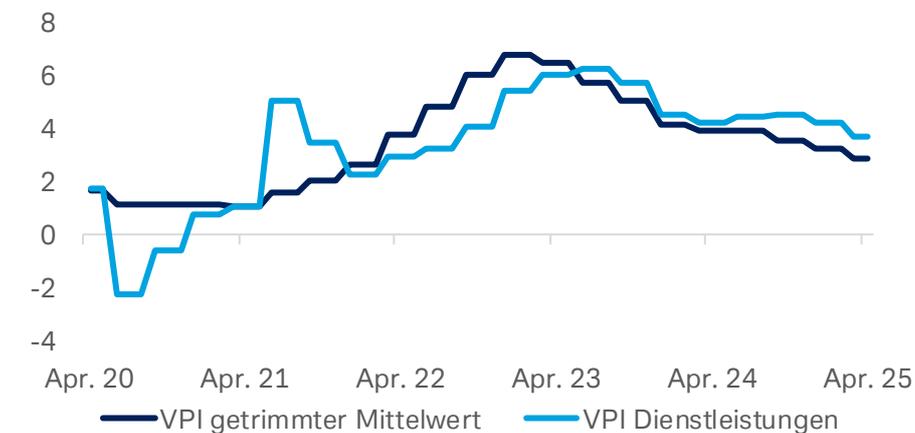
## Australien: Lohnwachstum zieht wieder leicht an

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



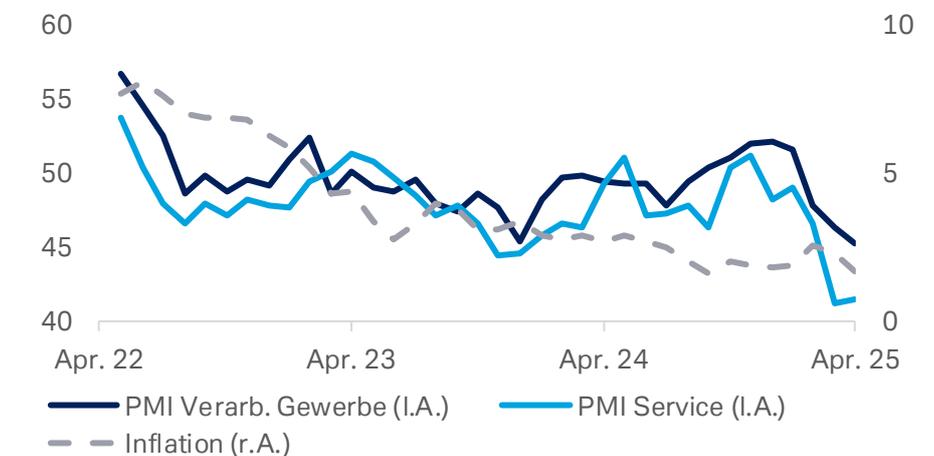
## Australien: Kerninflations-Maß sinkt in RBA-Zielkorridor

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



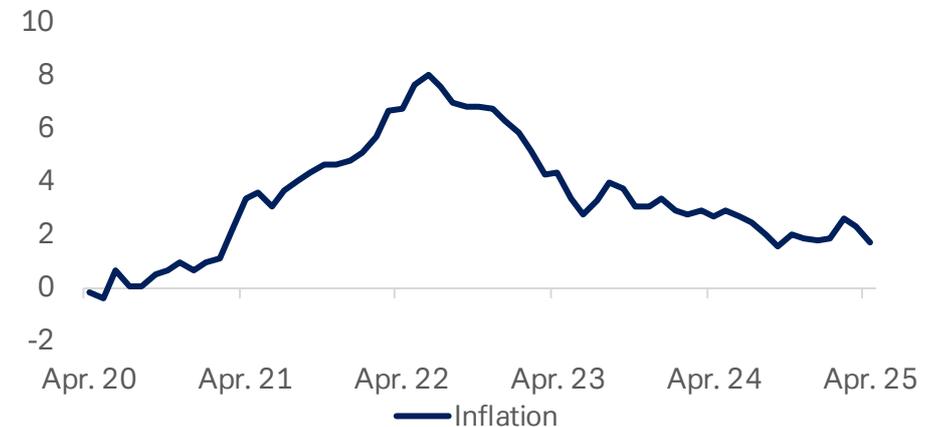
## Kanada: Stimmung in der Privatwirtschaft weiter schlecht

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



## Kanada: April-Inflation geht deutlich zurück

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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: Zinssenkung und Präsidentschaftswahl

## Zloty trotz Schwankungen wenig verändert

- Die Notenbank senkte am 7. Mai den Leitzins von 5,75 auf 5,25 Prozent. Dieser Schritt war im Vorfeld von den Währungshütern und Notenbankchef Glapinski ziemlich eindeutig angekündigt worden und lieferte keine große Überraschung. Hinsichtlich weiterer Zinssenkungen äußerte sich die Notenbank jedoch verhalten. Im April lag die Inflationsrate mit einem Rückgang von 4,9 auf 4,2 Prozent im Rahmen der Erwartungen. Die Kernrate sank von 3,6 auf 3,4 Prozent. Der Erzeugerpreisindex blieb im März mit minus 1,1 Prozent robust im negativen Bereich.
- Die Industrieproduktion sank im April nach einem starken Vormonat (Vorzieheffekte der US-Zölle) um 4,6 Prozent zum März.
- Tendenziell dürften die EU-Mittel aus dem Wiederaufbaufonds sowie dem Kohäsionsfonds zumindest mittelfristig weiterhin stützend für die polnische Wirtschaft bleiben. Eine große Unbekannte bleibt die Präsidentschaftswahl, die am 1. Juni in die Stichwahl geht. Sollte Trzaskowski Präsident werden, könnte dies die Zusammenarbeit mit der EU erleichtern.
- Hatte der Zloty Mitte April noch auf knapp EUR/PLN 4,32 abgewertet, das tiefste Niveau seit Ende November, stabilisierte er sich anschließend aufgrund der Zollpause zwischen EUR/PLN 4,21 und 4,30 – zuletzt notierte er um EUR/PLN 4,25.
- Die Deutsche Bank rechnet in den kommenden sechs Monaten, für den Zloty mit einem leichten Rücksetzer auf EUR/PLN 4,32, was allerdings von einiger Volatilität insbesondere im Umfeld der Stichwahl zum Präsidenten begleitet werden dürfte.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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.

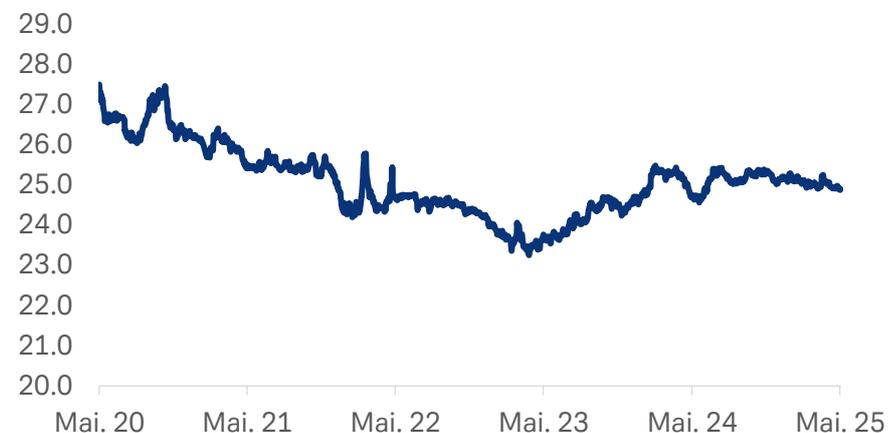
# Tschechien: Inflation in Zielzone, weitere Zinssenkungen möglich

Notenbank dürfte jedoch abwartend agieren

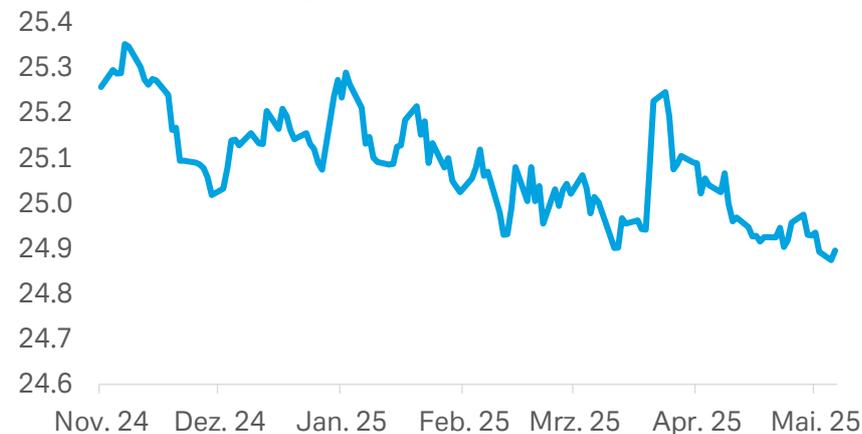
- Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes erholte sich im April leicht von 48,3 auf 48,9 Punkte, bleibt damit aber im kontraktiven Bereich.
- Im April verschlechterte sich das Verbrauchervertrauen um 1,1 Punkte auf 97,7 Punkte, während das Geschäftsvertrauen unerwartet kräftig um 3,1 Punkte auf 96,5 Punkte nachgab – den schwächsten Stand seit Oktober 2024. Alle Frühindikatoren fielen schwächer aus als von Analysten im Vorfeld erwartet.
- Das BIP wuchs im ersten Quartal erwartungsgemäß um 0,5 Prozent zum Vorquartal und 2,0 Prozent zum Vorjahr.
- Die Arbeitslosenquote verharrte im April bei 4,3 Prozent.
- Im April fiel die Inflation von 2,7 auf 1,8 Prozent, erwartet wurde ein Rückgang auf 2,1 Prozent. Der Erzeugerpreisindex fiel im April mit minus 0,8 Prozent zum Vormonat bzw. 1,3 Prozent zum Vorjahr tiefer in den negativen Bereich.
- Die Notenbank CNB senkte am 7. Mai schlussendlich erwartungsgemäß den Leitzins von 3,75 auf 3,50 Prozent. Sie signalisierte eine nunmehr abwartende Haltung, ließ aber die Tür für weitere Zinsschritte weit offen.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro moderates Abwertungspotenzial Richtung EUR/CZK 25,35 besitzen, falls die Notenbank in Prag tatsächlich weiter an der Zinsschraube dreht und der Euro beispielsweise aufgrund des Zuflusses ausländischer Gelder weiteren Rückenwind erhält.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

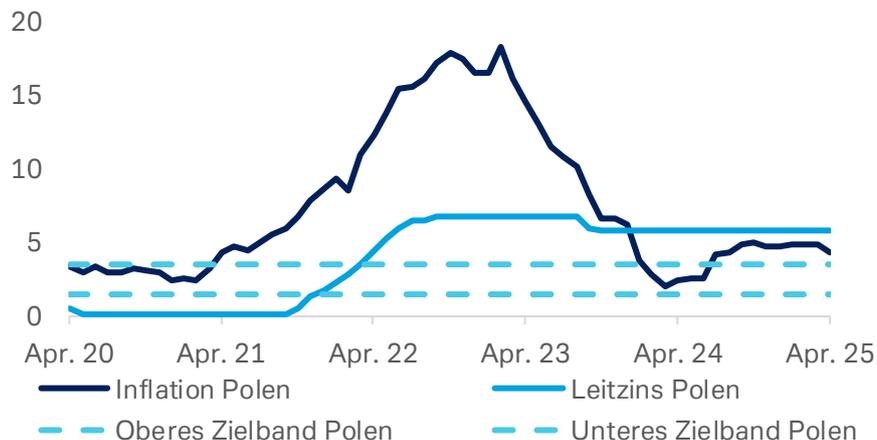


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

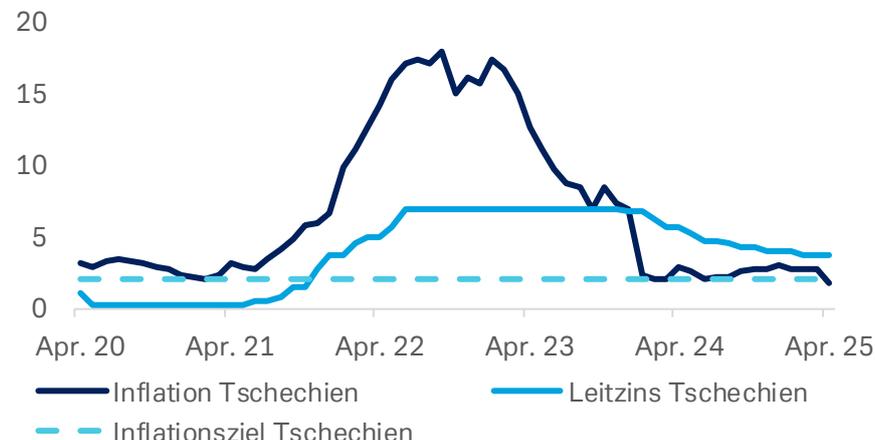
## Inflationsrate in Polen zuletzt im Rückwärtsgang

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



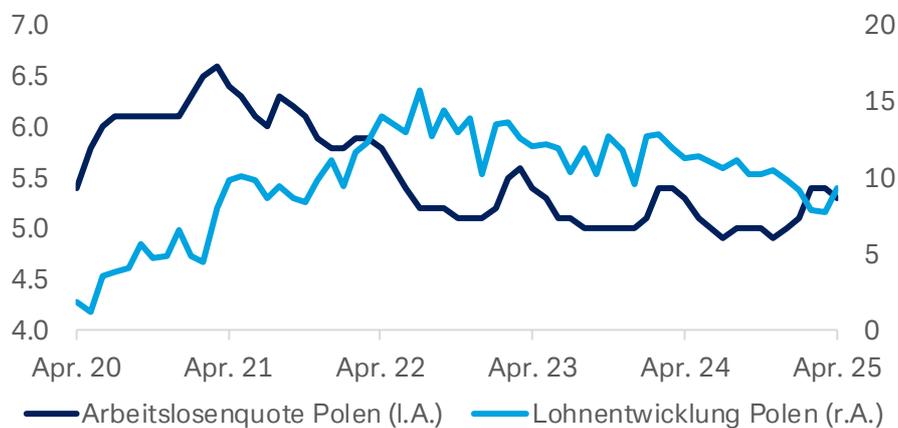
## Inflation in Tschechien stark rückläufig

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



## Lohnanstieg in Polen 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: 21.05.2025 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: BIP unerwartet schwach, Inflation weiter rückläufig

## Notenbank hält Pulver dennoch trocken

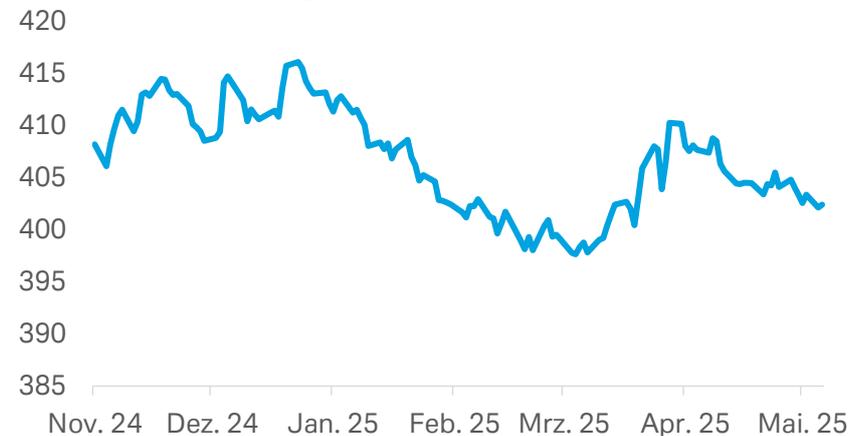
- Die Industrieproduktion legte im März – konträr zu vielen anderen Ländern, die von Vorzieheffekten vor den US-Zöllen profitierten – gerade einmal um 0,1 Prozent zum Vormonat zu. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie sank im April spürbar von 51,4 auf 50,2 Punkte.
- Der private Konsum verfehlte im März ebenfalls die Erwartungen. Nach einem Plus von 3,2 Prozent zum Vorjahr im März legten die Umsätze im April nur noch um 0,4 Prozent zu.
- Die Brutto-Lohnzuwächse haben sich im März von 9,2 im Februar zwar auf 8,4 Prozent zum Vorjahr abgeschwächt, bleiben damit aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Arbeitslosenquote sank im März von 4,5 auf 4,3 Prozent.
- Im April gab die Inflationsrate zwar von 4,7 Prozent im Vormonat auf 4,2 Prozent nach, im Marktkonsens war jedoch ein stärkerer Rückgang auf 4,0 Prozent erwartet worden. Die Notenbank signalisierte Ende April weiterhin eine abwartende Haltung und Geduld und beließ den Leitzins bei 6,5 Prozent. Wir rechnen aktuell mit ein bis zwei weiteren Zinssenkungen im dritten Quartal.
- Der Forint konnte sich seit Anfang Mai zwischen EUR/HUF 401,50 und 405 stabilisieren. Unverändert belasten die Spannungen zwischen der EU-Kommission und der Regierung. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er sich jedoch wieder etwas abschwächen, und zwar Richtung EUR/HUF 420.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

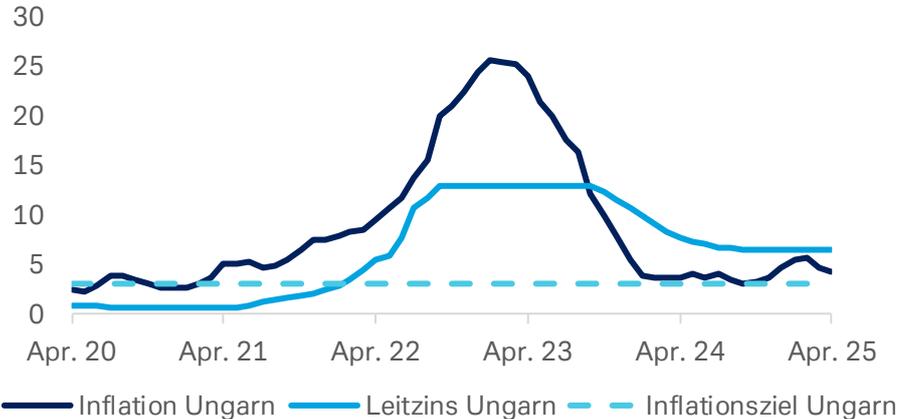


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

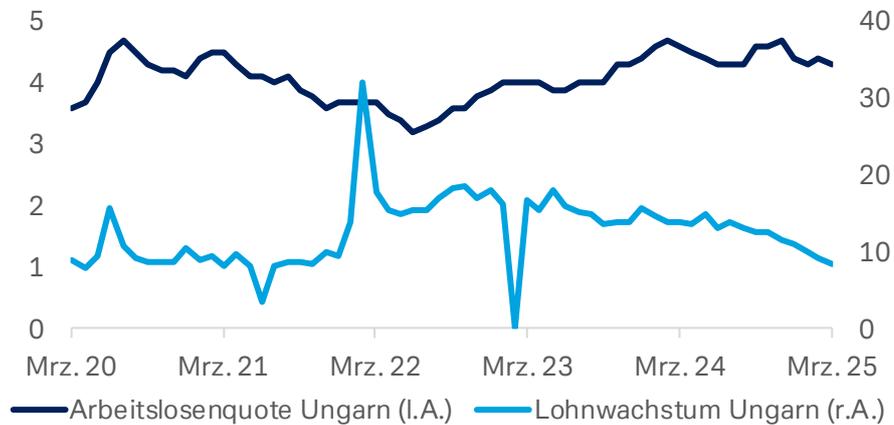
## Inflationsrate sinkt, Zinssenkungszyklus pausiert weiter

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



## Brutto-Lohnwachstum erneut moderat schwächer

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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.

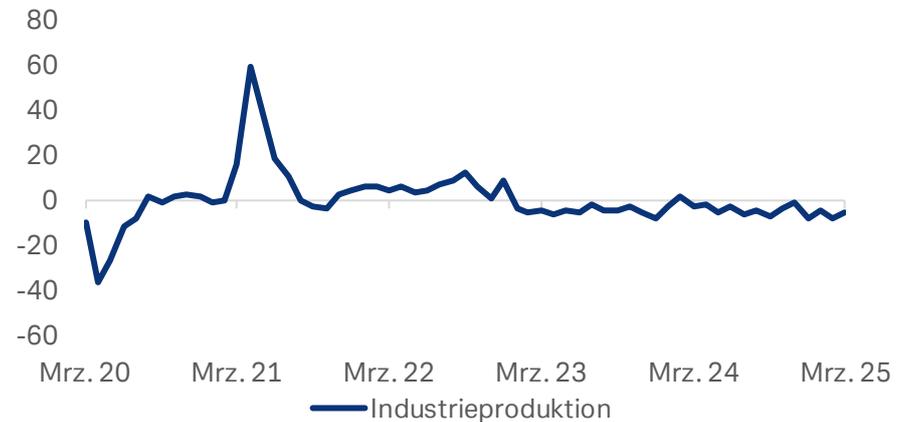
## Ungarn: Industrie-PMI verharrt noch in Expansionszone...

(Angabe in Saldenpunkten)



## ... aber Daten zur Industrieproduktion weiterhin schwach

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



# China: 90 Tage Schonfrist sorgt für Deeskalation im Handelskonflikt

## Peking stützt Binnennachfrage

- Die zwischen Washington und Peking im Mai ausgehandelte Verständigung beinhaltet eine zunächst auf 90 Tage befristete Senkung der gegenseitigen Importzölle auf die meisten Waren um jeweils 115 Prozentpunkte. Die Gespräche über die Wirtschafts- und Handelsbeziehungen werden fortgesetzt.
- Im April legte die Industrieproduktion mit einem Plus von 6,4 Prozent zum Vorjahr erneut dynamisch zu. Demgegenüber blieb der Anstieg der Einzelhandelsumsätze – ein wichtiger Indikator für die Binnennachfrage – mit 4,7 Prozent hinter den Erwartungen zurück und die Wachstumsschere zwischen binnenwirtschaftlichem Angebot und Nachfrage spreizte sich weiter.
- In Konsequenz hielten die Deflationssorgen auch zu Beginn des zweiten Quartals an. Im April gingen die Konsumentenpreise im Jahresvergleich wie im Vormonat um 0,1 Prozent zurück, die Deflation der Erzeugerpreise beschleunigte sich sogar noch von 2,5 auf 2,7 Prozent.
- Auch deshalb beschloss Peking Anfang Mai umfassende wirtschaftspolitische und regulatorische Lockerungen. Zwei Wochen später legte die PBoC wie erwartet nach, indem sie die Kreditleitzinsen um jeweils 10 Basispunkte senkte. Weitere Stimuli dürften auch vom weiteren Verlauf des Handelskonflikts mit Washington abhängen.
- Vor diesem Hintergrund könnte der Renminbi zum Euro bis Ende September wieder in Richtung EUR/CNY 8,80 nachgeben.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

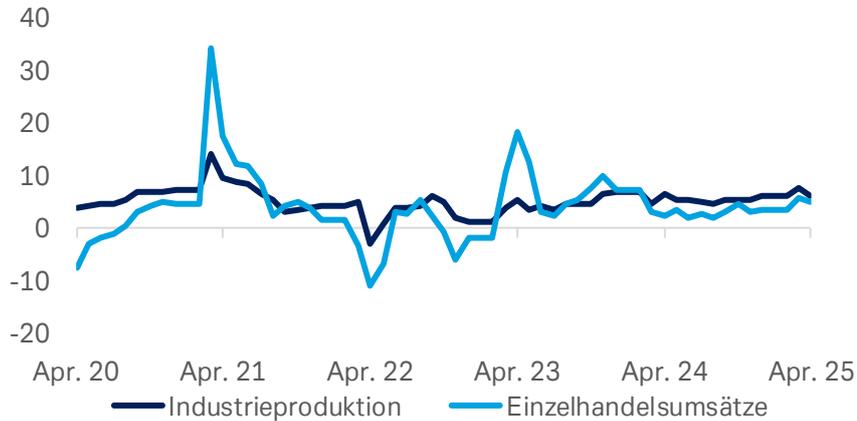


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

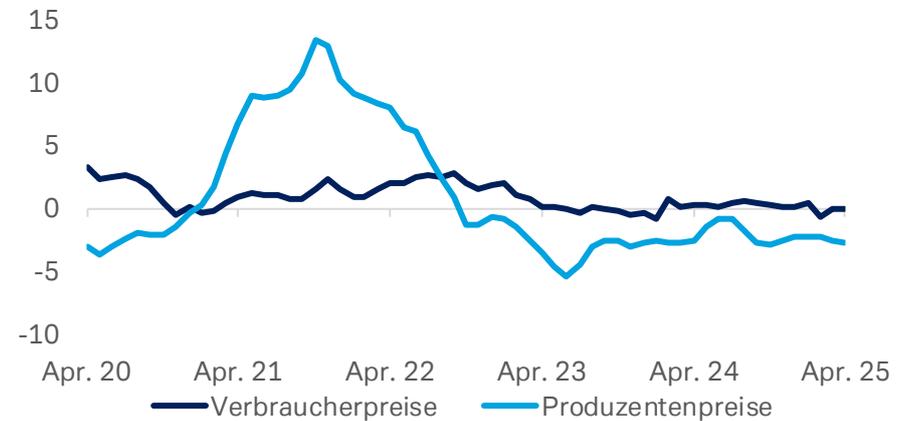
## Asymmetrie zwischen Industrie und Einzelhandel hält an

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



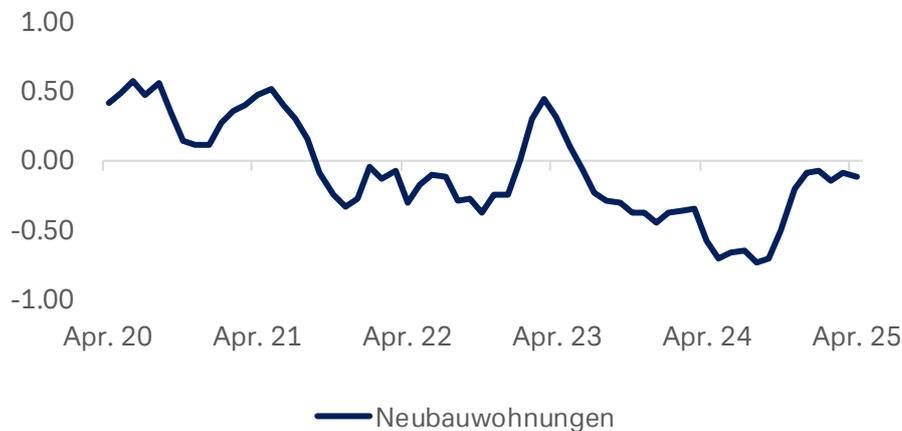
## Deflationssorgen nehmen zu

(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

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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.

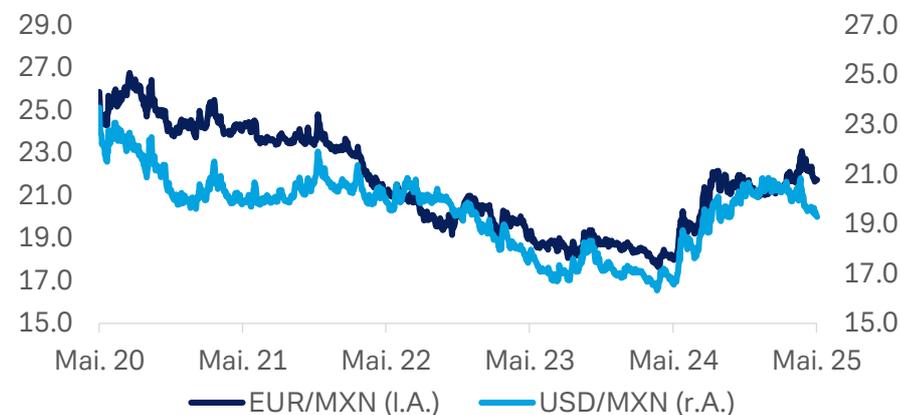
# Mexiko: Hoffnungen auf konstruktive Zollvereinbarung beschert Peso Rückenwind

## Banxico stützt Konjunktur durch beherzte Zinssenkung

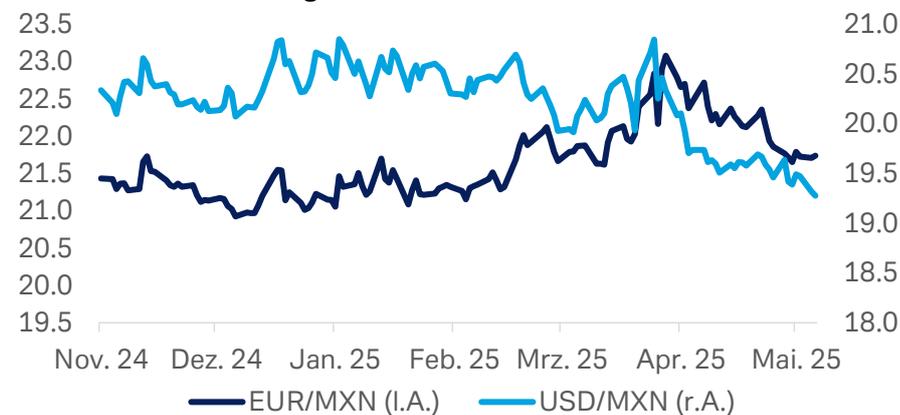
- Die Erholung des Pesos, die mit dem Aussetzen der US-Zölle für USKMA-konforme Güter begann, wurde im Mai durch Hoffnungen auf konstruktive Verhandlungsergebnisse zwischen den USA und ihren Handelspartnern beflügelt.
- Dennoch lasten die anhaltenden Unsicherheiten um die US-Handelspolitik auf der mexikanischen Wirtschaft. Dass die mexikanische Wirtschaft im ersten Quartal mit einem leichten BIP-Wachstum von 0,2 Prozent gegenüber dem schwachen Vorquartal eine technische Rezession vermeiden konnte, lag vor allem an der deutlichen Erholung im Agrarbereich. Die Industrie schrumpfte um 0,3 Prozent, während der Dienstleistungsbereich stagnierte.
- Rückläufige Frühindikatoren deuten im April keine konjunkturelle Erholung an: Die Kontraktion im verarbeitenden Gewerbe scheint zugenommen zu haben, das Konsumentenvertrauen schwächte sich weiter ab.
- Zudem näherte sich die jährliche Inflationsrate im April mit 3,9 Prozent der Obergrenze des Zielkorridors der Notenbank Banxico von 2-4 Prozent an.
- Mitte Mai senkte Banxico den Leitzins wie erwartet von 9,0 auf 8,5 Prozent und signalisierte weitere solcher Schritte, sollte die Inflationsentwicklung den nötigen Spielraum bieten.
- Vor diesem Hintergrund könnte der Peso zum Euro nach der jüngsten Erholung künftig wieder an Boden verlieren und bis Ende September in Richtung EUR/MXN 24,35 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

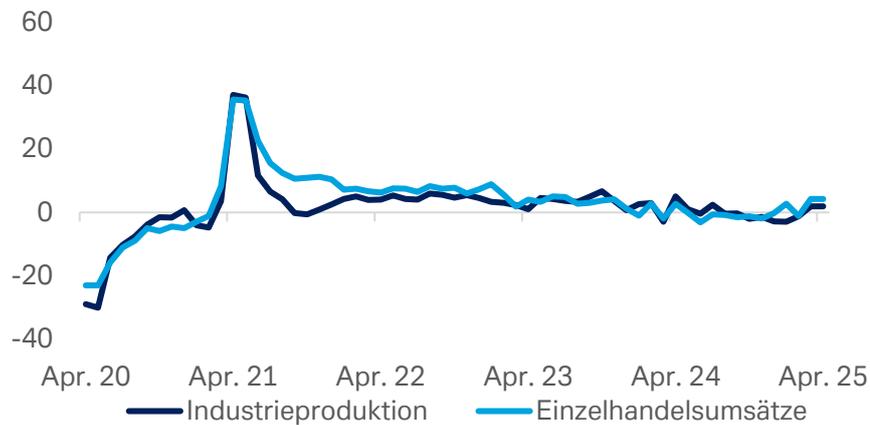


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

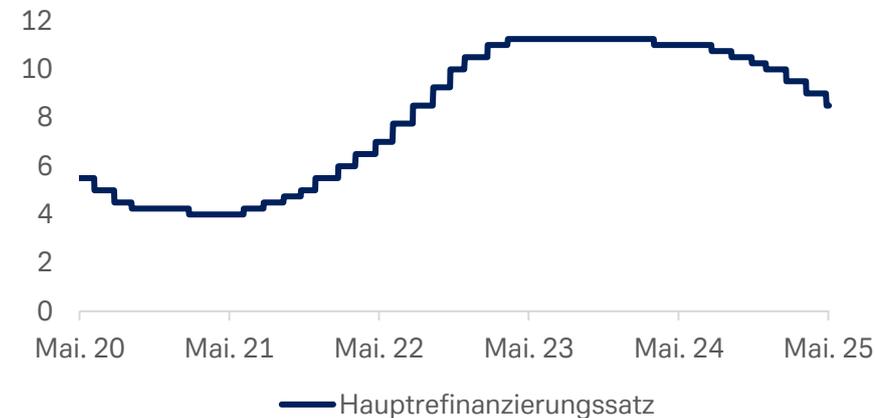
## Einzelhandel und Industrie schwächeln

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Banxico dürfte weiter lockern

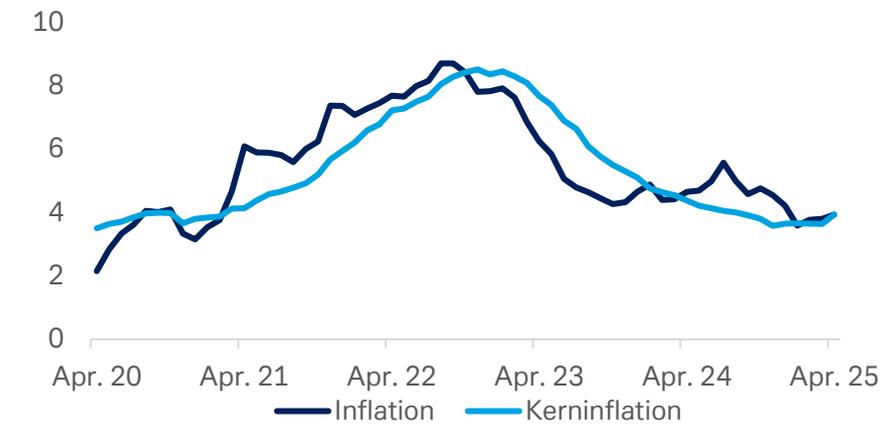
(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 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 leicht zu, bleibt aber im Zielkorridor

(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)



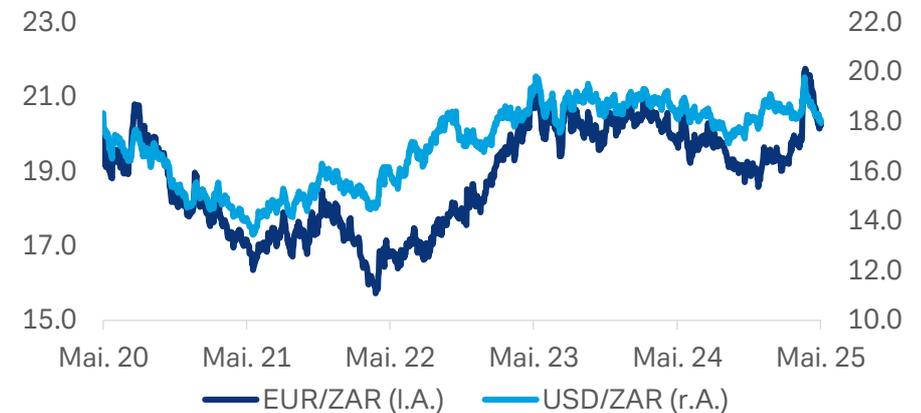
# Schwellenländer: EM-Währungen trotz Handelskonflikten mehrheitlich robust

Volatilität zuletzt gedämpfter, kann aber jederzeit wieder aufleben

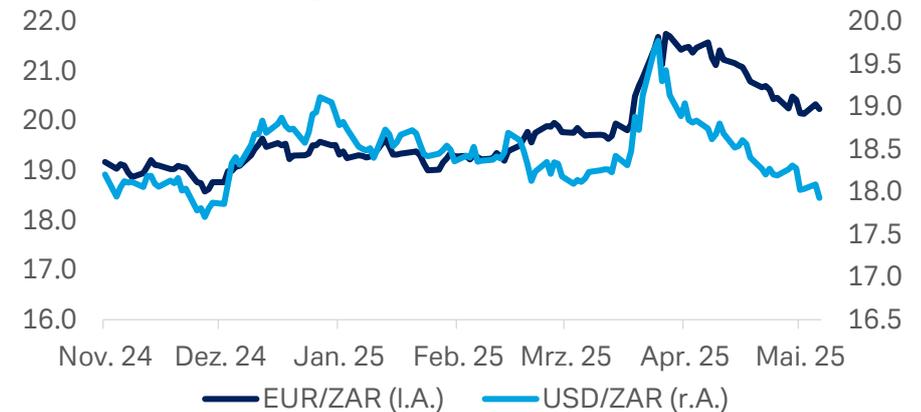
- Dass der Handelskonflikt zuletzt zwischen den USA und China zumindest vorübergehend stark deeskaliert wurde, lieferte vielen Schwellenländerwährungen Rückenwind. Dabei profitierten einige von den schwachen Ölpreisen, andere litten hierunter. Sollte die Fed in der zweiten Jahreshälfte Zinssenkungen wieder aufnehmen, könnten einige EM-Notenbanken zeitnah folgen.
- Der argentinische Peso wertete Anfang Mai noch einmal auf USD/ARS 1.200 ab, stabilisierte sich aber zuletzt bei 1.140. Auch das ägyptische Pfund erholte sich zuletzt deutlich von USD/EGP 51,15 auf USD/EGP 49,85.
- Gerade die lateinamerikanischen Währungen wie der chilenische Peso und der brasilianische Real handelten seit Ende April zum US-Dollar recht fest. Die brasilianische Notenbank erhöhte die SELIC Rate Anfang Mai um 50 Bp auf 14,75 Prozent und ließ die Tür für weitere Erhöhungen offen. Chiles Notenbank beließ den Leitzins zuletzt bei 5,00 Prozent.
- Die türkische Lira handelte nach der Leitzinserhöhung zuletzt etwas fester in einer weiten Handelsspanne zwischen EUR/TRY 43 und 44. Die Innenpolitik belastet die Lira jedoch weiterhin.
- Der südafrikanische Rand legte zum Euro aufgrund der innenpolitischen Entspannung spürbar von EUR/ZAR 21,50 auf 20,10 zu. Auch die Deeskalation im Handelskonflikt stützte den Rand. Die Inflationsrate stieg im April leicht auf 2,8, während die Kernrate auf 3,0 Prozent sank. Eine Leitzinssenkung Ende Mai von 7,5 auf 7.25 Prozent erscheint wahrscheinlich.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

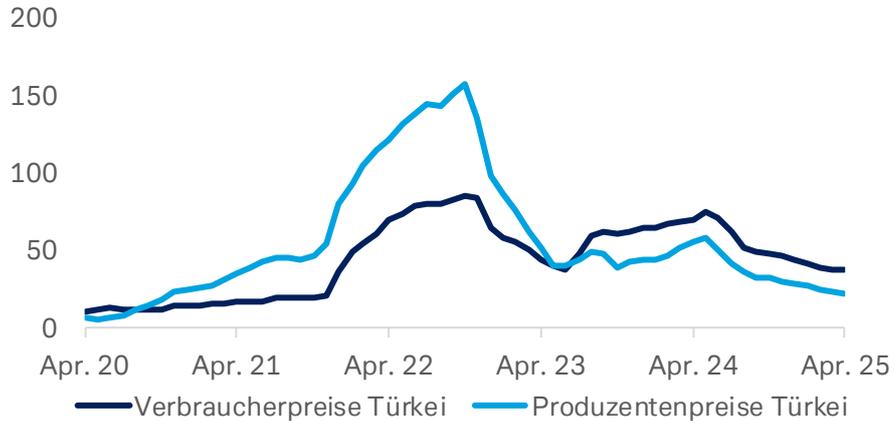


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 21.05.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

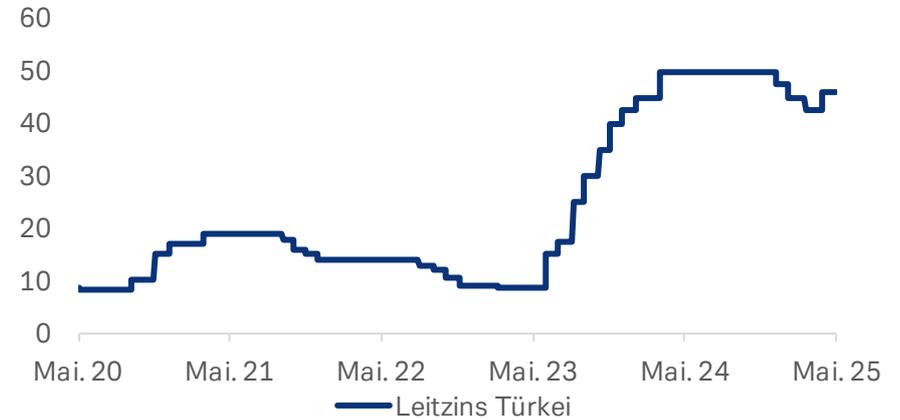
## Türkei: Inflationsraten zuletzt nur leicht sinkend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Türkei: Zinswende zur Stützung der Lira

(Angaben in Prozent)



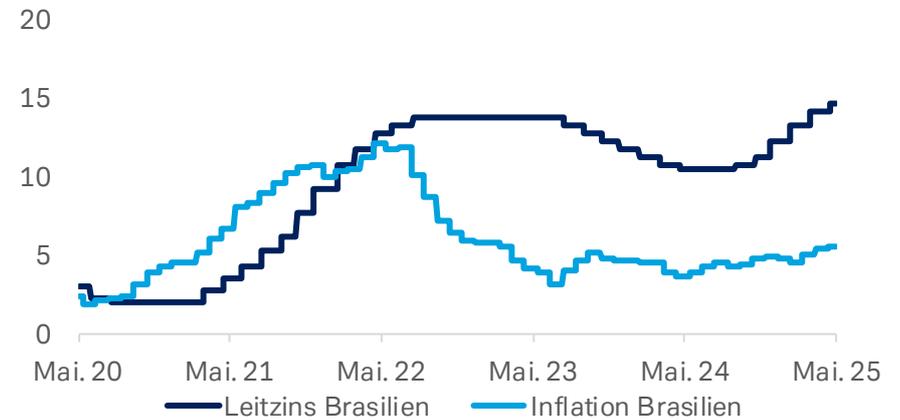
## Südafrika: Inflation in Zielzone, Zinssenkungen pausieren

(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: 21.05.2025 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	20.5.2020 - 21.5.2021	21.5.2021 - 21.5.2022	21.5.2022 - 21.5.2023	21.5.2023 - 20.5.2024	20.5.2024 - 21.5.2025
USD/EUR	10.9%	-13.4%	2.2%	0.7%	4.8%
JPY/EUR	12.5%	1.8%	10.5%	13.5%	-4.4%
GBP/EUR	-3.9%	-1.6%	2.4%	-1.4%	-0.6%
CHF/EUR	3.3%	-5.9%	-5.5%	1.5%	-5.0%
NOK/EUR	-6.1%	0.7%	13.9%	-1.1%	1.8%
SEK/EUR	-3.7%	3.6%	8.3%	2.1%	-5.6%
CAD/EUR	-3.7%	-7.8%	7.6%	1.4%	6.8%
AUD/EUR	-5.4%	-4.7%	7.9%	0.4%	9.6%
PLN/EUR	-0.8%	2.8%	-1.8%	-6.4%	0.4%
CZK/EUR	-6.7%	-3.2%	-3.6%	4.0%	0.8%
HUF/EUR	-0.3%	9.9%	-2.1%	2.6%	4.9%
CNY/EUR	0.4%	-10.1%	7.5%	3.7%	5.3%
INR/EUR	6.5%	-7.8%	8.9%	1.5%	7.2%
ZAR/EUR	-13.9%	-1.3%	25.2%	-5.8%	6.8%
MXP/EUR	-5.0%	-13.6%	-9.0%	-5.7%	24.0%
CNY/USD	-9.3%	4.0%	4.7%	3.2%	0.5%
ZAR/USD	-22.3%	13.9%	22.6%	-6.5%	1.7%
MXP/USD	-14.2%	-0.1%	-10.9%	-6.3%	18.2%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 21.05.2025

# Historische Wertentwicklung

Performance	20.5.2020 - 21.5.2021	21.5.2021 - 21.5.2022	21.5.2022 - 21.5.2023	21.5.2023 - 20.5.2024	20.5.2024 - 21.5.2025
2j. Bundesanleihen	-0.8%	-1.7%	-3.0%	-1.0%	0.8%
10j. Bundesanleihen	-2.8%	-8.9%	-11.4%	-0.6%	-0.9%
30j. Bundesanleihen	-12.9%	-16.7%	-32.7%	-0.5%	-9.8%
2j. US-Staatsanleihen	0.0%	-3.0%	-3.6%	-1.5%	1.1%
10j. US-Staatsanleihen	-7.1%	-10.4%	-6.8%	-6.1%	-1.0%
30j. US-Staatsanleihen	-18.8%	-16.2%	-16.2%	-10.7%	-8.1%
2j. japanische Staatsanleihen	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.5%	-0.5%
10j. japanische Staatsanleihen	-0.4%	-1.2%	2.1%	-4.5%	-3.8%
30j. japanische Staatsanleihen	-5.2%	-7.5%	-5.7%	-16.6%	-18.1%
10j. britische Staatsanleihen	-0.5%	-1.8%	-3.3%	1.1%	2.6%
10j. britische Staatsanleihen	-5.6%	-7.8%	-15.3%	-0.5%	-4.2%
30j. britische Staatsanleihen	-15.2%	-15.0%	-34.4%	-1.8%	-14.2%
2j. Schweizer Staatsanleihen	-3.2%	-4.3%	-1.9%	-0.4%	0.8%
10j. Schweizer Staatsanleihen	-3.6%	-8.2%	-3.6%	0.9%	1.9%
2j. chinesische Staatsanleihen	-2.0%	0.3%	0.0%	0.8%	0.6%
10j. chinesische Staatsanleihen	-3.3%	1.8%	-0.1%	2.4%	4.7%
30j. chinesische Staatsanleihen	-2.8%	4.4%	3.5%	9.1%	13.9%
2j. mexikanische Staatsanleihen	-3.3%	-4.1%	-0.1%	4.1%	7.2%
10j. mexikanische Staatsanleihen	-5.7%	-11.2%	-1.3%	-12.7%	9.1%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 21.05.2025

# 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](http://www.ecb.europa.eu)) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Grauehendorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

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

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

## **Für Einwohner von Kuwait**

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

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

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

## **Für Einwohner von Katar**

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

## **Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain**

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

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

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

# Wichtige Informationen (3/4)

## **Für Einwohner von Belgien**

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

## **Für Einwohner des Vereinigten Königreichs**

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

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

## **Für Einwohner von Hongkong**

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

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

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

## **Für Einwohner von Singapur**

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

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

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

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

## **Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland**

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

# Wichtige Informationen (4/4)

## Für Einwohner von Indien

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

## Für Einwohner von Italien

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

## Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

## Für Einwohner von Spanien

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

## Für Einwohner von Portugal

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

## Für Einwohner von Österreich

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

## Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

## Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth, Wolf Kisker

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 21.05.2025 – 17:00 Uhr

Publikationsdatum: 23.05.2025 – 17:00 Uhr

HA/ST