

Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

März 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	1,050	1,08%	1,020	1,000	1,052	1,058	5,03%	Aufwertung USD
JPY	157,230	3,85%	160,000	157,000	156,782	156,775	0,15%	Aufwertung JPY
GBP	0,829	-0,17%	0,840	0,850	0,833	0,838	-2,47%	Abwertung GBP
CHF	0,939	0,05%	0,925	0,910	0,933	0,928	3,15%	Aufwertung CHF
NOK	11,663	1,20%	11,645	11,500	11,713	11,772	1,41%	Aufwertung NOK
SEK	11,144	2,73%	11,605	11,750	11,138	11,136	-5,16%	Abwertung SEK
CAD	1,498	-0,26%	1,485	1,480	1,494	1,496	1,19%	Aufwertung CAD
AUD	1,655	1,47%	1,670	1,670	1,661	1,668	-0,92%	Abwertung AUD
NZD	1,834	1,35%	1,870	1,890	1,839	1,844	-2,94%	Abwertung NZD
PLN	4,140	3,21%	4,390	4,500	4,174	4,212	-8,00%	Abwertung PLN
CZK	24,933	0,91%	25,500	25,800	24,977	24,985	-3,36%	Abwertung CZK
HUF	400,990	2,85%	416,000	420,000	401,258	401,300	-4,53%	Abwertung HUF
CNY	7,622	-0,21%	7,555	7,500	7,596	7,581	1,63%	Aufwertung CNY
INR	91,480	-2,33%	88,550	88,000	91,357	91,366	3,95%	Aufwertung INR
MXN	21,498	0,60%	21,050	20,500	21,835	22,204	4,87%	Aufwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	149,67	4,99%	157,000	157,000	149,705	149,691	-4,67%	Abwertung JPY
CNY	7,26	0,71%	7,300	7,500	7,220	7,168	-3,21%	Abwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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	1,000	157,00	0,850	0,910	11,500	11,750	1,670	1,480
LBBW	1,000	165,00	0,820	0,970	11,400	11,200	1,667	1,530
Royal Bank of Canada	1,030	152,00	0,840	0,960	11,450	11,080	1,717	1,463
Commerzbank	1,040	160,00	0,830	0,920	11,000	11,200	1,705	1,456
Barclays	1,040	158,00	0,800	0,930	12,000	11,750	1,651	1,487
BNP Paribas	1,010	157,00	0,840	0,930	11,400	11,800	1,603	1,465
ING								
Citi	1,050	152,00	0,830	0,940	11,610	11,160	1,641	1,491
Wells Fargo	1,010	147,00	0,820	0,930	11,500	11,150	1,629	1,475
Santander	1,000	156,00	0,830	0,940	11,300	11,600	1,639	1,460
SEB	1,040	153,00	0,850	0,950	11,500	11,500	1,625	1,456
Unicredit	1,030	155,00	0,820	0,950	11,600	11,400	1,609	1,463
Anzahl	11	11	11	11	11	11	11	11
Minimum	1,000	147,00	0,800	0,910	11,000	11,080	1,603	1,456
Maximum	1,050	165,00	0,850	0,970	12,000	11,800	1,717	1,530
Durchschnitt	1,023	155,64	0,830	0,939	11,478	11,417	1,651	1,475

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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

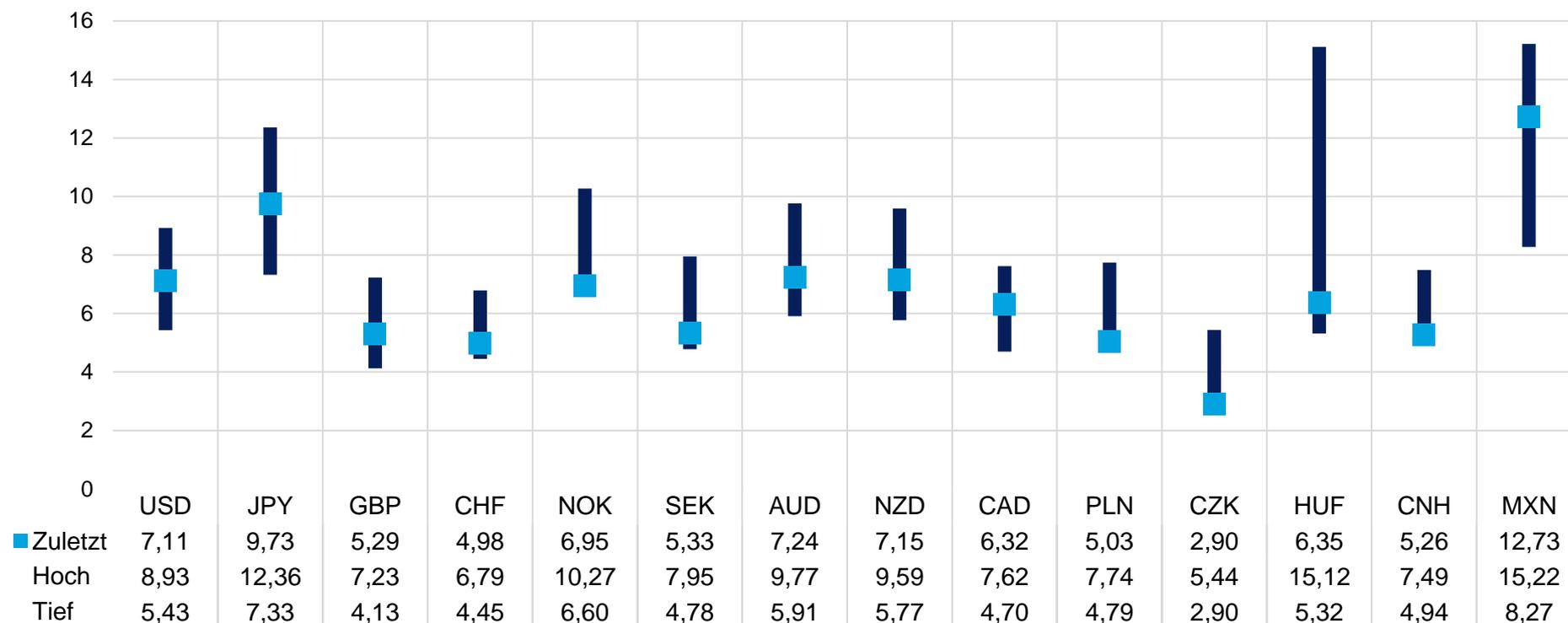
6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4,500	25,800	420,00		7,500	88,000	20,500
LBBW	4,400	24,500	418,00		7,770		21,000
Royal Bank of Canada	4,250				7,725		21,500
Commerzbank	4,300	25,400	415,00	114,40	7,800	90,480	20,700
Barclays	4,470	26,000	422,00	104,00	7,696	89,440	21,000
BNP Paribas	4,300	25,600	425,00		7,525	88,678	22,000
ING							
Citi	4,240	25,100	400,00		7,707	92,610	20,480
Wells Fargo	4,300	26,000	415,00	89,89	7,474	88,880	21,250
Santander	4,200				7,700		
SEB	4,500		413,00	110,24	7,623	89,055	
Unicredit	4,480	25,300	422,00		7,519		
Anzahl	11	8	9	4	11	7	8
Minimum	4,200	24,500	400,00	89,89	7,474	88,000	20,480
Maximum	4,500	26,000	425,00	114,40	7,800	92,610	22,000
Durchschnitt	4,358	25,463	416,67	104,63	7,640	89,592	21,054

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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 den starken Turbulenzen Anfang August zuletzt und bewegen sich nahe dem 24-Monatstief.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen u.a. der japanische Yen und der US-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: 25.02.2025 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 kann Gewinne nicht halten – trotz der Unsicherheiten um die US-Zölle

US-Wirtschaft bleibt robust – Inflationsrisiken bleiben

- Die Inflationsrate stieg im Januar von 2,9 auf 3,0 Prozent, die Kerninflation ebenfalls und unerwartet von 3,2 auf 3,3 Prozent, die PCE-Kernrate verharrte auch im Dezember bei 2,8 Prozent.
- Der Arbeitsmarktreport wurde für Dezember gar noch aufwärts revidiert: Der Stellenaufbau lag mit 307 Tsd. rund 150 Tsd. oberhalb der Erwartungen. Im Januar traf er diese mit 143 Tsd. fast. Die Arbeitslosenquote sank unerwartet von 4,1 auf 4,0 Prozent, die Gehälter erhöhten sich um 4,1 Prozent zum Vorjahr. Der JOLTS-Report zeigte für den Dezember mit 7,6 Mio. offenen Stellen jedoch etwa 0,4 Mio. weniger als prognostiziert.
- Der ISM-Index der Industrie stieg im Januar mit 50,9 Punkten auf das höchste Niveau seit Oktober 2022, auch sämtliche Subindizes lagen über der 50-Punkte-Marke, besonders die der Neuaufträge und der Beschäftigungen stiegen stark an. Der Index für Dienstleistungen fiel von 54,0 auf 52,8 Punkte.
- An den Swapmärkten wird eine weitere Leitzinssenkung nun schon für Juli erwartet. Bis zum Jahresende werden kumuliert nun 50 bp., mithin zwei Senkungen eingepreist.
- Der US-Dollar kletterte zum Euro Anfang Februar auf ein Zwei-Jahreshoch bei EUR/USD 1,0139, nachdem US-Präsident Trump Zölle gegenüber Kanada und Mexiko verkündet hatte. Nachdem diese zunächst ausgesetzt wurden, erholte sich der Euro wieder in Richtung EUR/USD 1,05. Der US-Dollar könnte in den kommenden sechs Monaten zulegen und bei EUR/USD 1,00 notieren. Aktuell sind wir jedoch für das Währungspaar neutral.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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

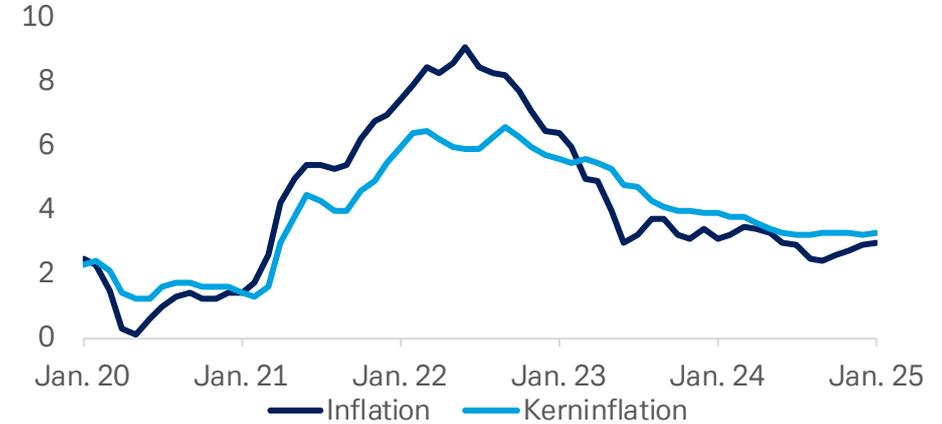
US-Renditen weiterhin volatil und von den Hochs zurück

(Laufende Verzinsung in Prozent)



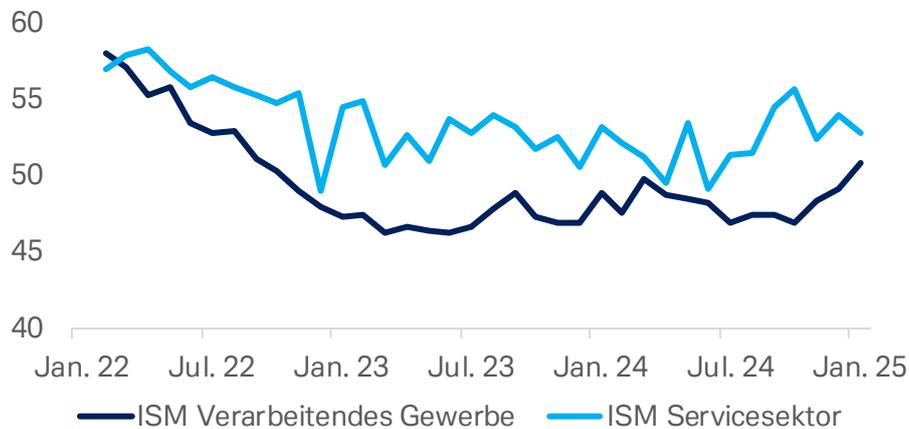
Inflation zuletzt leicht ansteigend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



ISM-Indizes: Industrie zurück in der Expansionszone

(Angabe in Saldenpunkten)



Erwartete Volatilität beim EUR/USD etwas zurückkommend

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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 steigt auf Zwei-Monats-Hoch

Rückenwind durch Zinserhöhungsphantasie

- Nach der erwarteten Leitzinserhöhung Ende Januar gehen die Märkte von weiteren Zinsschritten aus. Mit mehr als 1,4 Prozent rentierten zehnjährige japanische JGBs auf einem Multi-Jahreshoch. Äußerungen aus Kreisen der Bank of Japan bleiben weiterhin falkenhaft, die Lohnzuwächse dürften auch 2025 robust bleiben und die Inflation auf erhöhtem Niveau verharren.
- An den Swapmärkten werden aktuell bis zum Jahresende rund 50 Basispunkte an weiteren Zinserhöhungen eingepreist, somit also zwei Schritte a 25 bp.
- Die Verbraucherpreisinflation stieg im Januar von 3,6 auf 4,0 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel und Energie ausklammert, legte von 3,0 weiter auf 3,2 Prozent zu.
- Der Einkaufsmanagerindex stieg im Januar auf 51,1 Punkte, wobei der der Industrie leicht auf 48,7 Punkte zurücksetzte und der der Dienstleistungen robust auf 53,0 Punkte zulegen konnte. Daten zu Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion schlugen zuletzt die Erwartungen. In Q4 stieg das BIP zum Vorquartal um 0,7 Prozent an, deutlich stärker als erwartet.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen nahe EUR/JPY 157 und somit ungefähr auf dem aktuellen Niveau notieren, sofern die Bank of Japan ihren Zinserhöhungszyklus wie erwartet fortführt und die EZB ihren Senkungszyklus wie aktuell an den Swapmärkten eingepreist fortsetzt. Möglicherweise könnte der Rückenwind für den Yen als „sicherer Währungshafen“ aufgrund der US-Handelspolitik jedoch noch stärker werden.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

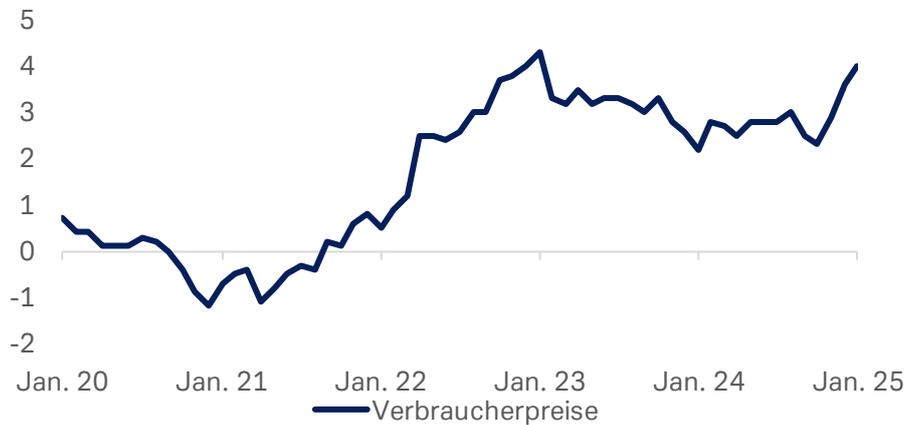


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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)



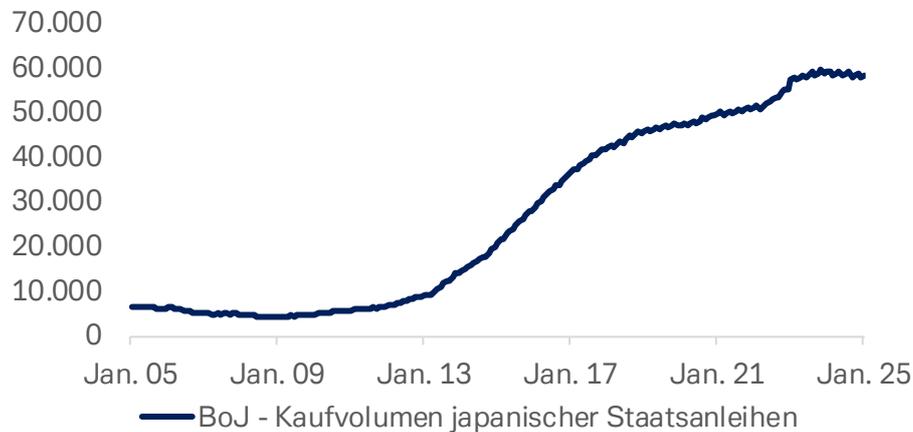
Renditeunterschiede zuletzt verringert

(Laufende Verzinsung in Prozent)



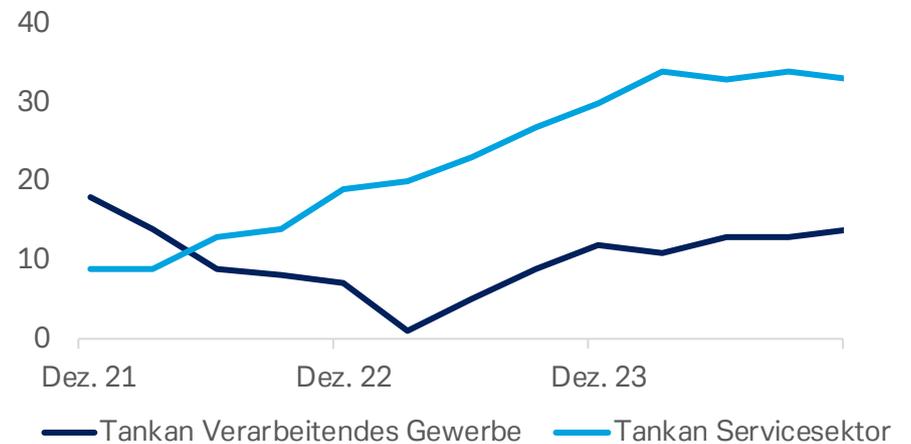
Weiterhin gebremster Ankauf von Staatsanleihen

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: Stagflationsrisiken bleiben von hoher Relevanz

Geringes Wachstum – Inflationsdruck bleibt hoch

- Im Dezember legte das BIP zum Vormonat mit 0,4 Prozent unerwartet kräftig zu, im Marktkonsens wurde lediglich ein Zuwachs um 0,1 Prozent erwartet. Dies hatte zur Folge, dass das BIP in Q4 nicht wie erwartet um 0,1 Prozent sank, sondern zulegen. Eine Rezession wurde somit vermieden.
- Unangenehm ist hingegen, dass die Inflationsrate im Januar von 2,5 auf 3,0 Prozent stärker als erwartet anstieg, die Kernrate sprang von 3,2 auf 3,7 Prozent und die von der BoE ebenfalls genau beobachtete Dienstleistungsinflation von 4,4 auf 5,0 Prozent zurück – letztere legte immerhin etwas geringer als der Marktkonsens. Damit bleibt der absolute Preisauftrieb zu hoch, um robust an der Zinsschraube abwärts zu drehen.
- Im Rahmen der Februar-Sitzung der BoE wurde der Leitzins wie von nahezu allen Analysten erwartet von 4,75 auf 4,5 Prozent gesenkt. Bis Ende 2025 werden zwei weitere Zinsschritte bzw. kumulierte Zinssenkungen in Höhe von 50 Basispunkten erwartet. Zwar fiel der Zinsentscheid im Februar einhelliger aus als erwartet, die Stagflationsrisiken sind jedoch für die Bank of England nicht zu vernachlässigen.
- Zu Jahresbeginn hatten zunehmende Sorgen um die Staatsverschuldung Großbritanniens das Pfund belastet, dieses Thema ist aber zuletzt in den Hintergrund getreten. Bestätigen sich die aktuellen Markterwartungen und senkt die EZB 2025 die Leitzinsen zurückhaltender als noch vor kurzem erwartet, könnte das Pfund leicht in Richtung EUR/GBP 0,85 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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

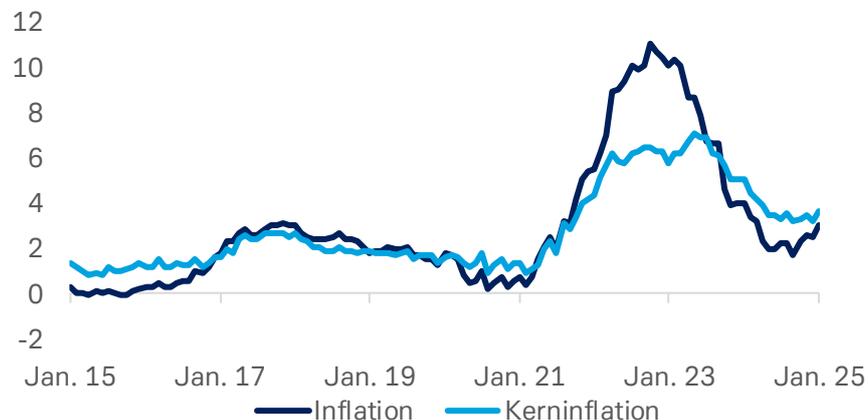
Lohndruck bleibt auf hohem Niveau

(Durchschnittliches 3-Monatswachstum in Prozent)



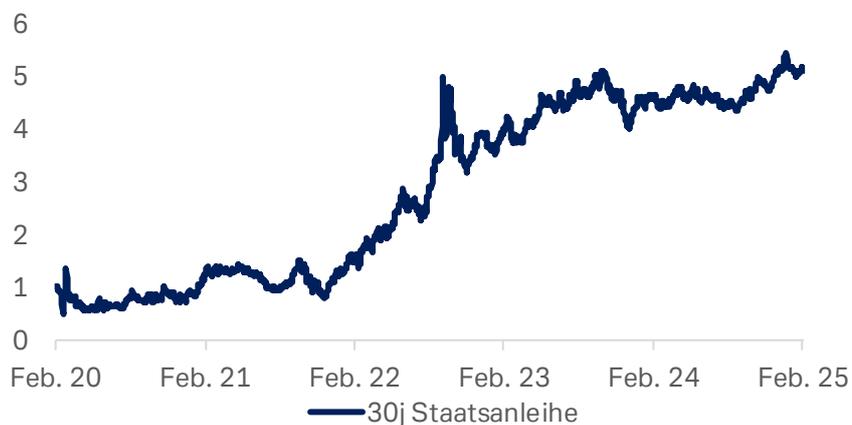
Gesamt- und Kerninflation zuletzt wieder auf dem Vormarsch

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



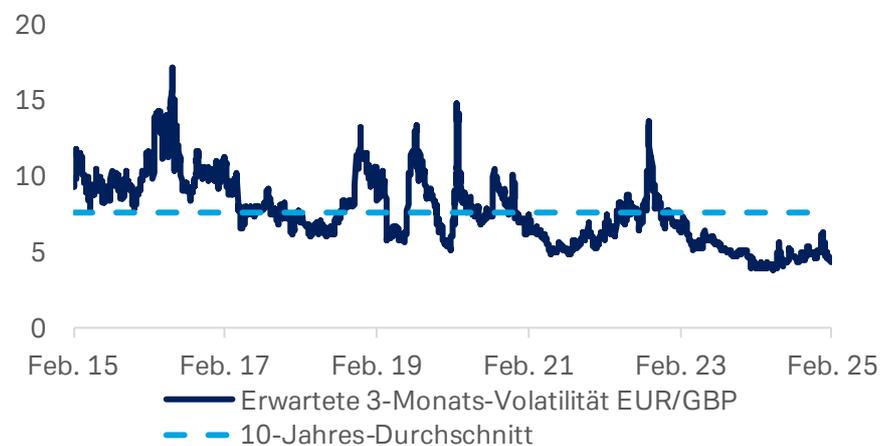
Rendite 30-jähriger Gilts gibt moderat nach

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Pfund: Vola immer noch relativ niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: Rückgang der Kerninflation gebremst – Franken bleibt als „sicherer Hafen“ gefragt

Niedriges Zins- und Renditeniveau bremst den Franken kaum aus

- Der KOF-Frühindikator stieg im Januar moderat von 99,6 auf 101,6 Punkte. Der PMI für die fertige Industrie stieg im Januar geringfügig von abwärts revidierten 47,0 auf 47,5 Punkte, der für die Dienstleister kletterte hingegen von 51,3 auf 57,2 Punkte und somit spürbar höher in der Expansionszone.
- Die Inflationsrate sank im Januar erwartungsgemäß von 0,6 auf 0,4 Prozent, die Kerninflationsrate stieg jedoch völlig unerwartet von 0,7 auf 0,9 Prozent, erwartet wurde ein leichter Rückgang. Der Erzeugerpreisindex verharrte auf Jahressicht im deflationären Bereich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte die Leitzinsen am 12. Dezember stärker als im Marktkonsens erwartet um 50 bp. von 1,0 auf 0,5 Prozent gesenkt. Die Swapmärkte preisen eine weitere Leitzinssenkung um 25 bp im März als relativ sicher ein, zeigen sich aber nun vermehrt skeptisch, ob der Leitzins bis zum Jahresende wie noch vor kurzem eingepreist auf 0 Prozent sinken wird.
- Der Schweizer Franken bleibt weiter gefragt. Die Unsicherheiten insbesondere hinsichtlich der künftigen US-Handelspolitik halten die Nachfrage nach dem Franken als „sicherem Währungshafen“ hoch. Seit Jahresbeginn notiert er in einem engen Band von etwa EUR/CHF 0,93 und 0,95 zum Euro, zuletzt meist um 0,94. Die in den Euro eingepreiste „Risikoprämie“ dürfte noch eine Weile bestehen bleiben. Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Franken deshalb etwas fester bei EUR/CHF 0,91 notieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

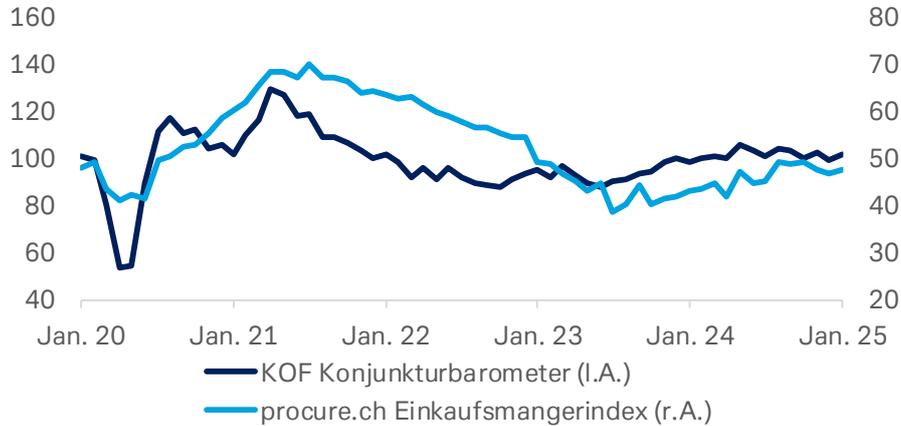


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

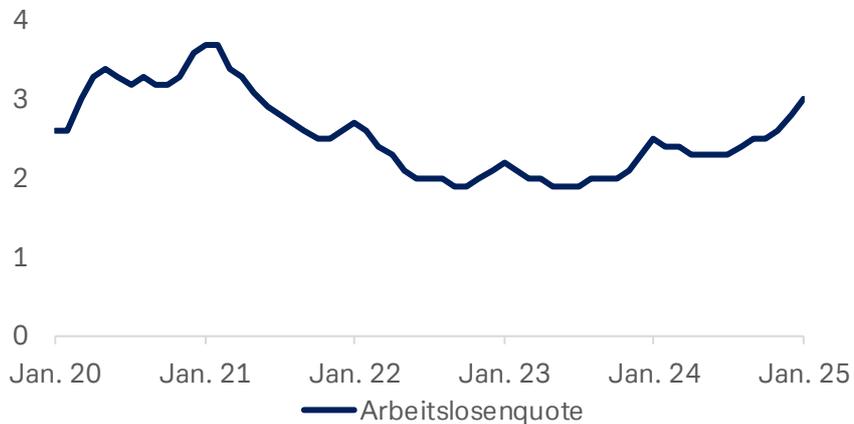
Verarbeitendes Gewerbe knapp unter Expansionsschwelle

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



Arbeitsmarkt bleibt angespannt

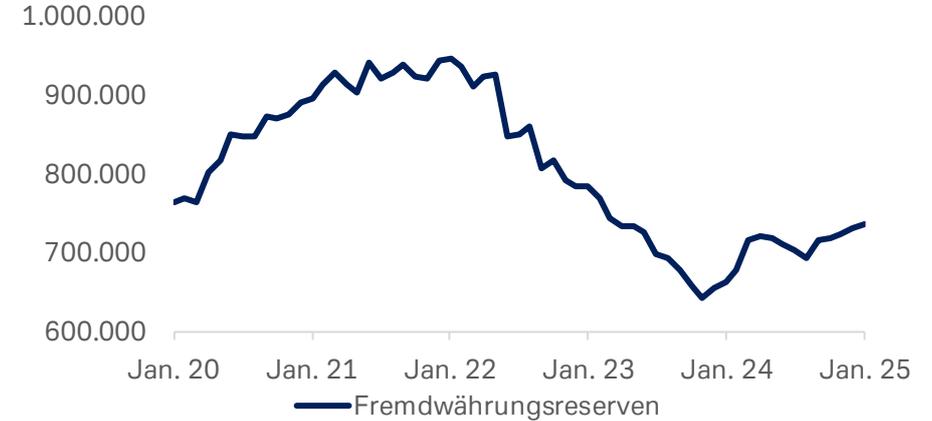
(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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.

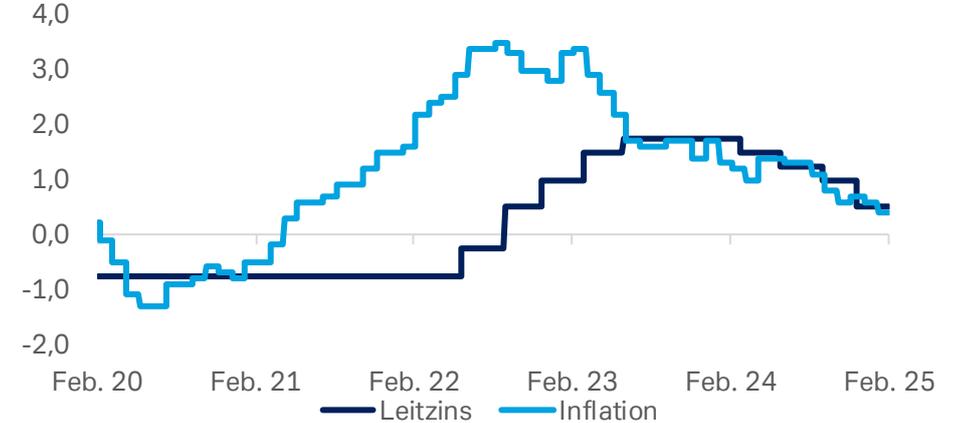
Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



SNB setzte Zinssenkungszyklus fort, Inflation sinkt weiter

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



Norwegen: schwaches viertes Quartal spricht für erste Zinssenkung im März

BIP-Wachstum enttäuscht – Inflation zieht leicht an

- Die Wirtschaft (ohne die Offshore-Industrie) ist im vierten Quartal 2024 um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Die stärkste Kontraktion seit dem zweiten Quartal 2020 kam überraschend – sowohl die Analystengemeinschaft als auch die Projektion der Norges Bank hatten ein Plus von 0,3 Prozent erwartet.
- Im Januar stieg die jährliche Verbraucherpreisinflation auf 2,3 Prozent, während die meisten Analysten eine Stagnation auf dem im Dezember erreichten Vier-Jahres-Tief von 2,2 Prozent erwartet hatten. Die Kerninflationsrate ohne Energiekosten legte ebenfalls stärker als erwartet auf 2,8 Prozent zu. Der höhere Preisdruck war jedoch ausschließlich auf die steigenden Importpreise zurückzuführen, während der übrige Disinflationprozess intakt zu sein scheint.
- Die Stimmung in Norwegens Fertigungsindustrie hat sich zu Jahresbeginn weiter verbessert. Im Januar stieg der PMI des verarbeitenden Gewerbes von 50,4 auf 51,2 Punkte, den höchsten Wert seit drei Monaten.
- Wie erwartet beließ die norwegische Zentralbank im Januar den Leitzins zum 13. Mal in Folge bei 4,5 Prozent. Zugleich erklärte Norges Bank Gouverneurin Ida Wolden-Bache, dass der Leitzins „wahrscheinlich“ im März gesenkt wird.
- Die Märkte erwarten derzeit jedoch ein deutlich langsames Lockerungstempo als für die EZB, sodass die norwegische Krone bis Juni 2025 in Richtung EUR/NOK 11,50 aufwerten könnte.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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 signalisiert mögliches Ende der Zinssenkungen

Konjunkturerholung hält zum Jahresende an

- Im Dezember stieg die Industrieproduktion im Jahresvergleich um 9.0 Prozent. Dies war der zweite Wachstumsmonat in Folge und der stärkste seit Juli 2021. Die Produktion in der Fertigungsindustrie legte spürbar von 3,2 auf 10,3 Prozent im Dezember zu.
- Der Konsum der privaten Haushalte stieg im Dezember im Jahresvergleich zwar um 0,7 Prozent, lag damit aber unter der Wachstumsdynamik des Vormonats von 1,8 Prozent. Im direkten Monatsvergleich ging die Konsumnachfrage sogar um 0,3 Prozent zurück, nach einem Plus von 1,1 Prozent im November.
- Die Inflationsrate stieg im Januar von 0,8 auf 0,9 Prozent und blieb damit den sechsten Monat in Folge unter dem Zwei-Prozent-Ziel der Riksbank. Die Zielvariable der Zentralbank mit festen Zinssätzen kletterte allerdings von 1,5 auf 2,2 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt kühlte sich zu Jahresbeginn merklich ab. Die Arbeitslosenquote stieg im Januar auf 10,4 Prozent (nach 8,5 Prozent im Dezember) auf den höchsten Stand seit Juni 2021.
- Wie erwartet, senkte die Riksbank Ende Januar den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 Prozent und signalisierte, dass der Zinssenkungszyklus vorerst beendet sei, es sei denn, „die Aussichten für Inflation und wirtschaftliche Aktivität ändern sich“.
- Bis Mitte 2025 preisen die Märkte kumulierte Zinssenkungen von 14 Basispunkten ein. Stellt sich dies als zu restriktiv heraus, könnte die schwedische Krone zum Euro in den kommenden sechs Monaten in Richtung EUR/SEK 11,75 abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: Gesamt- und Kerninflation ziehen im Januar an

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



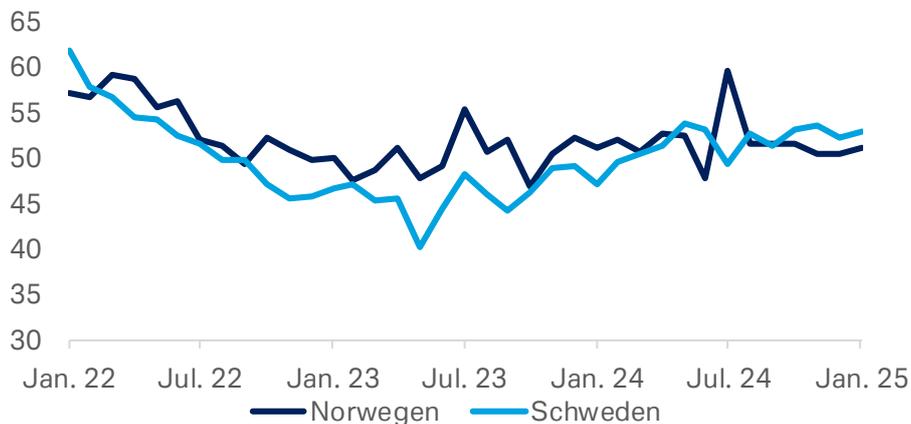
Schweden: CPIF-Inflation steigt im Januar

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



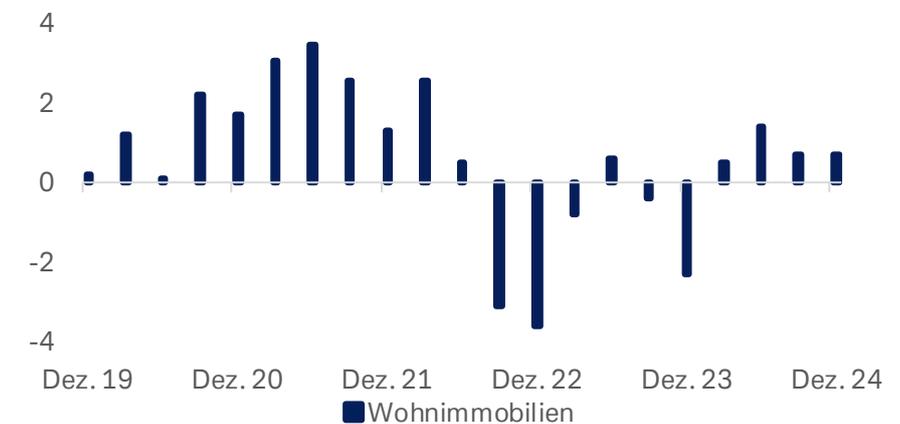
Fertigungsindustrie weiter im Wachstumsbereich

(Angabe in Saldenpunkten)



Schweden: Immobilienpreise stagnieren im Schlussquartal

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: RBA leitet (verhaltene) Zinswende ein

Arbeitsmarkt robust – Disinflation schreitet voran

- Der australische Arbeitsmarkt startete gut ins neue Jahr: Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 44.000 und damit deutlich stärker als erwartet (+20.000). Die Arbeitslosenquote erhöhte sich dennoch erwartungsgemäß leicht auf 4,1 Prozent.
- Das Lohnwachstum verlangsamte sich weiter auf 3,2 Prozent.
- Die Verbraucherpreise stiegen im Schlussquartal 2024 so langsam wie seit fast vier Jahren nicht mehr. Die jährliche Inflationsrate sank von 2,8 auf 2,4 Prozent und lag damit das zweite Quartal in Folge innerhalb des Zielkorridors der Notenbank von 1 bis 3 Prozent. Auch das von der RBA bevorzugte Inflationsmaß – die getrimmte durchschnittliche Inflation – sank von 3,6 auf 3,2 Prozent.
- Die Fortschritte bei der Inflationsrückführung öffneten den Währungshütern die Tür für die lang erwartete Zinswende. Die RBA senkte im Februar erstmals seit vier Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,1 Prozent. Gouverneurin Bullock trat jedoch übertriebenen Hoffnungen auf weitere Lockerungen entgegen. An den Terminmärkten wird eine nächste Zinssenkung um 25 Basispunkte nicht vor der Augustsitzung erwartet, bis Ende des Jahres sind kumuliert 40 Basispunkte eingepreist.
- Bis Ende Juni könnte der australische Dollar leicht in Richtung EUR/AUD 1,67 abwerten – einerseits ist die EZB bei der geldpolitischen Lockerung weit voraus, andererseits könnten US-Zölle gegen China auch Australiens Rohstoffexporte treffen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: BoC senkt Leitzins und will – falls erforderlich – auf US-Zölle reagieren

Aufschwung zum Jahresende – Inflation weiter im Zielbereich

- Im Januar stieg die jährliche Inflationsrate von 1,8 auf 1,9 Prozent, der Durchschnitt der von der Bank of Canada bevorzugten Inflationsmaße erhöhte sich von 2,6 auf 2,7 Prozent an die Obergrenze des Zielkorridors von 1 bis 3 Prozent.
- Der Arbeitsmarkt zeigte sich im Januar weiterhin robust. Die Beschäftigung stieg um 76.000, und die Arbeitslosenquote sank den zweiten Monat in Folge leicht auf 6,6 Prozent. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen im Jahresvergleich um 3,5 Prozent und damit so langsam wie seit April 2022 nicht mehr.
- Das BIP-Wachstum beschleunigte sich im Dezember nach vorläufigen Schätzungen auf 0,2 Prozent (nach minus 0,2 Prozent im November). Die Stimmung in der Privatwirtschaft verbesserte sich im Januar leicht.
- Im Januar senkte die BoC wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,0 Prozent und kündigte an, im Falle höherer US-Zölle falls erforderlich das Wachstum zu stärken. Die Märkte preisen derzeit eine weitere Zinssenkung nicht vor Mitte des Jahres ein.
- Seit Ende Januar hat sich der Kanadische Dollar zum US-Dollar etwas von seinem Fünfjahrestief erholt, nachdem die US-Zollerhöhungen zunächst auf Eis liegen. Sollte es gelingen, in Verhandlungen drastische Zollerhöhungen zu vermeiden, und sollten EZB und BoC ihre jeweiligen Lockerungszyklen wie erwartet fortsetzen, könnte sich der Kanadische Dollar bis zur Jahresmitte bei EUR/CAD 1,48 stabilisieren.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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

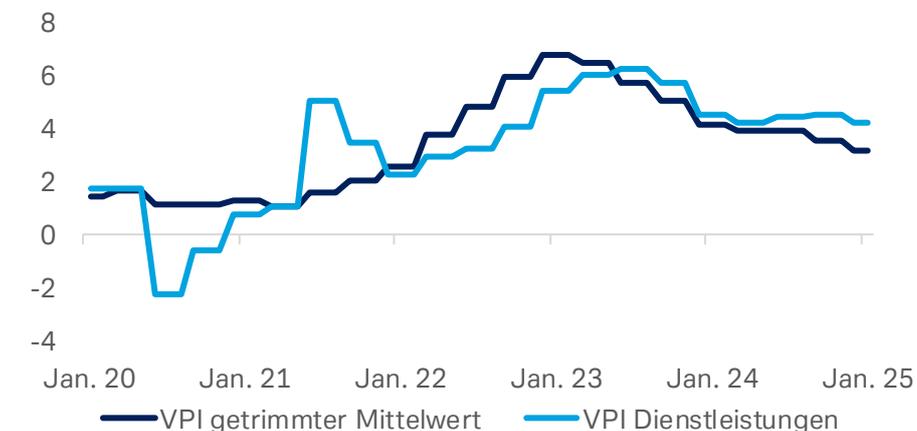
Australien: Lohnwachstum auf niedrigerem Niveau

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



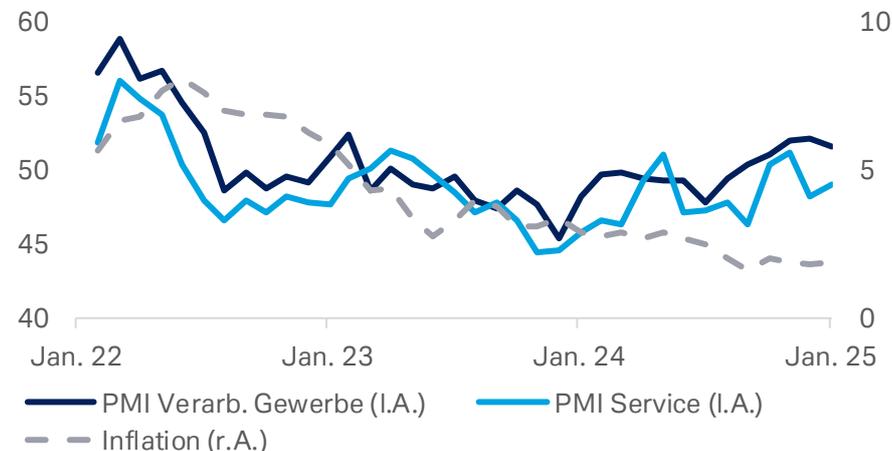
Australien: Inflation rückläufig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



Kanada: leicht verbesserte Stimmung in der Privatwirtschaft

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



Kanada: Inflation weiter im Zielkorridor

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: Binnennachfrage stützt Wachstum

Leitzinssenkungen weiter auf die lange Bank geschoben

- Erste Schätzungen für das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2024 deuten an, dass die polnische Wirtschaft um 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum gewachsen ist. Im dritten Quartal 2024 wuchs die Wirtschaft noch um 2,7 Prozent. Die konjunkturelle Dynamik gewann somit zuletzt wieder an Fahrt, wobei insbesondere der private sowie der staatliche Konsum deutlich zulegen konnten. Für 2025 rechnen wir mit einem Wachstum von 3,0 Prozent.
- Die Leistungsbilanz zeigte eine Verschiebung. Verzeichnete Polen 2023 noch einen Überschuss in Höhe von 1,8 Prozent des BIPs, zeigte sich die Leistungsbilanz 2024 nahezu ausgeglichen. Ursächlich hierfür waren u.a. das starke Wachstum der Importe gegenüber den Exporten, was den einstigen Überschuss bei der Handelsbilanz in ein Defizit führte. Die externe Position ist weiterhin solide, das Wachstum dürfte jedoch primär von einer starken Binnennachfrage getragen werden.
- Die Notenbank passte den Leitzins auf ihrer Sitzung im Februar erneut nicht an. Gouverneur Glapinski sieht für 2025 bislang keinen Grund für Zinssenkungen, schloss aber eine Entwicklung nicht vollständig aus, die ein Umdenken befördern würde. Die Inflation bestätigte die Notenbankentscheidung und zog im Januar auf 5,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr an. Im Dezember lag die Rate noch bei 4,7 Prozent. Neben gestiegenen Energiepreisen zeigte sich auch die Kernrate persistent.
- Die Deutsche Bank rechnet für die nahe Zukunft mit einer leichten Abwertung des Zloty in Richtung EUR/PLN 4,25.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Tschechien: Rege Konsumnachfrage zum Jahresende 2024

Hoffnung auf Bodenbildung in Industrie

- Mit 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal wuchs die tschechische Wirtschaft im Schlussquartal 2024 robust. Das Wachstum wurde dabei vor allem durch die starke heimische Nachfrage getragen, insbesondere durch den privaten Konsum.
- Im Dezember zogen die Einzelhandelsumsätze auf Jahressicht um 6,2 Prozent an, auf Monatssicht um 1,2. Die gestiegenen Reallöhne in den vergangenen Monaten bereiteten die hierfür notwendige Basis.
- Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Januar verbesserte sich gegenüber dem Vormonat, blieb aber noch im kontraktiven Bereich (46,6 Punkte). Während Output sowie Auftragseingänge aufgrund der schwachen Nachfrage aus dem Ausland weiter an Boden verloren, zeigte sich beim Stellenabbau ein geringeres Tempo. Die leichte Verbesserung scheint die Hoffnung zu bergen, dass die Konjunktur in Europa, insbesondere in Deutschland, bald wieder an Schwung gewinnen könnte.
- Die Inflation fiel im Januar auf Jahresbasis auf 2,8 Prozent. Im Dezember lag die Rate noch bei 3,0 Prozent. Die Kernrate zeigte sich stabil. Die Rate ist somit weiterhin zu hoch, um schnelle und robuste weitere Zinssenkungen der Notenbank nach der Senkung vom 6. Februar auf 3,75 Prozent zu forcieren. Wir rechnen jedoch mit weiteren Zinssenkungen im Laufe des Jahres.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro moderat abwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

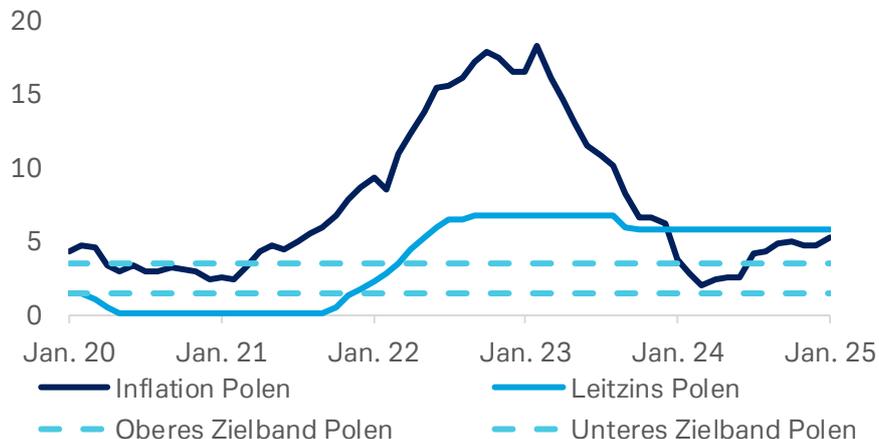


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

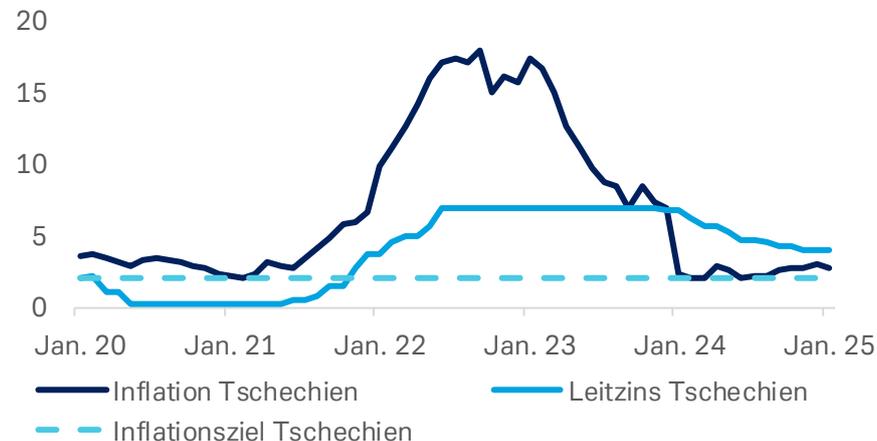
Zunehmender Inflationsdruck zum Jahresbeginn

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



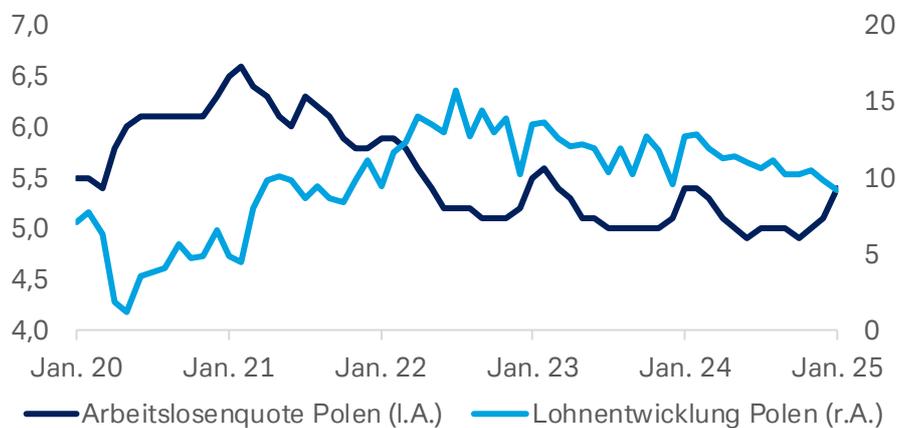
Inflation in Tschechien leicht im Abwärtstrend

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



Lohnanstieg in Polen deutlich über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Tschechien: Arbeitsmarkt mit Gegenwind, Löhne stagnieren

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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: Gutes Schlussquartal, aber zunehmend eingetrübtes Konjunkturbild

Konjunkturdaten und Preisentwicklung enttäuschten zuletzt

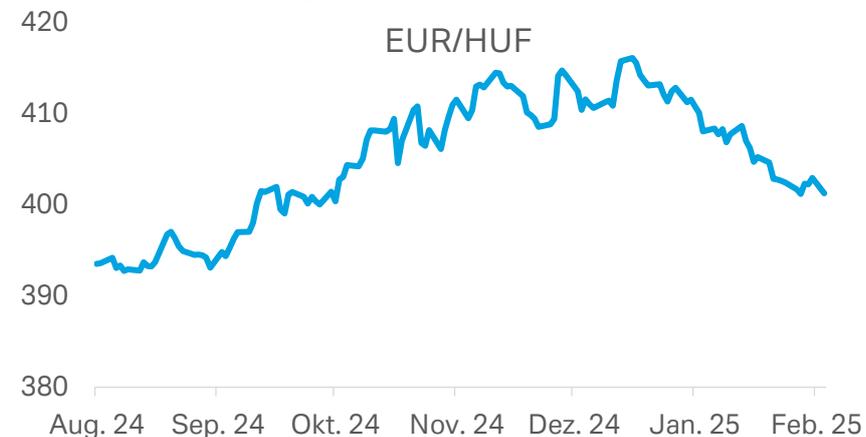
- Die Wachstumsdaten aus dem vierten Quartal 2024 lagen mit 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal zwar im positiven Bereich, doch zeigt sich die Konjunktur zuletzt mit einem schwachen Momentum. Wir rechnen für 2025 mit einem Wachstum von rund 1,4 Prozent. Neben einer schwachen ausländischen Nachfrage scheint auch die heimische Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen zunehmend getrübt.
- Die Einzelhandelsumsätze im Dezember stagnierten mit einem Mini-Zuwachs von 0,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Gegenüber dem Vormonat sanken die Umsätze gar um 1,2 Prozent. Allerdings könnten die Haushalte aufgrund der getrübteten Stimmung, die durch die schwierigere Lage am Arbeitsmarkt, einer anhaltend hohen Inflation und dem schwachen Außenwert des Forints gespeist wird, ihre Sparquote wie zuletzt weiter erhöhen.
- Die Industrieproduktion ging im Dezember gegenüber dem Vorjahr um 6,4 Prozent zurück und verstärkte damit die konjunkturellen Sorgen.
- Im Januar zog die Inflation mit 5,5 Prozent deutlich stärker als erwartet gegenüber dem Vorjahr an. Im Vormonat lag der Wert noch bei 4,6 Prozent. Der Spielraum weiterer Zinssenkungen seitens der Notenbank dürfte damit erneut enger geworden sein.
- Der Forint könnte sich trotz einer leichten Erholung in den kommenden Monaten etwas schwächer als der Euro entwickeln.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

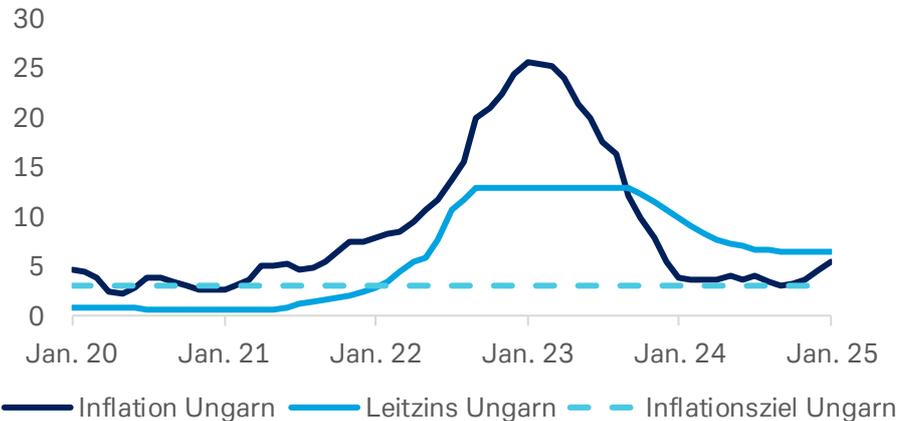


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

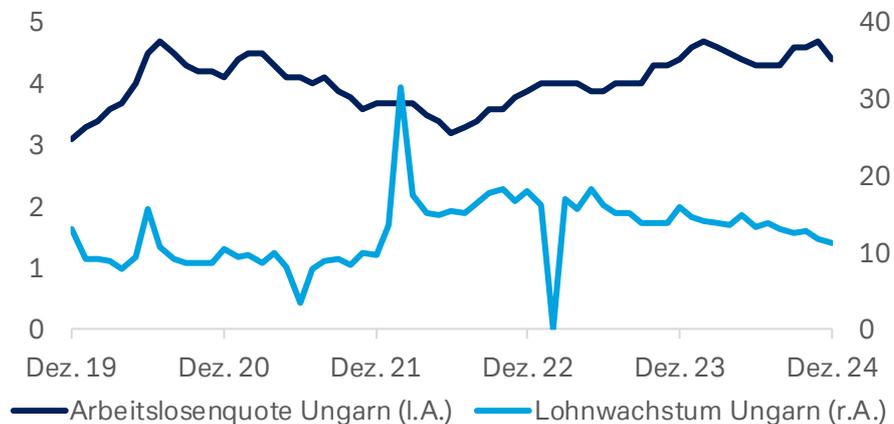
Inflationsrate steigt spürbar, Zinssenkungszyklus pausiert

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



Brutto-Lohnwachstum noch zweistellig

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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.

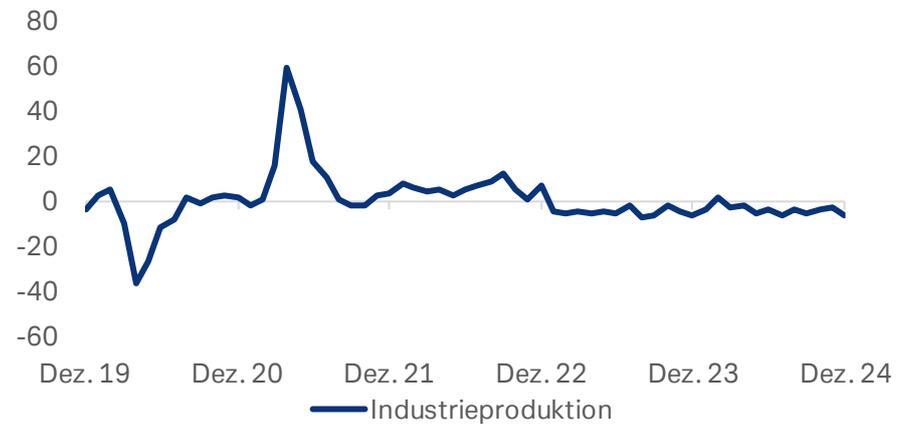
Ungarn: Industrie-PMI fällt in Schrumpfungzone zurück...

(Angabe in Saldenpunkten)



... auch die Industrieproduktion erleidet einen Dämpfer

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



China: Peking hält geldpolitisches Pulver trocken

Preisdynamik trotz Neujahrsfeierlichkeiten schwach

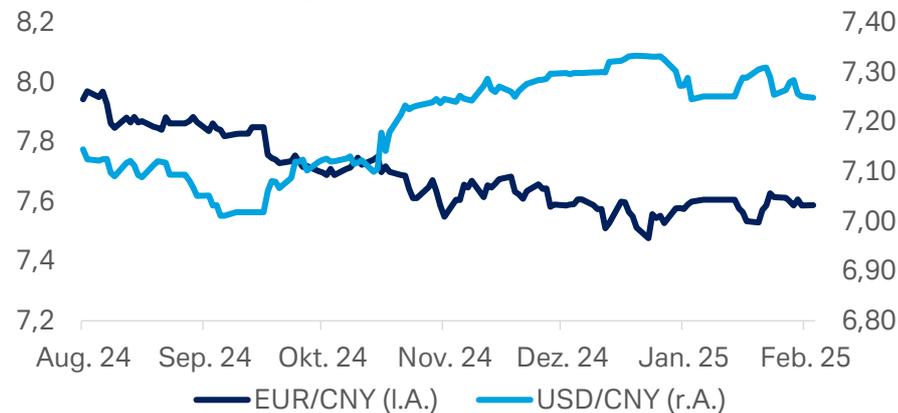
- Im Januar stiegen die Verbraucherpreise mit 0,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat zwar stärker als im Dezember. Dies war jedoch vor allem auf einen statistischen Effekt durch früher als 2024 stattfindende Neujahrsfeiertage zurückzuführen. Die Deflation der Produzentenpreise setzte sich den 28. Monat in Folge fort (minus 2,3 Prozent zum Vorjahresmonat).
- Die ausländischen Direktinvestitionen fielen im Januar um 13,4 Prozent auf umgerechnet 12,9 Milliarden Euro – der schwächste Jahresstart seit vier Jahren und dies nach einem Rekordinbruch von 27,1 Prozent im Gesamtjahr 2024, dem stärksten Rückgang seit 2008.
- Mitte Februar traf sich Staatspräsident Xi Jinping mit führenden Privatunternehmern des Landes. Neben der Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für staatliche und private Unternehmen sprach sich Xi für einen erleichterten Zugang zu günstigeren Finanzierungsmöglichkeiten aus.
- Zunächst beließ die PBoC die Leitzinsen für ein- und fünfjährige Kredite im Februar bei 3,1 bzw. 3,6 Prozent. Mit wachstumsstimulierenden Lockerungen dürfte Peking warten, um auf mögliche weitere Zollerhöhungen der US-Regierung angemessen reagieren zu können.
- Setzt die EZB ihren Lockerungszyklus wie erwartet fort, könnte der Renminbi bis Mitte 2025 in Richtung EUR/CNY 7,50 aufwerten.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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

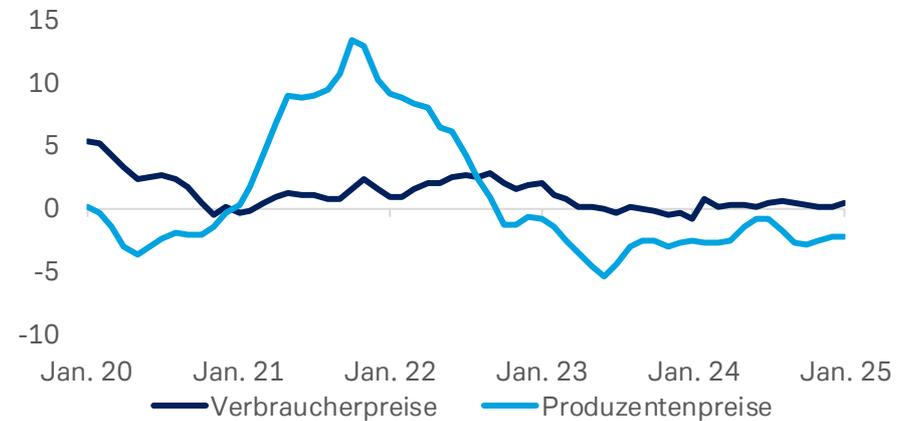
Industrie und Einzelhandel ziehen zum Jahresende an

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Deflationssorgen bleiben präsent

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



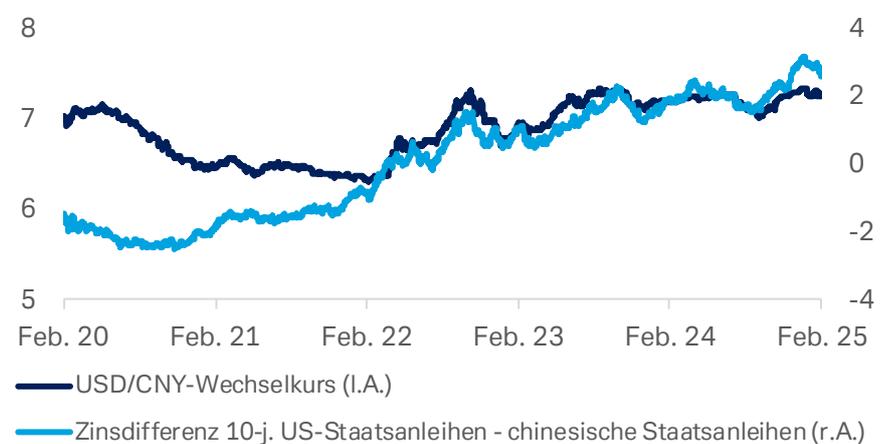
Immobilienmarkt: Anzeichen einer möglichen Stabilisierung

(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: 25.02.2025 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: Ausgesetzte US-Zölle sorgen zunächst für Erleichterung

Schwaches Q4-Wachstum – Inflation im Zielkorridor

- Im vierten Quartal 2024 schrumpfte die mexikanische Wirtschaft mit minus 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal stärker als erwartet (minus 0,2 Prozent). Damit wuchs die mexikanische Wirtschaft im Gesamtjahr 2024 nur um 1,3 Prozent, was nach 3,2 Prozent im Vorjahr eine deutliche Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität bedeutet.
- Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe verschlechterte sich im Januar. Der PMI ging von 49,8 auf 49,1 Punkte zurück, was auf eine zunehmende Kontraktion der Branche deutet. Produktion und Auftragseingänge nahmen ab, die Beschäftigung ging zurück. Der Ausblick auf die künftige Geschäftslage verschlechterte sich – vor allem eine Folge der unsicheren Entwicklung im Handel mit den USA.
- Erfreulicherweise erreichte die jährliche Inflationsrate im Januar mit 3,6 Prozent ein Vierjahrestief und lag damit im Zielkorridor der Notenbank Banxico von 2 bis 4 Prozent.
- Auf ihrer Februar-Sitzung senkte Banxico den Leitzins um 50 Basispunkte auf 9,5 Prozent. Die meisten Währungshüter erwarten wegen des "signifikanten Disinflationprozesses" und der Konjunkturschwäche künftig eine beschleunigte Lockerung.
- Zunächst ausgesetzte US-Zölle verschafften dem Peso im Februar etwas Luft. Sollten die laufenden Verhandlungen drastische Zollerhöhungen verhindern, könnte sich der Peso zum Euro bis Mitte des Jahres weiter in Richtung EUR/MXN 20,50 erholen.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

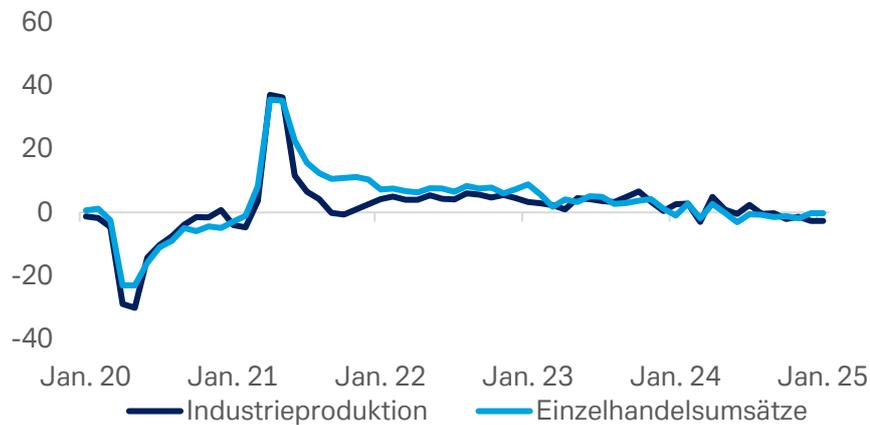


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

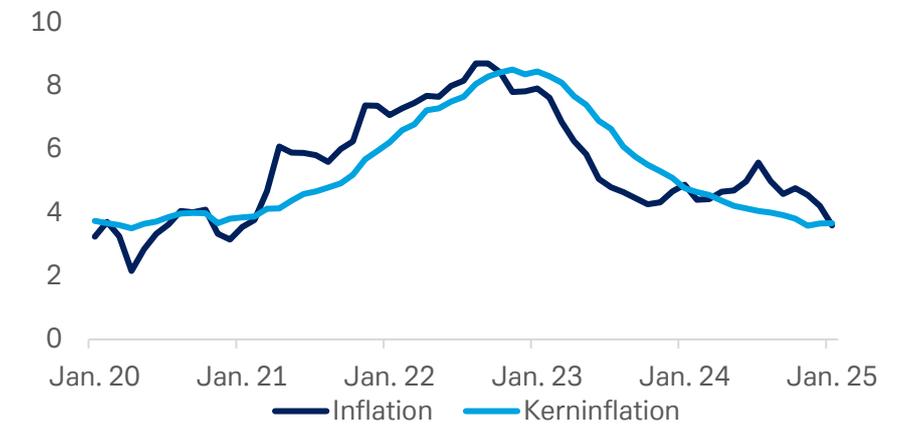
Einzelhandel schwach - Industrieproduktion schwächer

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



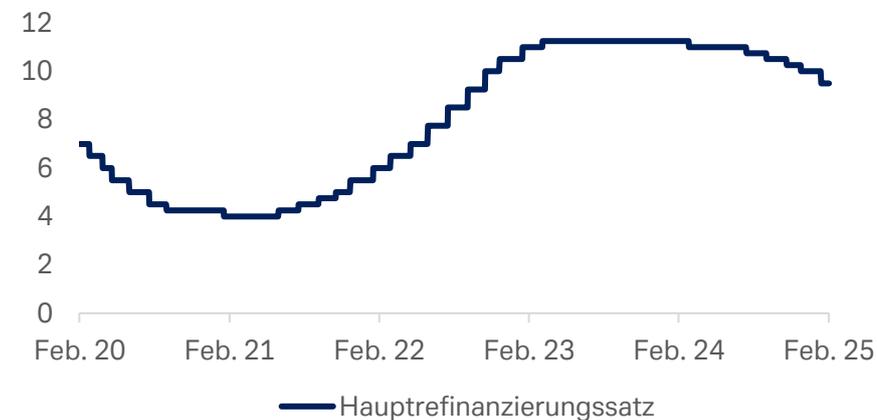
Inflation fällt im Januar in den Zielkorridor

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Banxico könnte Lockerungstempo beschleunigen

(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



USD/MXN-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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.

Schwellenländer: EM-Währungen mit teils unerwartet starkem Jahresauftakt

Risiko einer verschärften US-Zollpolitik besteht jedoch weiterhin

- Dass die US-Renditen nach ihrem starken Aufwärtstrend zum Jahresauftakt in den letzten Wochen spürbar zurücksetzten, lieferte vielen Schwellenländerwährungen starken Rückenwind. Die Unsicherheiten über die künftige US-Handelspolitik halten zwar an, momentan bleiben die Märkte jedoch eher optimistisch, dass sich Verhandlungslösungen finden lassen. Viele EM-Notenbanken können ihre Zinssenkungszyklen wegen der Zinspause der Fed allerdings nicht mehr dynamisch fortführen.
- Der argentinische Peso wertete weiter graduell ab auf mehr als USD/ARS 1.058, das ägyptische Pfund wertete zuletzt ebenfalls moderat ab. Seit Jahresbeginn haben sich jedoch viele EM-Währungen tendenziell eher robust zum Euro entwickelt.
- Gerade die lateinamerikanischen Währungen wie der kolumbianische oder chilenische Peso und der brasilianische Real werteten zum US-Dollar ordentlich auf. Die brasilianische Notenbank erhöhte die SELIC Rate im Januar erneut kräftig um 1,0 Bp auf 13,25 Prozent und dürfte weitere Zinserhöhungen vornehmen. Die Inflationsrate sank zuletzt auf 4,6 Prozent. Chiles Notenbank beließ den Leitzins bei 5,00 Prozent.
- Die türkische Lira wertete zum Euro zuletzt auf EUR/TRY 38,20 ab. Der Leitzins wurde weiter von 47,5 auf 45,0 Prozent gesenkt.
- Der südafrikanische Rand legte zum Euro zuletzt leicht auf EUR/ZAR 19,25 zu. Die Leitzinsen sanken im Januar von 7,75 auf 7,5 Prozent. Die Kerninflationsrate fiel im Dezember auf 3,6 Prozent, die Gesamtinflationsrate stieg auf 3,0 Prozent.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

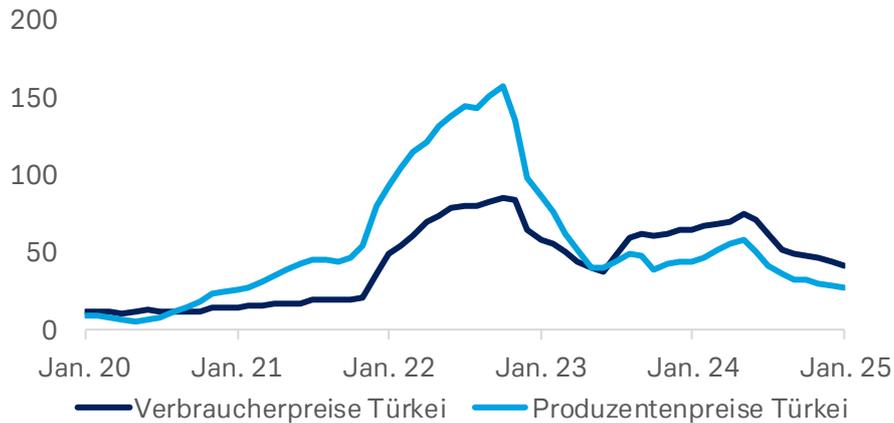


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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 auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



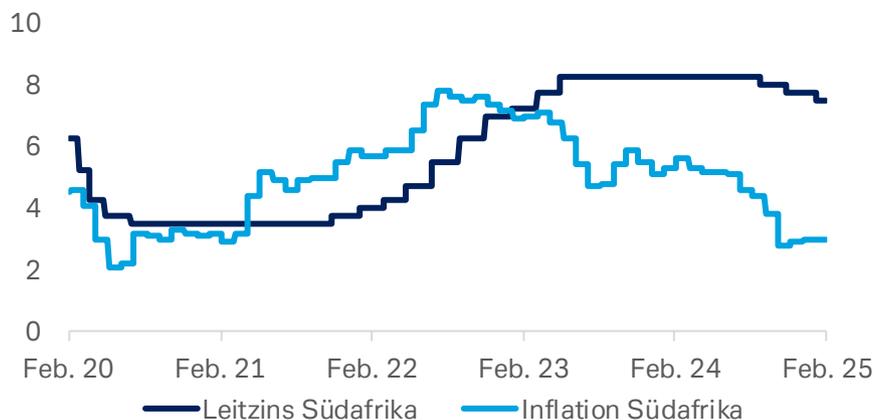
Türkei: Zinssenkungen setzen sich fort

(Angaben in Prozent)



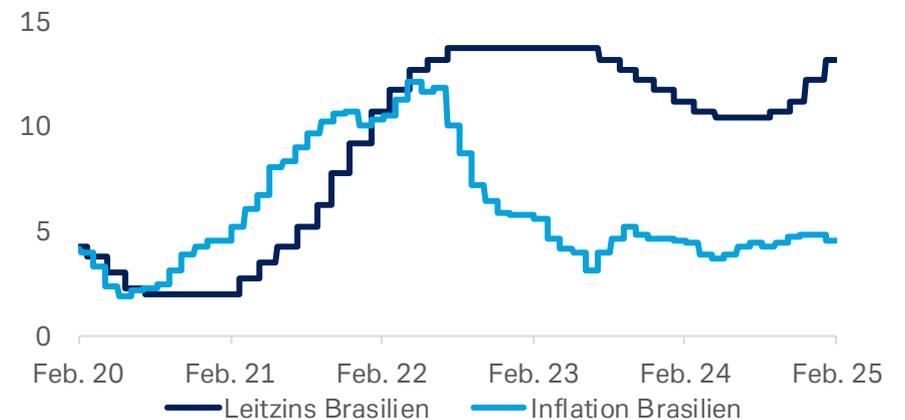
Südafrika: Inflation bleibt zahm, Zinswende fortgesetzt

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



Brasilien: weitere robuste Zinserhöhung

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 25.02.2025 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 (enthalten) 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	25.2.2020 - 25.2.2021	25.2.2021 - 25.2.2022	25.2.2022 - 25.2.2023	25.2.2023 - 25.2.2024	25.2.2024 - 25.2.2025
USD/EUR	12,5%	-8,0%	-6,3%	2,7%	-3,9%
JPY/EUR	8,6%	0,1%	10,6%	13,3%	-0,6%
GBP/EUR	3,6%	-3,1%	5,3%	-3,3%	-0,9%
CHF/EUR	4,1%	-5,5%	-5,1%	-3,8%	-0,9%
NOK/EUR	0,6%	-3,0%	10,3%	3,8%	3,4%
SEK/EUR	-4,8%	5,3%	4,3%	0,9%	2,9%
CAD/EUR	6,0%	-6,4%	0,4%	1,6%	2,1%
AUD/EUR	-6,6%	1,3%	0,8%	5,2%	0,8%
PLN/EUR	4,8%	2,7%	2,0%	-8,7%	-1,3%
CZK/EUR	3,6%	-5,7%	-4,2%	7,2%	-0,6%
HUF/EUR	6,5%	1,3%	4,1%	2,2%	5,8%
CNY/EUR	3,4%	-10,0%	3,1%	6,4%	-2,3%
INR/EUR	13,4%	-4,4%	3,0%	2,9%	0,3%
ZAR/EUR	9,7%	-6,0%	13,7%	7,5%	-7,4%
MXP/EUR	22,5%	-9,7%	-15,4%	-4,6%	15,3%
CNY/USD	-8,0%	-2,1%	10,1%	3,5%	1,1%
ZAR/USD	-2,5%	2,2%	21,4%	4,7%	-3,1%
MXP/USD	8,7%	-1,3%	-9,7%	-7,1%	19,7%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 25.02.2025

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 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, Ahmed Khalid, Wolf Kisker, Kaniz Rupani, Andreas Umsonst

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 25.02.2025 – 17:00 Uhr

HA/KA