

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Mai 2021



# Überblick Devisenmärkte

## Devisenkurse

	Kurs	Entwicklung seit	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung	
	vs EUR	Jahresbeginn ggü EUR	3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate	über nächste 6 Monate	
USD	1,205	-1,36%	1,25	1,28	1,20	1,20	-5,86%	Abwertung USD
JPY	130,580	-3,37%	135,00	136,00	130,31	130,31	-3,99%	Abwertung JPY
GBP	0,863	3,62%	0,86	0,88	0,87	0,87	-1,98%	Abwertung GBP
CHF	1,103	-1,96%	1,10	1,11	1,10	1,10	-0,64%	Abwertung CHF
NOK	10,008	4,73%	10,25	10,00	10,05	10,07	0,08%	Aufwertung NOK
SEK	10,133	-0,82%	10,00	9,88	10,10	10,12	2,56%	Aufwertung SEK
CAD	1,511	2,91%	1,56	1,59	1,50	1,50	-4,99%	Abwertung CAD
AUD	1,551	2,33%	1,56	1,63	1,55	1,55	-4,82%	Abwertung AUD
NZD	1,675	1,42%	1,71	1,77	1,68	1,68	-5,37%	Abwertung NZD
PLN	4,552	0,20%	4,55	4,40	4,56	4,57	3,45%	Aufwertung PLN
CZK	25,906	1,29%	25,50	25,00	25,92	25,92	3,62%	Aufwertung CZK
HUF	361,170	0,40%	350,00	345,00	360,87	360,89	4,69%	Aufwertung HUF
RUB	91,960	-1,44%	87,50	87,18	92,03	93,42	5,48%	Aufwertung RUB
CNY	7,829	2,22%	8,00	8,06	7,88	7,95	-2,86%	Abwertung CNY
	vs USD	ggü USD						
JPY	108,37	-0,05	108,00	107,00	108,77	108,77	1,28%	Aufwertung JPY
CNY	6,50	0,00	6,40	6,30	6,57	6,62	3,13%	Aufwertung CNY

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX\* Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank	1,28	136	0,88	1,11	10,00	9,88	1,63	1,59
LBBW	1,19	129,00	0,86	1,11	10,00		1,61	1,49
Royal Bank of Canada	1,15	112,00	0,93	1,07	10,20	10,10	1,64	1,48
Commerzbank	1,20		0,88	1,10	10,05	10,10	1,60	1,50
Barclays	1,15	121,00	0,87	1,07	10,20	10,20	1,58	1,47
BNP Paribas	1,20	133,00	0,84	1,14	9,70	10,00	1,52	1,50
Morgan Stanley	1,24	129,00	0,94	1,09	10,00	9,70	1,63	1,54
ING	1,25	135,00	0,85	1,12	9,85	9,85	1,54	1,51
Citi	1,23	131,00	0,91	1,11	10,25	10,34	1,66	1,54
Julius Baer								
Wells Fargo	1,14	127,00	0,83	1,12	10,10	10,20	1,50	1,40
Santander	1,17	128,00	0,87	1,11	9,90	9,90	1,56	1,52
SEB	1,20	126,00	0,83	1,11	9,85	10,05	1,50	1,49
Unicredit	1,20	128,00	0,85	1,11	9,90	10,00	1,52	1,49
Anzahl	13	12	13	13	13	12	13	13
Minimum	1,14	112,00	0,83	1,07	9,70	9,70	1,50	1,40
Maximum	1,28	136,00	0,94	1,14	10,25	10,34	1,66	1,59
Durchschnitt	1,20	127,92	0,87	1,11	10,00	10,03	1,58	1,50

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX\* Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY
Deutsche Bank	4,40	25,00	345,00	87,18	8,06
LBBW	4,45	25,80	350,00	82,50	7,90
Royal Bank of Canada	4,30	25,70	352,00		7,25
Commerzbank	4,55	25,80	360,00	90,00	8,15
Barclays	4,45		358,00	87,40	7,36
BNP Paribas	4,55	25,50	370,00	85,20	7,92
Morgan Stanley	4,40	26,00	350,00	91,14	7,81
ING	4,45	25,60	365,00	93,75	8,00
Citi	4,34	25,90	365,00	83,27	8,23
Julius Baer					
Wells Fargo	4,71	25,80	355,00	90,06	7,41
Santander	4,45				7,49
SEB	4,45	25,70	355,00	87,00	7,62
Unicredit	4,46	25,70	353,00	83,64	7,74
Anzahl	13,00	11,00	12,00	11,00	13,00
Minimum	4,30	25,00	345,00	82,50	7,25
Maximum	4,71	26,00	370,00	93,75	8,23
Durchschnitt	4,46	25,68	356,50	87,38	7,76

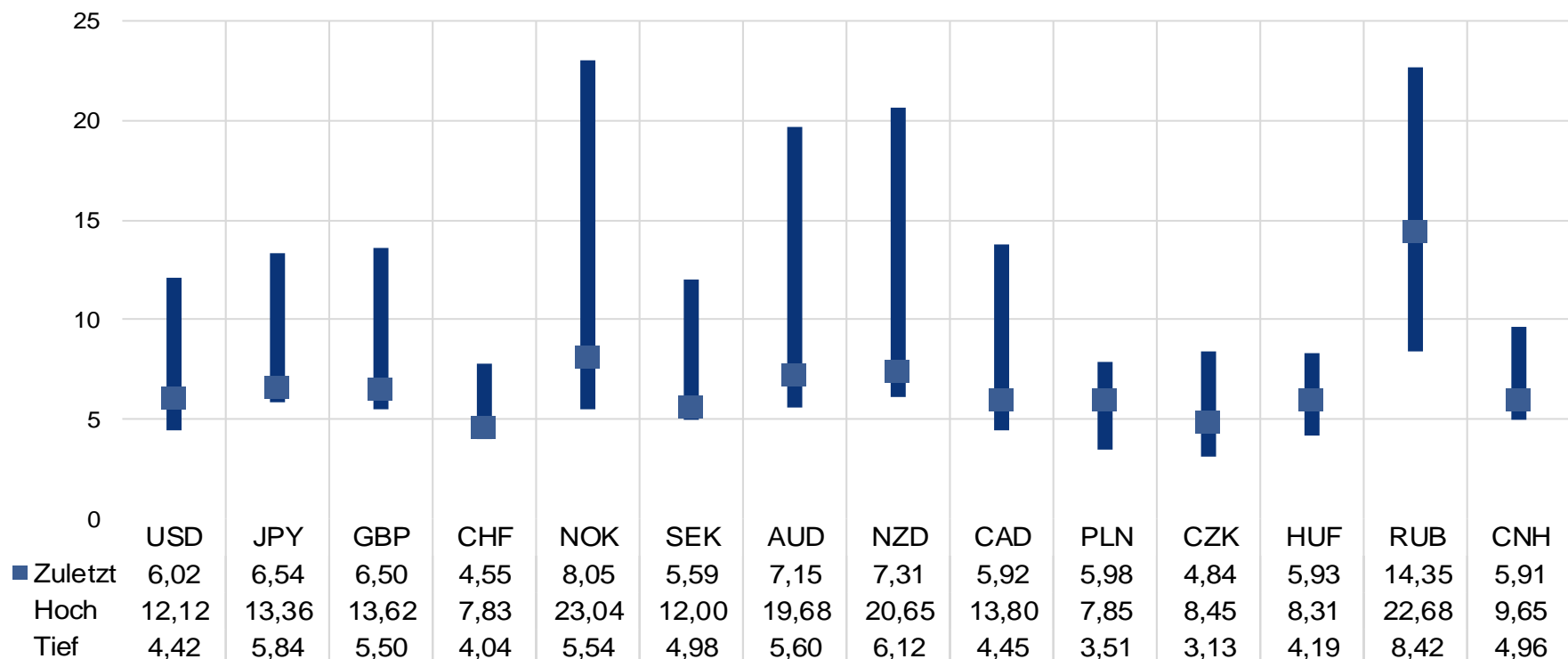
\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

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

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



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

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Gegenwind für den US-Dollar könnte zunehmen

## Geldpolitik bleibt locker, Handelsbilanzdefizit steigt

- Die US-Wirtschaft befindet sich in einem breiten Erholungsmodus. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe kletterte im März von 60,8 auf äußerst robuste 64,7 Punkte, während der entsprechende Index für die Dienstleistungen von 55,3 auf 63,7 Punkte sprang – ein neuer Rekordstand für die bis 1997 zurückreichende Datenreihe.
- Der US-Arbeitsmarktbericht für März übertraf mit 916.000 neu geschaffenen Stellen, insbesondere im Servicebereich, die Erwartungen. Die Arbeitslosenquote sank auf sechs Prozent, obwohl immer noch 8,4 Millionen Menschen weniger Arbeit haben als im Februar 2020.
- Das Defizit in der US-Handelsbilanz ist im Februar stärker als erwartet auf 71,1 Mrd. US-Dollar gestiegen. Aufgrund von Lieferkettenunterbrechungen und winterlichen Einflüssen verkauften die US-Unternehmen weniger Waren nach Übersee.
- Die US-Notenbank zeigt sich noch immer unbeeindruckt von steigenden Inflationsraten und verweist auf die Notwendigkeit einer weiterhin lockeren Geldpolitik, solange sich der Arbeitsmarkt noch nicht nachhaltig erholt hat.
- Während eine rasche Konjunkturerholung und höhere US-Renditen den US-Dollar stützen, dürfte der Gegenwind durch eine sich perspektivisch im Euroraum erholende Wirtschaft und ein anhaltend hohes US-Handelsbilanzdefizits zunehmen. Der EUR dürfte daher zum USD von aktuell 1,205 EUR/USD (Stand: 20.04.2021) auf 1,28 in sechs Monaten aufwerten.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/USD

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



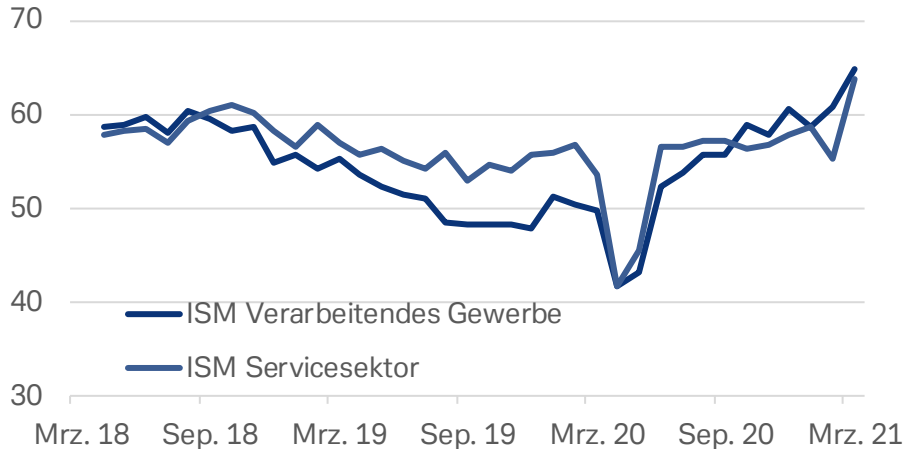
### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



# US-Dollar

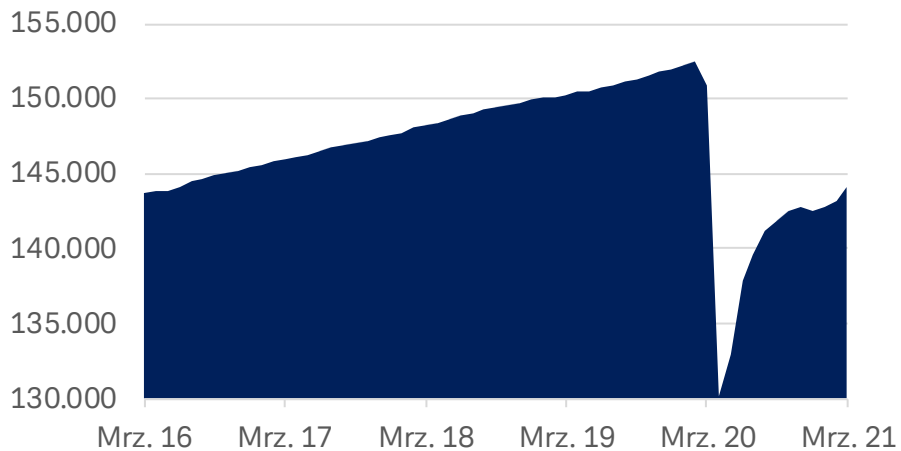
## Stimmung im Dienstleistungssektor auf Rekordniveau

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



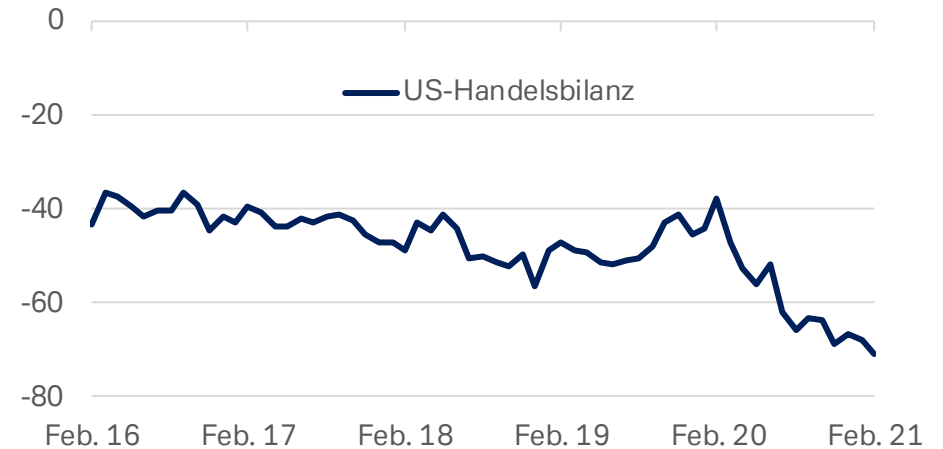
## Erholung am US-Arbeitsmarkt nimmt wieder an Fahrt auf

(Angabe in Tausend Personen auf Lohnlisten exklusive Agrarsektor)



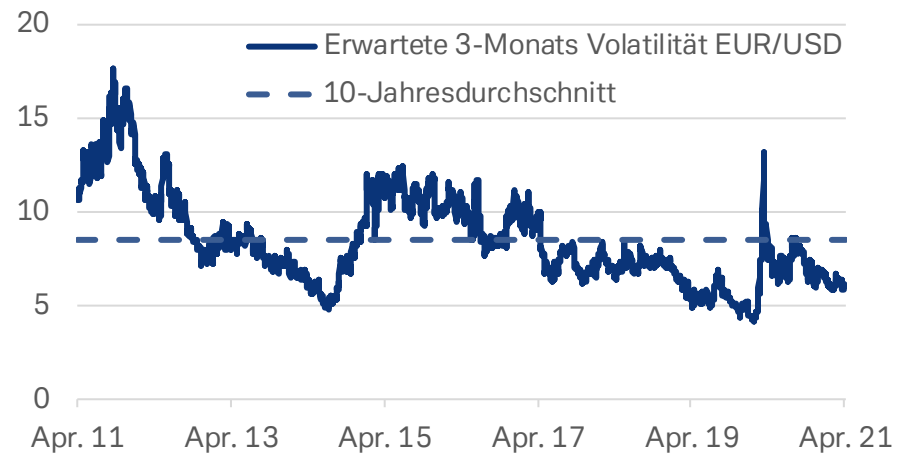
## Defizit in der US-Handelsbilanz steigt

(US-Handelsbilanz in Milliarden US-Dollar)



## Erwartete Volatilität\* beim EUR/USD weiterhin niedrig

(Erwartete Volatilität\* in Indexpunkten)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Abwärtstrend beim Yen gestoppt

## Renditedifferenz zu den USA bzw. der Eurozone nicht weiter ausgeweitet; Olympische Spiele rücken näher

- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie stieg im März weiter auf 52,7 Punkte, den höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Auch der PMI der Dienstleistungen kletterte auf 48,3 Punkte, verharrt somit jedoch im kontraktiven Bereich. Der jüngste Economy Watchers Survey legte zwar im Hinblick auf die aktuelle Lage von 41,3 auf 49,0 Punkte zu, sank aber für den Ausblick von 51,3 auf 49,8 Punkte.
- Der Tankan-Index zeigt einen Anstieg von -10 auf 5 für große Industrieunternehmen bzw. von -5 auf -1 für große Dienstleister. Die Erwartungskomponenten veränderten sich in ähnlicher Größenordnung. Auch in Japan stiegen die Covid-19 Fallzahlen jedoch kürzlich wieder an. Die Olympische Spiele sollen deshalb ohne Zuschauer aus dem Ausland durchgeführt werden.
- Der japanische Arbeitsmarkt konnte im Februar das Niveau des Vormonats halten. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 2,9 Prozent. Während die Industrieproduktion der ersten Schätzung zufolge im Februar um 2,1 Prozent im Vergleich zum Vormonat sank, legten die Einzelhandelsumsätze um 3,1 Prozent zu.
- Da die Renditen der langlaufenden US-Treasuries seit ihrem zyklischen Hoch Ende März etwas nachgaben, und der Renditeabstand zu japanischen JGBs somit geringer wurde, konnte der Yen zum US-Dollar zulegen.
- Der EUR/JPY-Kurs überschritt die Marke von 130 erneut. Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen von aktuell EUR/JPY 130,580 (Stand: 20.04.2021) weiter in Richtung 136 abwerten.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/JPY

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate

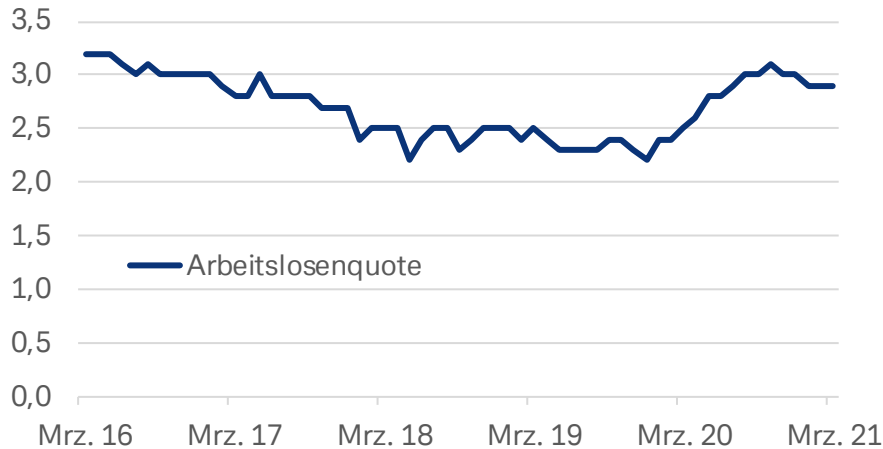




# Japanischer Yen

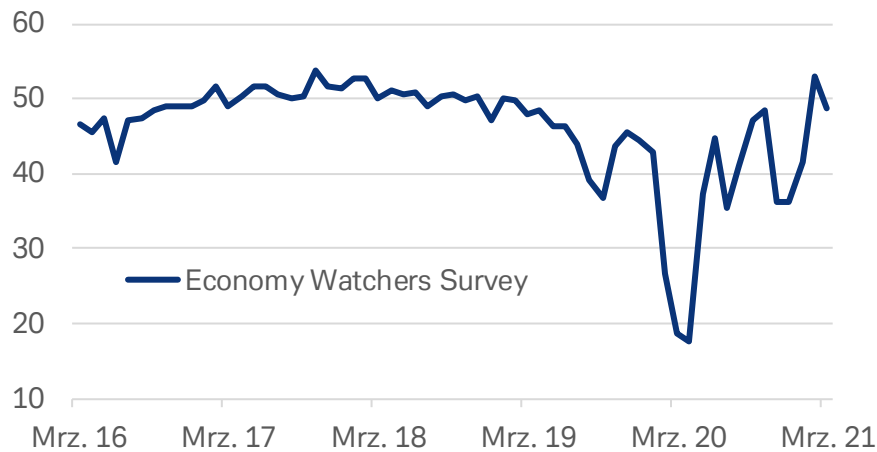
## Positiver Trend am Arbeitsmarkt setzt sich fort

(Arbeitslosenquote in Prozent)



## Ausblick für die kommenden Monate etwas eingetrübt

(Economy Watchers Survey in Indexpunkten)



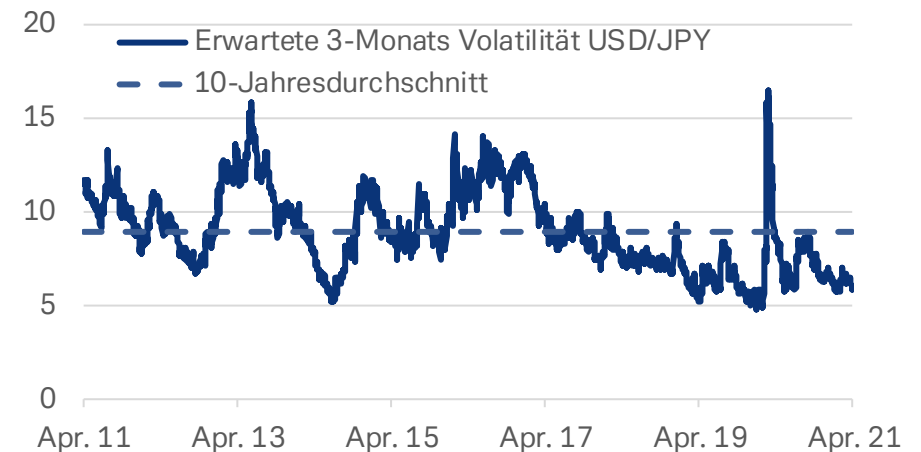
## 10-jährige japanische Staatsanleihen vs. BoJ-Leitzins

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



## Erwartete Volatilität\* bei USD/JPY unter historischem Schnitt

(Erwartete Volatilität\* in Indexpunkten)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Long-Positionen im Pfund Sterling etwas abgebaut

## London lockert

- Im Lockdown-Monat Januar schrumpfte die britische Wirtschaft revidiert „nur“ um 2,2 Prozent und damit nicht so stark wie in der ersten Schätzung gemeldet (-2,9 Prozent). Im Februar wuchs das BIP\* gar um 0,4 Prozent. Die ersten Lockerungen der Corona-Beschränkungen am 11. April dürften einen dynamischen Start in das 2. Quartal garantieren.
- Der Einkaufsmanagerindex der Industrie stieg für den Monat Februar von 55,1 auf ein Zehn-Jahreshoch bei 58,9 Punkten, derjenige für die Dienstleistungen von 49,5 deutlich auf 56,3 Punkte und somit zurück in den expansiven Bereich.
- Stand 15. April sind rund 50 Prozent der Bevölkerung Großbritanniens gegen Covid-19 geimpft, weshalb die weiteren Schritte aus dem Lockdown-Lockerungsplan planmäßig weiter beschrritten werden dürften – evtl. mit Ausnahme der Reisebeschränkungen.
- Die Bank of England dürfte auf absehbare Zeit bei ihrer abwartenden Haltung bleiben. Ein erster Zinsschritt aufwärts wird an den Märkten frühestens für Mitte 2022 eingepreist.
- Das britische Pfund wertete nach einem 14-Monats-Hoch bei 0,8472 Anfang April in den vergangenen Wochen gegenüber dem Euro aufgrund der Glattstellung von Long-GBP-Positionen etwas ab (0,863; Stand: 20.04.2021). Die Postbank erwartet das britische Pfund zum Euro in sechs Monaten etwas leichter bei 0,88. Dies unter der Annahme, dass die Eurozone ihr Impftempo im 2. und 3. Quartal signifikant erhöhen kann.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/GBP

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



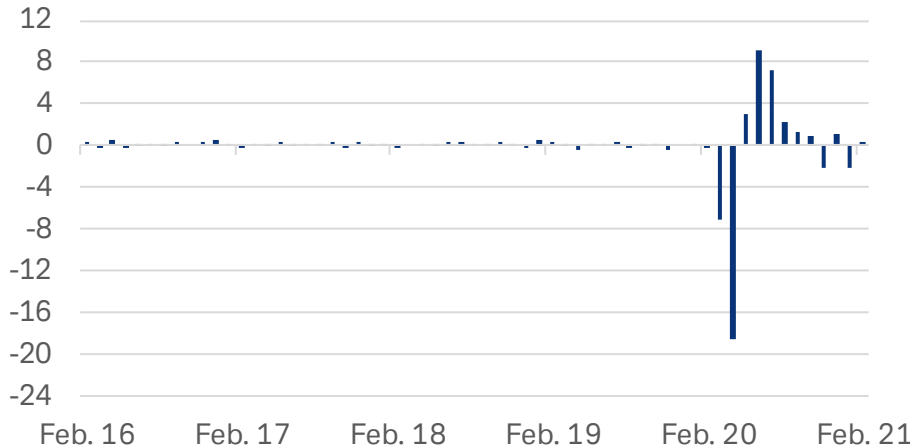
\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Britisches Pfund

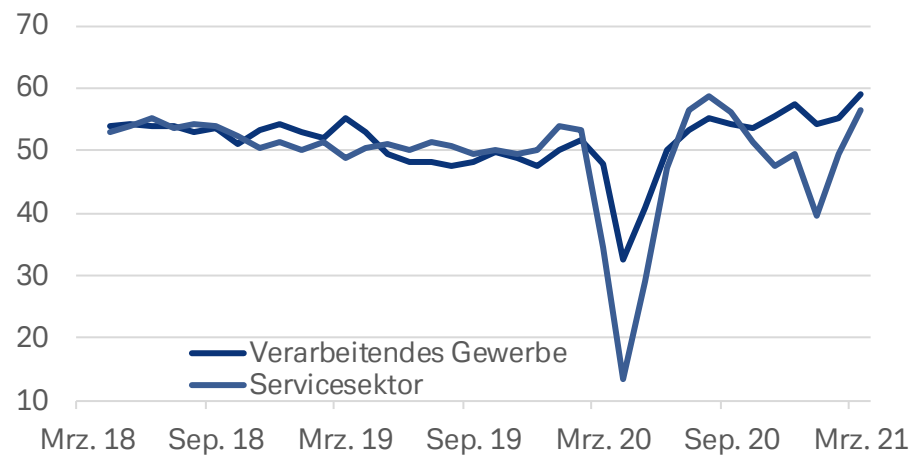
## BIP\* im Februar leicht angestiegen

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



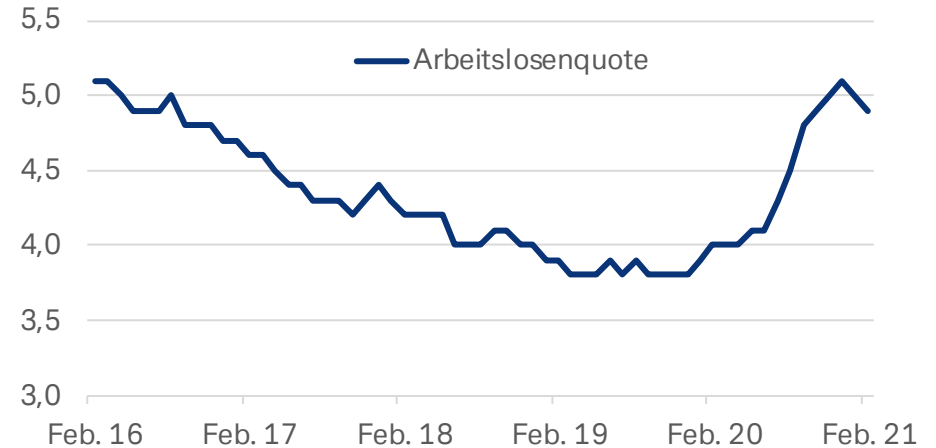
## Stimmung im Dienstleistungssektor deutlich verbessert

(Britische Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



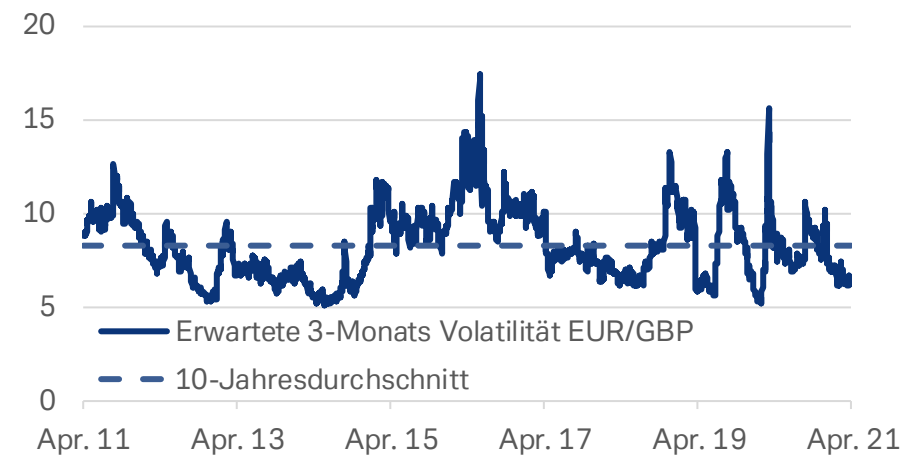
## Anstieg der Arbeitslosigkeit gestoppt

(Arbeitslosenquote in Prozent)



## EUR/GBP-Wechselkurs mit relativ geringer Volatilität\*

(Implizite Volatilität\* in Indexpunkten)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Schweizer Franken pendelt sich auf niedrigerem Niveau ein

## Starke Wirtschaft, Notenbank hält sich zurück

- Die Erholung der Schweizer Wirtschaft gewinnt an Fahrt, obwohl auch dort viele pandemiebedingte Beschränkungen noch in Kraft bleiben. Das KOF Konjunkturbarometer sprang von 102,6 Punkten im Februar auf 117,8 im März und somit auf den höchsten Wert seit elf Jahren. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe kletterte März von 61,3 auf 66,3 Punkte.
- Im März lagen die Verbraucherpreise 0,2 Prozent unter dem Vorjahresmonat, in der Kernrate sogar um 0,4 Prozent. Wie in den meisten anderen Ländern auch dürfte die Inflationsrate in den kommenden Monaten aufgrund des Basiseffektes der schwachen Energiepreise im Vorjahr ansteigen.
- Die Währungshüter konnten sich angesichts des etwas schwächeren Schweizer Frankens zuletzt entspannen. Dementsprechend haben sie auf der jüngsten Sitzung ihre Bereitschaft zu weiteren Interventionen an den Devisenmärkten leicht abgeschwächt. Eine Erhöhung des Leitzinses, der unverändert bei minus 0,75 Prozent belassen wurde, bleibt in weiter Ferne.
- Der Franken hat sich gegenüber dem Euro nach den vorangegangenen starken Kursverlusten zuletzt etwas erholt und dabei kurzzeitig die Marke von EUR/CHF 1,10 unterschritten. Auf Sicht von sechs Monaten erwarten wir vom aktuellen Niveau 1,103 (Stand: 20.04.2021) einen leichten Anstieg des EUR/CHF in Richtung 1,11.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/CHF

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



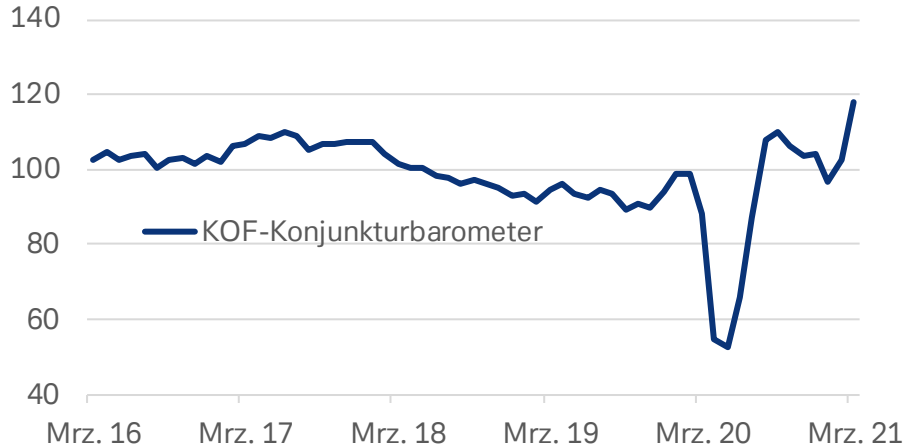
\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Schweizer Franken

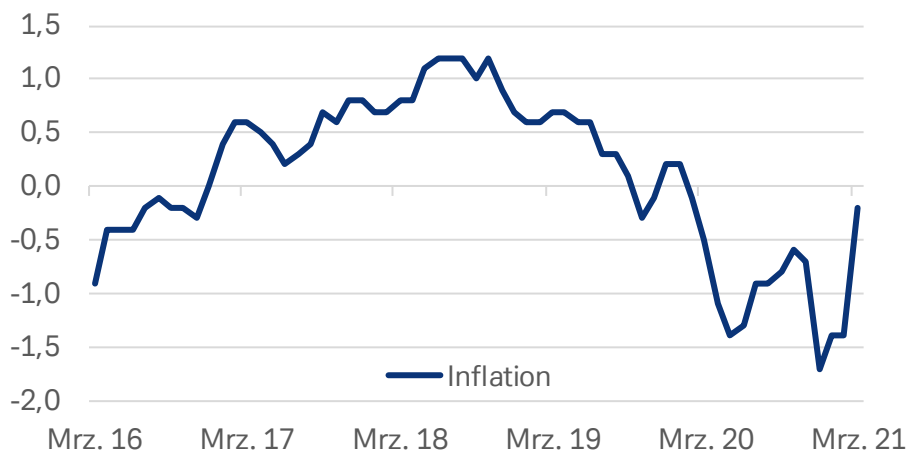
## Stimmung auf 11-Jahreshoch

(KOF-Konjunkturbarometer in Indexpunkten)



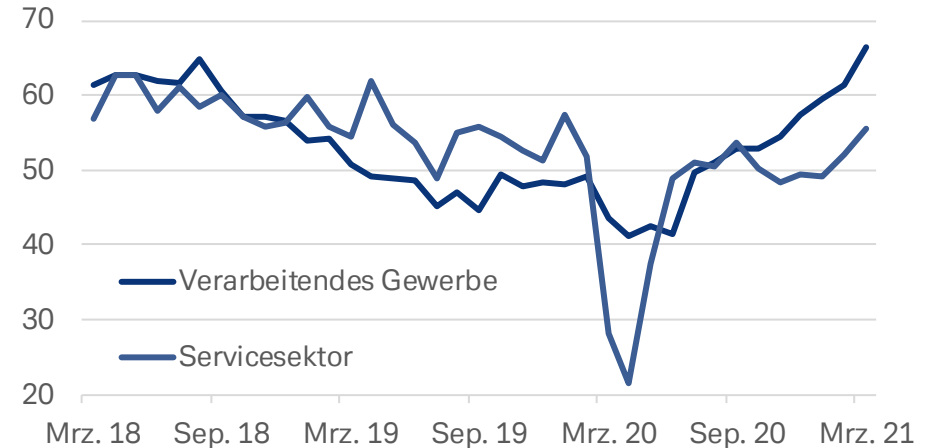
## Nulllinie bei Inflation\* in greifbarer Nähe

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



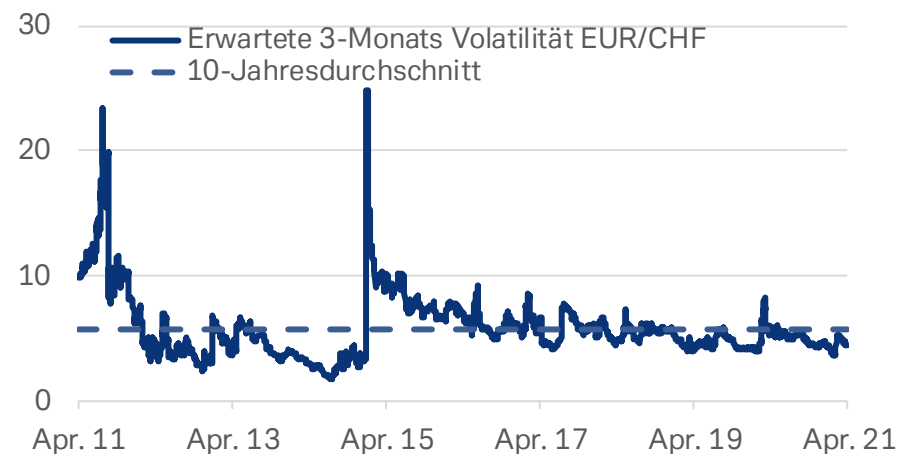
## Industrie boomt

(Einkaufsmanagerindex in Saldenpunkten)



## EUR/CHF-Schwankungen zuletzt weiterhin moderat

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



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Norwegens Wirtschaft gebremst, Preisanstieg jedoch weiterhin ausgeprägt

## Norwegens Zentralbank bereitet Zinserhöhungen vor

- In Norwegen ist die Wirtschaftsleistung im Februar mit -0,5 Prozent gegenüber dem Vormonat etwas stärker eingebrochen als befürchtet. Dies liegt allerdings im Grunde genommen daran, dass der Rückgang des BIP\* im Januar von -0,2 auf -0,8 Prozent revidiert wurde.
- Wegen der Corona-Beschränkungen gingen die Einzelhandelsumsätze im Februar um 0,3 Prozent zum Vormonat zurück. Insbesondere der Dienstleistungssektor leidet unter den anhaltenden Beschränkungen. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie sprang hingegen von 57,5 auf 60,4 Punkte im März, ein Vier-Jahreshoch. Die Beschleunigung der Impfkampagne im zweiten Quartal und relativ stabile Ölpreise sollten die norwegische Wirtschaft weiterhin stützen.
- Die Inflationsrate im März lag mit 3,1 Prozent leicht unterhalb der 3,3 Prozent des Vormonats. Allerdings liegt die Kerninflationsrate\* mit unveränderten 2,7 Prozent nun 15 Monate in Folge über der Zielmarke der Notenbank von 2,0 Prozent.
- Wegen dieses anhaltenden Preisdrucks haben Norwegens Währungshüter ihre Leitzinsprognosen auf der jüngsten Sitzung angehoben. Ein erster Zinsschritt dürfte spätestens im vierten Quartal erfolgen. Für 2022 rechnet die Notenbank aktuell mit zwei Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte. In den kommenden sechs Monaten dürfte die NOK daher gegenüber dem Euro leichtes Aufwertungspotential haben und der EUR/NOK-Wechselkurs (10,008; Stand: 20.04.2021) bei 10,00 liegen.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/NOK

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Schwedens Krone nach Rücksetzer auf Erholungskurs

## Inflation\* zieht auch in Schweden an

- In Schweden präsentiert sich die Wirtschaft weiterhin robust. Die Produktion stieg im Februar um 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat, die Industrieaufträge legten um 0,3 Prozent zu. Der Konsum der privaten Haushalte wuchs im Februar erneut um 2,0 Prozent an. Die Einkaufsmanagerindizes deuten auch im März sowohl für die Industrie (63,7 Punkte nach 61,8 im Vormonat) als auch für die Dienstleistungen (61,3 nach 62,5) auf eine anhaltend stabile Konjunktorentwicklung hin. Der „BIP\*-Indikator“ erwartet ein Wachstum von 0,7 Prozent im Februar.
- Im März kletterte die Inflationsrate stärker als erwartet von 1,5 Prozent im Februar auf ein 22-Monatshoch von 1,9 Prozent. Sowohl Treibstoff- als auch Strompreise zogen um rund zehn Prozent an. Zwar verharrt die Kerninflationsrate\* bei moderaten 1,4 Prozent. Angebotsengpässe im Industriesektor sollten die Inflation\* in den kommenden Monaten ankurbeln; die Preiskomponente des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg im März fast auf ein Allzeithoch.
- Trotz dessen dürften Schwedens Währungshüter den Leitzins 2021 unverändert belassen, ihre Mittel für den Ankauf von Anleihen in diesem Jahr allerdings ausschöpfen.
- Über die nächsten sechs Monate könnte die Schwedische Krone gestützt durch die Konjunkturstabilisierung gegenüber dem Euro leicht aufwerten und der EUR/SEK-Wechselkurs (10,133; Stand: 20.04.2021) auf 9,88 sinken.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/SEK

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



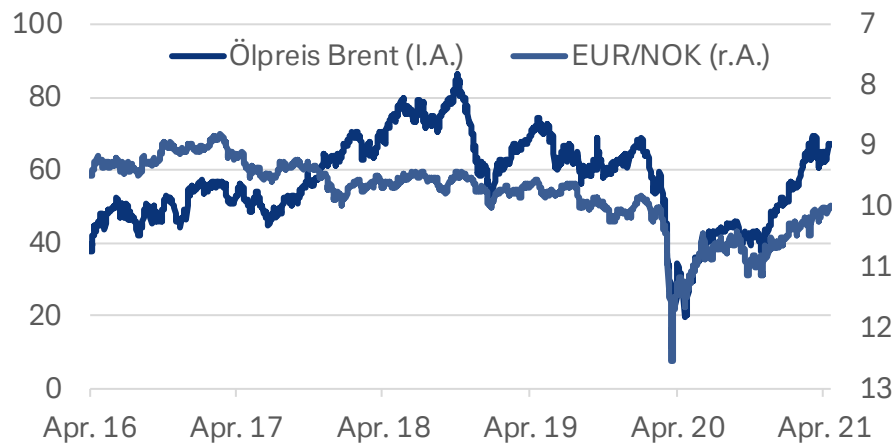
\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Norwegische und schwedische Krone

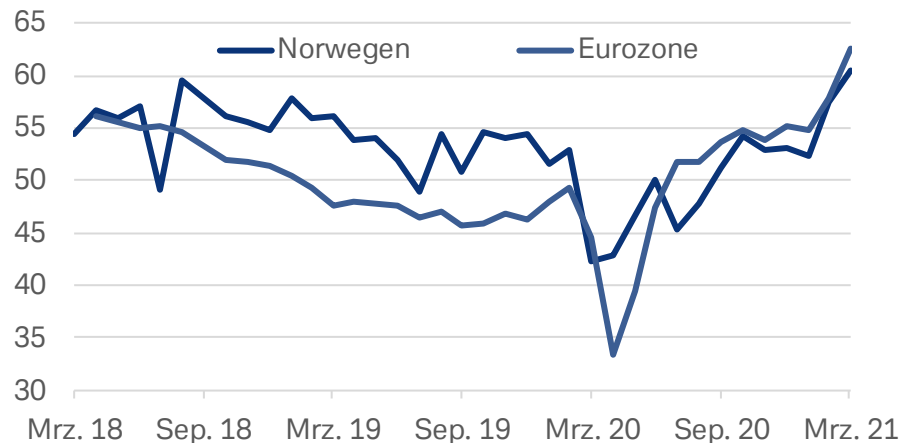
## Ölpreiserholung stützt NOK weiterhin

(I.A.: Ölpreis in USD/Barrel; r.A.: Norwegische Kronen je Euro, invertiert)



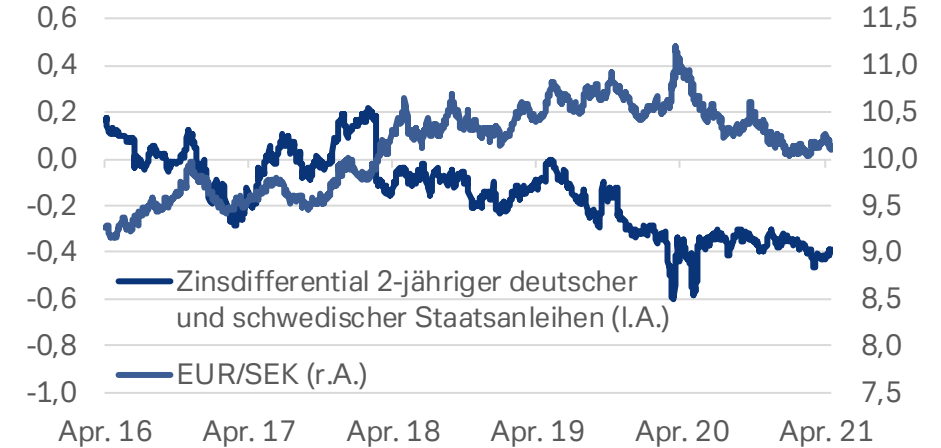
## Industriesektor zeigt Stärke

(Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in Saldenpunkten)



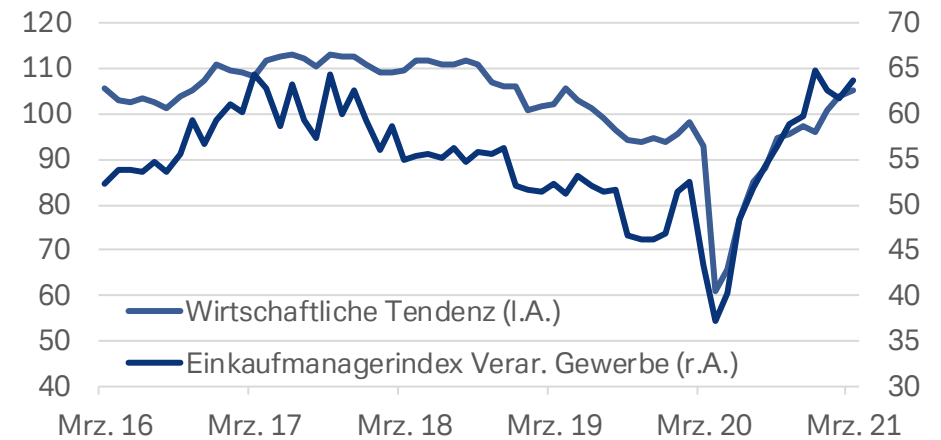
## SEK schwächer, als das Zinsdifferenzial\* impliziert

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



## Stimmung und Optimismus wächst in Schweden

(I.A.: Angabe in Saldenpunkten; r.A.: Einkaufsmanagerindex in Saldenpunkten)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



# Australischer Dollar trotz guter Wirtschaftsdaten unter Druck

## Wirtschaftsstimmung auf Rekordniveau, Inflation\* noch niedrig

- Aktuelle Stimmungsindikatoren deuten auf ein solides Wachstum der australischen Wirtschaft. Ein von der Notenbank veröffentlichter Index, die NAB-Geschäftsbedingungen, befindet sich nach einem sprunghaften Anstieg auf 25 Punkte nun sogar auf einem neuen Allzeithoch.
- Neue Daten zum australischen Arbeitsmarkt fielen erstaunlich gut aus. Danach ist die Arbeitslosenquote im März von 5,8 auf 5,6 Prozent gefallen, erwartet worden war nur ein Rückgang auf 5,7 Prozent. Gleichzeitig ist die Beschäftigung mit einem Plus von gut 70 Tausend im Vormonat kräftig gestiegen. Die Partizipationsrate legte weiter zu, auf 66,3 Prozent.
- Die Inflation\* blieb mit 0,9 Prozent im März sehr verhalten und liegt damit weiterhin deutlich unterhalb des von der Notenbank angestrebten Zielbandes von zwei bis drei Prozent.
- Die Währungshüter beließen den Leitzins auf ihrer Sitzung Anfang April unverändert bei 0,1 Prozent. Gleichzeitig signalisierten sie angesichts des geringen Inflationsdrucks eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik für einen längeren Zeitraum. Die Notenbank zeigt sich zwar besorgt über die starke Aufwärtsdynamik am Häusermarkt, dürfte die Geldpolitik aus diesem Grund aber nicht straffen.
- Der zu erwartende Abwärtsdruck auf die Eisenerzpreise dürfte den australischen Dollar belasten. Der EUR/AUD könnte auf Sicht von sechs Monaten dementsprechend in Richtung 1,63 (1,551; Stand: 20.04.2021) steigen.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/AUD

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



# Kanadischer Dollar nach Ölpreisrally zu weit gelaufen?

## Inflation\* noch verhalten, Arbeitsmarkt zeigt Stärke

- Während die Preise für Öl der Sorten Brent und WTI seit Jahresbeginn etwa 25 Prozent an Wert gewannen, schossen die für kanadisches Öl der Sorte WCS 55 Prozent aufwärts. Dies verlieh dem kanadischen Dollar Rückenwind; allerdings sollten die Ölpreise nun nur noch wenig Aufwärtspotential besitzen.
- Mit 330.000 neuen Jobs statt der erwarteten 100.000 überraschte der Arbeitsmarkt erneut positiv. Die Arbeitslosenquote fiel von 8,2 auf 7,5 Prozent, den niedrigsten Stand seit Ausbruch der Pandemie. Damit sind aktuell noch 1,5 Prozent weniger Kanadier festangestellt als zu Beginn des Vorjahres.
- Zwar beschleunigt sich momentan die Impfkampagne in Kanada. Der pandemiebedingte erneute Lockdown in der Provinz Ontario dürfte jedoch die wirtschaftliche Erholung ausbremsen.
- Nach einem recht bescheidenen Anstieg um 1,1 Prozent im Februar dürfte die Inflationsrate in den Folgemonaten deutlich ansteigen. Die Notenbank sollte zwar an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten. Sie kündigte aber an, die Anleihekäufe zu reduzieren, zumal sie bereits 40 Prozent aller kanadischen Staatsanleihen hält.
- Der kanadische Dollar hat von der überproportional starken Verteuerung des kanadischen Rohöls profitiert. Die Aufwertung könnte dabei allerdings etwas zu weit gegangen sein. Wir halten deshalb eine Abwertung des CAD zum EUR von aktuell EUR/CAD 1,511 (Stand: 20.04.2021) in Richtung 1,59 in sechs Monaten für wahrscheinlich.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/CAD

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



# Australischer und kanadischer Dollar

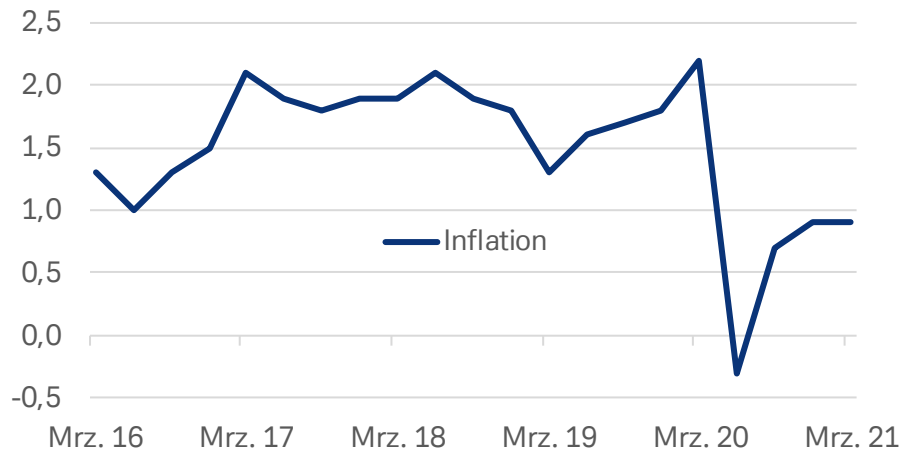
## Australien: Stimmung auf Rekordhoch

(Angabe in Saldenpunkten)



## Australien: Inflation\* unverändert niedrig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



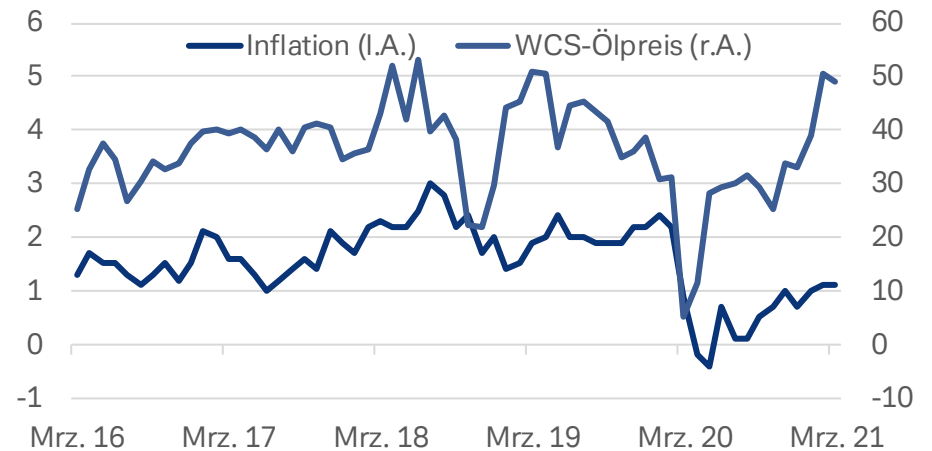
## Kanada: Starke Arbeitsmarktzahlen

(Arbeitslosenquote in Prozent)



## Kanada: Steigende Ölpreise versus niedrige Inflationsraten\*

(l.A.: Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr, r.A.: Angabe in US-Dollar je Barrel)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Polen von dritter Welle getroffen

## Unternehmen zeigen sich bei Beschäftigung vorerst zurückhaltend

- Im Februar sank die Beschäftigung im privaten Sektor erneut, diesmal um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Ausblick für die Beschäftigungslage bleibt getrübt, zumal die Impfkampagne momentan – wie im Rest der EU – eher schleppend vorankommt und die dritte Welle somit eine Erholung weiter verzögert.
- Dementsprechend zeigte sich die Lohnentwicklung ebenfalls eher gedämpft. Die Löhne stiegen zwar um 4,5 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum, lagen damit aber unter den Erwartungen und deuten somit auf eine Zurückhaltung der Unternehmen aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten hin.
- Die Inflation\* im März zeigte sich hingegen robust. Die Teuerungsrate kletterte überraschend stark auf 3,2 Prozent. Ursächlich hierfür waren die gestiegenen Spritpreise und gestiegene Kosten bei der Beschaffung von Vorprodukten.
- Die polnische Notenbank rechnet im weiteren Jahresverlauf mit einem zeitweiligen Anstieg der Inflation\* auf über 3,5 Prozent. Der Preisanstieg sei durch externe Faktoren begründet. Neben den Ölpreisen und Problemen in den Lieferketten kommen Faktoren wie bspw. die EU-Energiepolitik hinzu. Eine notwendige Straffung der Geldpolitik erscheint aufgrund der Unterauslastung\* der Wirtschaft vorerst nicht anzustehen.
- Die Postbank erwartet, dass der Wechselkurs des polnischen Zloty in den kommenden sechs Monaten von 4,552 EUR/PLN (Stand: 20.04.2021) auf 4,40 aufwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/PLN

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Tschechien: Chipmangel bremst Industrie

## Notenbank hält jedoch an Zinsanhebungsplänen 2021 fest

- Die Industrieproduktion in Tschechien gab im Februar um 2,6 Prozent zum Vorjahr nach. Gegenüber dem Vormonat belief sich der Rückgang auf 2 Prozent. Grund hierfür waren sinkende Produktionszahlen im Automobilbereich aufgrund der weltweiten Knappheit von Elektrochips. Die Autoproduktion fiel um 8 Prozent gegenüber dem Vorjahr ab.
- Auch die Einzelhandelsumsätze sanken um 3 Prozent gegenüber Februar 2020. Gegenüber dem Vormonat Januar wuchs der Absatz (ohne Autos) hingegen um 2,8 Prozent. Onlinekäufe legten in dieser Zeit um rund 40 Prozent zu. Durch Hamsterkäufe im Februar 2020 kommen die Vorjahresdaten von einer hohen Basis und verzerren die aktuellen Daten somit.
- Die Arbeitslosenquote zeigte sich etwas niedriger und fiel von 4,3 im Februar auf 4,24 Prozent im März. Dank staatlicher Unterstützung befindet sich die Arbeitslosigkeit unterhalb des Niveaus von 2017.
- Die Notenbank stand zuletzt aufgrund der hohen Unsicherheiten an der Seitenlinie. Durch die dritte Welle könnte die bislang erwartete wirtschaftliche Erholung länger auf sich warten lassen. Dennoch deuteten die Währungshüter erneut an, die Zinsen im weiteren Jahresverlauf anzuheben.
- Für den EUR/CZK-Wechselkurs rechnet die Postbank damit, dass dieser von aktuell 25,906 (Stand: 20.04.2021) in den kommenden sechs Monaten auf 25,00 EUR/CZK aufwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/CZK

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



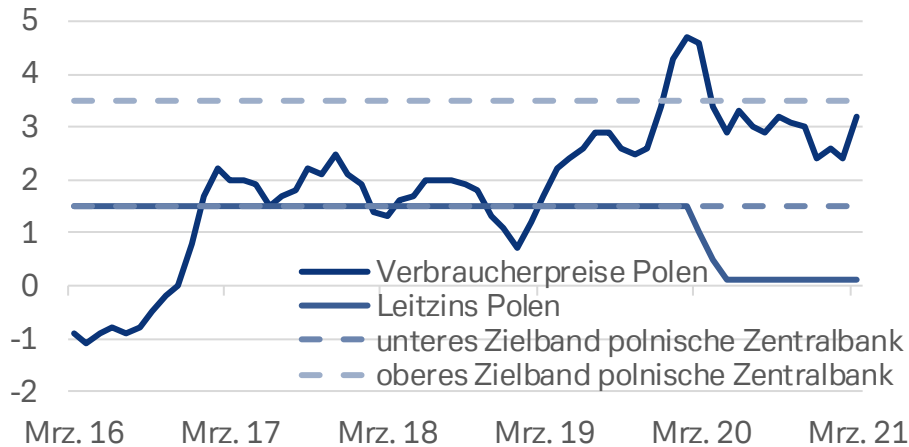
\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Polnischer Zloty und tschechische Krone

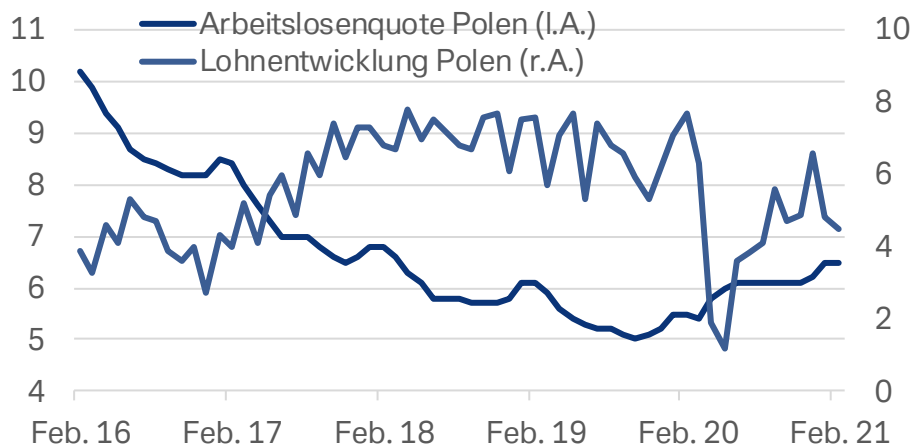
## Polnische Verbraucherpreise weiter im Zielband

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



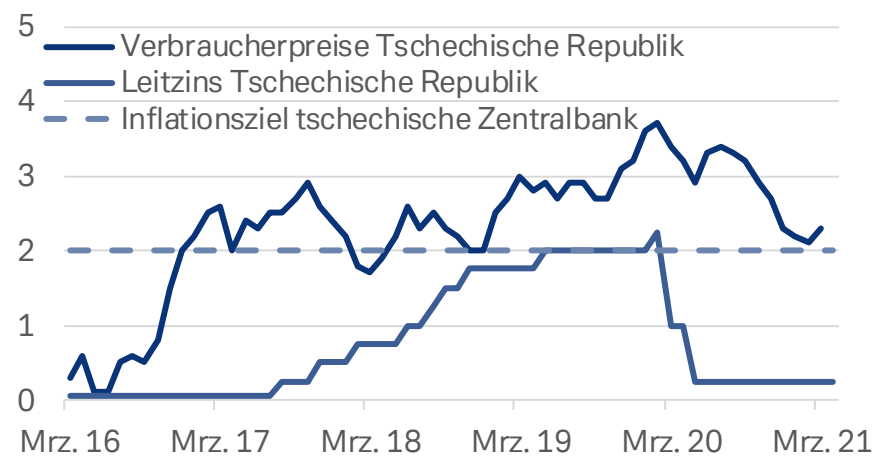
## Robuster Arbeitsmarkt in Polen stützt privaten Verbrauch

(I.A.: Arbeitslosenquote in Prozent; r.A.: Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



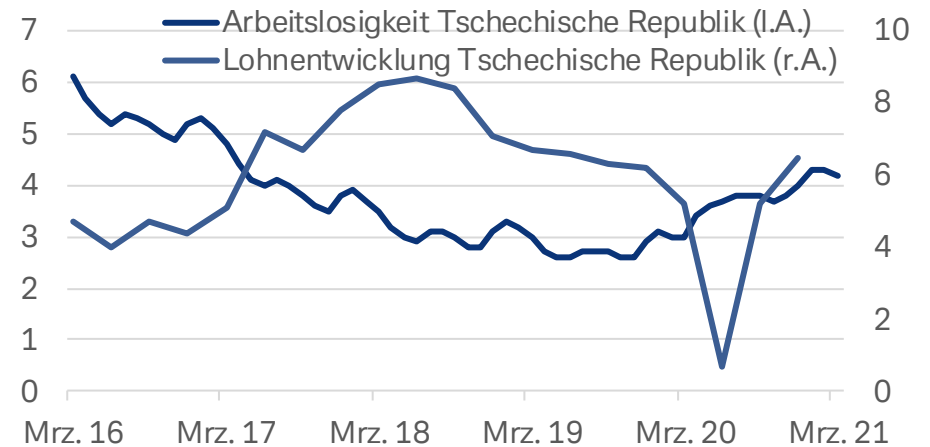
## Inflation\* in Tschechien über zwei Prozent

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



## Belastet der Arbeitsmarkt in Tschechien den Konsum?

(I.A.: Arbeitslosenquote in Prozent; r.A.: Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Ungarn überrascht mit guten Zahlen

## Gute Daten, aber durch Sondereffekte beeinflusst

- Mit einem Anstieg von rund 9,5 Prozent im Januar gegenüber dem Vorjahr überraschten die Lohnzuwächse erneut viele Analysten. Allerdings sorgten einige Sonderfaktoren für dieses überraschende Ergebnis inmitten der Pandemie. Staatliche Löhne wurden stark erhöht, es wurden zudem nur Vollzeitstellen erfasst, obwohl vermehrt Teilzeitstellen während der Pandemie geschaffen wurden.
- Die starken Lohnzuwächse mündeten bislang nicht in einem stärkeren Konsum der Haushalte. Im Januar sank der Umsatz im Einzelhandel zum Vorjahr um 5,9 Prozent. Die Zurückhaltung im Konsum dürfte durch die gestiegenen Unsicherheiten im Zuge der dritten Welle verursacht worden sein. Die Sparquote sollte sich entsprechend erhöht haben.
- Die Industrieproduktion konnte hingegen arbeitstagbereinigt um 3,9 Prozent im Februar gegenüber dem Vorjahr zulegen. Die Lieferprobleme bei den Vorprodukten, insbesondere im Automobilbereich, führten zuvor noch zu Produktionspausen, daher überraschten die Zahlen umso mehr. Anhaltende Lieferengpässe könnten die Produktion künftig wieder belasten.
- Die Inflationsrate zog im März abermals aufgrund des gestiegenen Ölpreises an. Die Teuerungsrate stieg um 3,7 Prozent nach einem Preisanstieg von 3,1 Prozent im Februar.
- Die Postbank rechnet damit, dass der Forint zum Euro (EUR/HUF 361,170; Stand 20.04.2021) in den kommenden sechs Monaten auf 345 aufwertet.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/HUF

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



# Politische Risiken lasten auf dem Rubel, Zinswende stützt nur vorübergehend

## Zinserhöhungszyklus gestartet, US-Sanktionen belasten

- Die Einkaufsmanagerindizes der Industrie bzw. der Dienstleistungen notieren mit 51,1 bzw. 55,8 Punkten weiterhin im expansiven Bereich über der 50-Punkte-Marke. Auch die Leistungsbilanz präsentiert sich unverändert robust. Im Vorfeld der Parlamentswahlen im September bleibt die Fiskalpolitik vermutlich unterstützend und dürfte eher ausgeweitet werden.
- Die Inflationsrate ist im März mit 5,8 Prozent auf den höchsten Stand seit 2016 geklettert und hat sich somit weiter von der Zielmarke bei 4,0 Prozent entfernt. Die Notenbank läutete deshalb mit einer ersten Leitzinserhöhung um 25 b.p. auf 4,50 Prozent die Zinswende ein. In den kommenden sechs Monaten könnten bis zu drei weitere Zinserhöhungen zu jeweils 25 Basispunkten folgen.
- Der Ölpreis erscheint momentan im Gleichgewicht, sodass die Märkte die leichten Produktionserhöhungen der OPEC+ ab Mai verdauen dürften.
- Eine Verschärfung der Sanktionen seitens der EU und der USA stellt weiterhin ein erhebliches Risiko für die russische Wirtschaft dar. Es kam demzufolge zu anhaltenden Netto-Kapitalabflüssen von ausländischen Investoren.
- Sollte die geopolitische Lage nicht eskalieren, dürften weiterhin die stützenden Faktoren für den Rubel überwiegen. Vor diesem Hintergrund könnte der Russische Rubel zum Euro auf Sicht von sechs Monaten von aktuell 91,960 (Stand: 20.04.2021) in Richtung 87,18 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung EUR/RUB

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

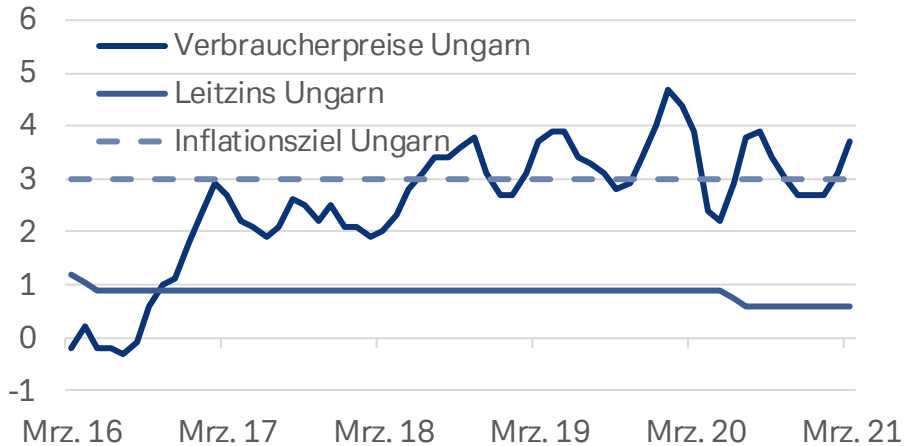
Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



# Ungarischer Forint und russischer Rubel

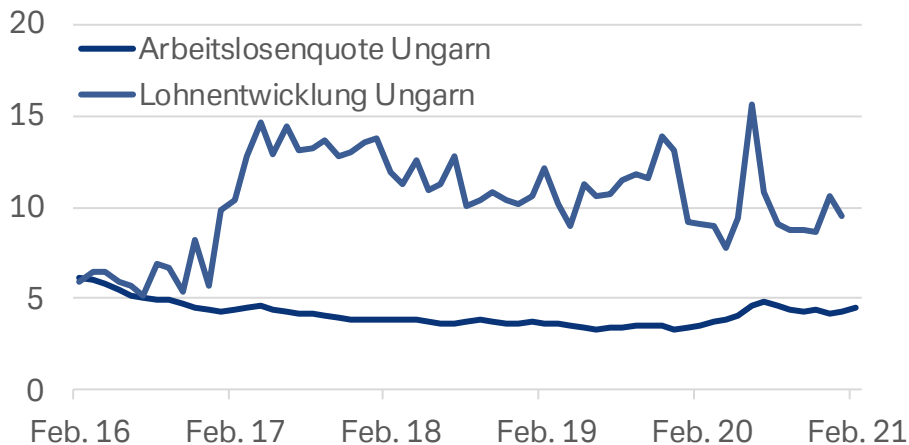
## Ungarische Inflation\* auf anhaltend hohem Niveau

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



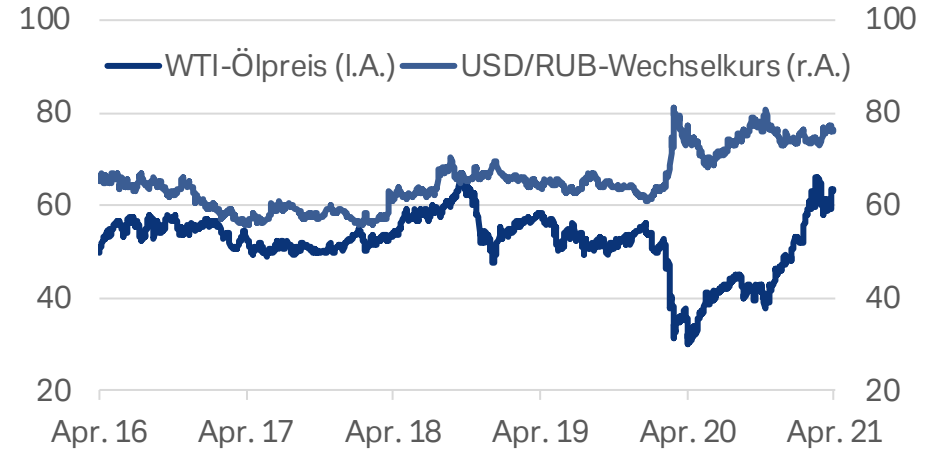
## Lohnentwicklung in Ungarn zuletzt stabilisiert

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



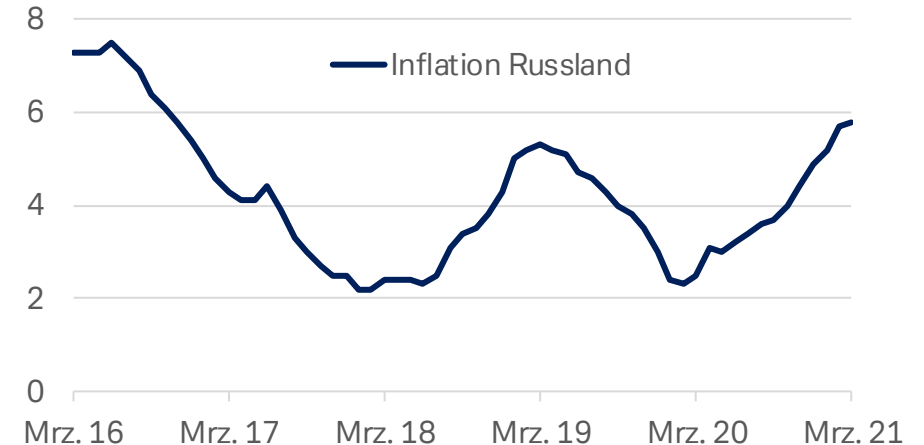
## Russischer Rubel profitiert kaum von höherem Ölpreis

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



## Inflationsrate steigt deutlich über die Zielmarke von 4 Prozent

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Konjunkturlokomotive Chinas im ersten Quartal unter Volldampf

## Renminbi seit Anfang April etwas leichter

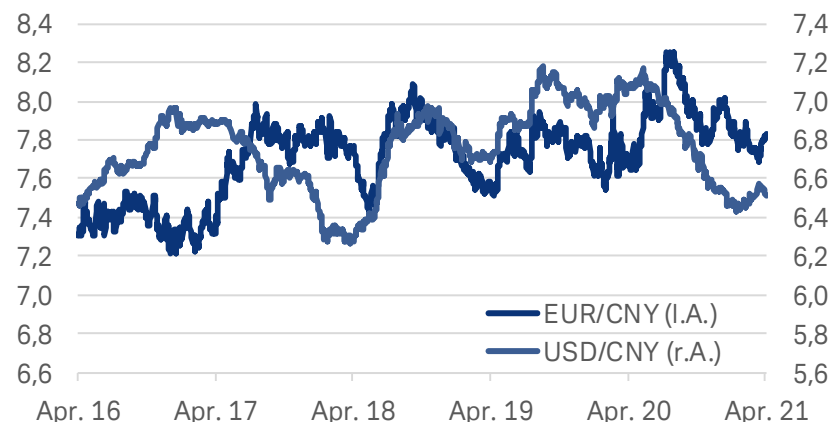
- Die Aktivitätsdaten des ersten Quartals 2021 deuten auf einen robusten Jahresauftakt der chinesischen Wirtschaft hin, wobei die Vorjahresdaten aufgrund der harten Lockdowns im Auftaktquartal 2020 natürlich die Vergleichsbasis verzerren. Das BIP\* stieg gegenüber dem 1. Quartal 2020 um 18,3 Prozent, die Industrieproduktion um 14,1 Prozent, die Einzelhandelsumsätze um 34,2 Prozent und die Anlageinvestitionen um 25,6 Prozent. Allerdings verlangsamte sich damit auf den zweiten Blick das Wachstum Chinas. Im Vergleich zum Vorquartal gewann das BIP\* nur noch 0,6 Prozent, verglichen mit einem Anstieg um 3,2 Prozent von Q3 zu Q4 des Vorjahres.
- Sowohl der staatliche als auch der Caixin-Einkaufsmanagerindex der Dienstleistungen zogen im März deutlich auf 56,3 bzw. 54,3 Punkte an. Die PMIs der Industrie zeigten sich zwar weniger dynamisch, verbleiben aber über der 50-Punkte-Marke.
- Analysten erwarten ein BIP\*-Wachstum zwischen 8,0 und 9,5 Prozent in 2021. Das zunehmend schwierige Verhältnis zwischen China und den USA könnte jedoch zum Bremsklotz werden.
- Chinas Fiskal- und Geldpolitik dürfte im Jahresverlauf zunehmend restriktiver werden. Die Kreditvergabe soll auf Wunsch der Regierung das Niveau von 2020 nicht übersteigen. Die Geldmengen M1 und M2 sanken im März bereits leicht. Mit einer Erholung der europäischen Wirtschaft könnte der Renminbi auf Sicht von sechs Monaten von derzeitigen EUR/CNY 7,829 (Stand: 20.04.2021) auf 8,06 abwerten.

\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

## Historische Wechselkursentwicklung CNY zu USD und EUR

### Wechselkursentwicklung: Fünf Jahre



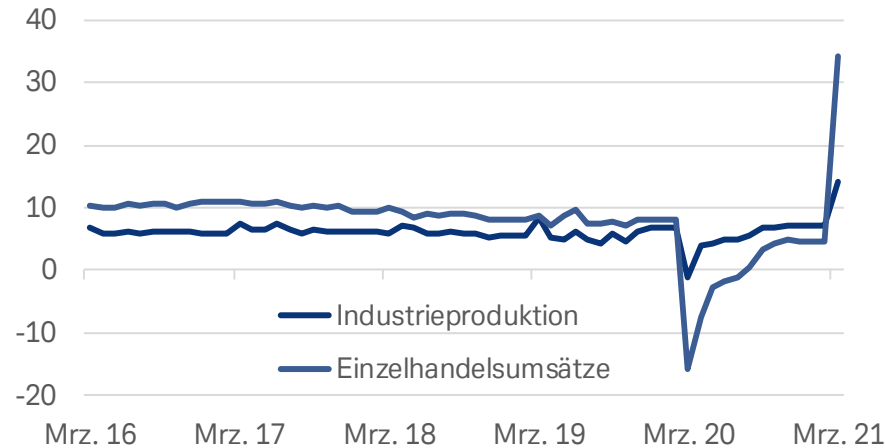
### Wechselkursentwicklung: Sechs Monate



# Chinesischer Yuan

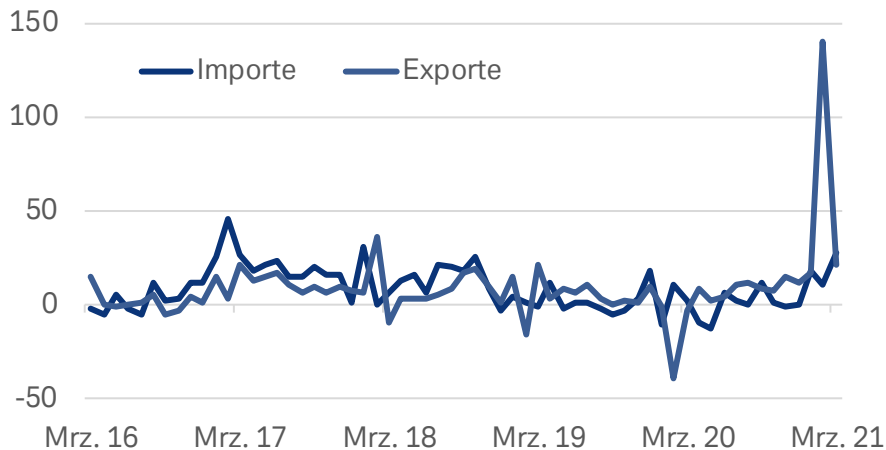
## Erholung von Industrie und Einzelhandel setzt sich fort

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



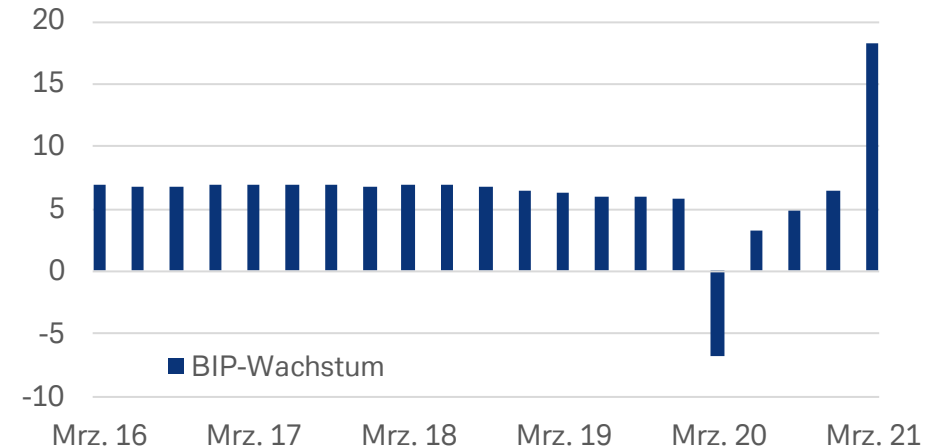
## Chinesische Import- und Exportentwicklung

(Importe & Exporte in Prozent gegenüber Vorjahr)



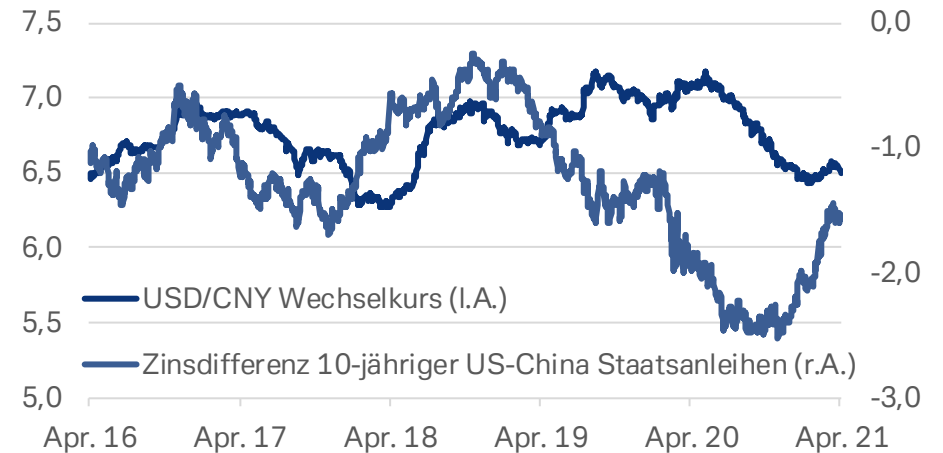
## BIP\* Chinas nach Covid-19 Delle wieder auf Wachstumspfad

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



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

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



\*Das Glossar ab Seite 27 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 20.04.2021 Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

# Glossar

## **At-the-money/ Am Geld Option**

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

## **Brexit**

Brexit ist ein Schachtelwort aus „Britain“ und „Exit“; es steht für den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU).

## **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.

## **FX**

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

## **Inflation**

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts.

## **Implizite/Erwartete Schwankungen**

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

## **Kerninflation**

Die Kerninflation ist ein volkswirtschaftliches Konzept zur Messung der Inflation, das die Preisänderungen für Lebensmittel und den Energiesektor aus der Berechnung nimmt, da diese in stärkerem Maße Schwankungen unterworfen sind.

## **Laufende Verzinsung**

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

## **Optionsvolatilität**

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

# Glossar

## **Unterauslastung**

Mit Unterauslastung wird die Gesamtheit ungenutzter Kapazitäten in einer Volkswirtschaft bezeichnet. Wenn beispielsweise die Fließbänder in einer Fabrik stillstehen oder Menschen arbeitslos sind, dann sprechen Volkswirte von wirtschaftlicher Unterauslastung.

## **Volatilität**

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

## **Zinsdifferenzial**

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

# Wichtige Hinweise

Herausgeber: Chief Investment Office, Deutsche Bank AG

Redaktionsschluss: 17:00 Uhr, 20.04.2021

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

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

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

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

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

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

© Deutsche Bank AG 2021