

# Währungsbulletin

Monatliche Währungseinschätzung

Mai 2025



# Überblick Devisenmärkte

## Devisenkurse

|     | Kurs<br>vs EUR | Entwicklung seit<br>Jahresbeginn ggü EUR | Prognose |          | FX Forwards |          | Erwartete Entwicklung<br>über nächste 6 Monate |                |
|-----|----------------|------------------------------------------|----------|----------|-------------|----------|------------------------------------------------|----------------|
|     |                |                                          | 3 Monate | 6 Monate | 3 Monate    | 6 Monate |                                                |                |
| USD | 1.137          | -9.06%                                   | 1.080    | 1.090    | 1.085       | 1.091    | 4.28%                                          | Aufwertung USD |
| JPY | 162.560        | 0.44%                                    | 162.000  | 161.000  | 162.102     | 162.095  | 0.97%                                          | Aufwertung JPY |
| GBP | 0.850          | -2.54%                                   | 0.850    | 0.850    | 0.841       | 0.846    | 0.04%                                          | Aufwertung GBP |
| CHF | 0.938          | 0.17%                                    | 0.980    | 0.990    | 0.948       | 0.943    | -5.24%                                         | Abwertung CHF  |
| NOK | 11.776         | -0.24%                                   | 11.500   | 11.375   | 11.383      | 11.446   | 3.52%                                          | Aufwertung NOK |
| SEK | 10.964         | 4.63%                                    | 11.000   | 11.000   | 10.829      | 10.832   | -0.33%                                         | Abwertung SEK  |
| CAD | 1.572          | -5.46%                                   | 1.580    | 1.605    | 1.539       | 1.541    | -2.07%                                         | Abwertung CAD  |
| AUD | 1.777          | -6.20%                                   | 1.720    | 1.720    | 1.717       | 1.724    | 3.31%                                          | Aufwertung AUD |
| NZD | 1.917          | -3.56%                                   | 1.930    | 1.930    | 1.882       | 1.887    | -0.65%                                         | Abwertung NZD  |
| PLN | 4.272          | 0.33%                                    | 4.200    | 4.250    | 4.206       | 4.242    | 0.52%                                          | Aufwertung PLN |
| CZK | 24.911         | 1.20%                                    | 25.800   | 26.000   | 24.930      | 24.937   | -4.19%                                         | Abwertung CZK  |
| HUF | 404.240        | 1.96%                                    | 420.000  | 422.500  | 399.920     | 399.962  | -4.32%                                         | Abwertung HUF  |
| CNY | 8.253          | -8.53%                                   | 8.100    | 8.175    | 7.831       | 7.817    | 0.96%                                          | Aufwertung CNY |
| INR | 95.977         | -8.60%                                   | 94.800   | 95.800   | 92.565      | 92.574   | 0.19%                                          | Aufwertung INR |
| MXN | 22.171         | -3.15%                                   | 22.100   | 22.600   | 22.072      | 22.443   | -1.90%                                         | Abwertung MXN  |
|     | vs USD         | ggü USD                                  |          |          |             |          |                                                |                |
| JPY | 143.07         | 10.43%                                   | 150.000  | 147.500  | 150.194     | 150.181  | -3.00%                                         | Abwertung JPY  |
| CNY | 7.26           | 0.42%                                    | 7.500    | 7.500    | 7.218       | 7.168    | -3.15%                                         | Abwertung CNY  |

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

| 6-Monatsprognose     | EUR/USD | EUR/JPY | EUR/GBP | EUR/CHF | EUR/NOK | EUR/SEK | EUR/AUD | EUR/CAD |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Deutsche Bank        | 1.188   | 163.50  | 0.868   | 0.958   | 11.750  | 11.125  | 1.806   | 1.639   |
| LBBW                 | 1.050   | 162.00  | 0.820   | 0.970   | 11.400  | 11.350  | 1.641   | 1.533   |
| Royal Bank of Canada | 1.090   | 156.00  | 0.840   | 0.950   | 11.400  | 10.650  | 1.758   | 1.504   |
| Commerzbank          | 1.100   | 164.00  | 0.830   | 0.920   | 11.500  | 11.000  | 1.803   | 1.540   |
| Barclays             | 1.060   | 151.00  | 0.810   | 0.940   | 11.750  | 11.250  | 1.738   | 1.526   |
| BNP Paribas          | 1.180   | 160.00  | 0.860   | 0.950   | 11.400  | 10.800  | 1.844   | 1.664   |
| ING                  | 1.070   | 166.00  | 0.840   | 0.950   | 11.600  | 11.200  | 1.698   | 1.541   |
| Citi                 | 1.180   | 166.00  | 0.880   | 0.930   | 11.930  | 10.920  | 1.788   | 1.628   |
| Wells Fargo          | 1.110   | 160.00  | 0.850   | 0.940   | 11.750  | 10.900  | 1.762   | 1.565   |
| Santander            | 1.080   | 157.00  | 0.860   | 0.940   | 11.900  | 10.900  | 1.831   | 1.566   |
| SEB                  | 1.040   | 153.00  | 0.850   | 0.950   | 11.500  | 11.500  | 1.625   | 1.456   |
| Unicredit            | 1.110   | 161.00  | 0.870   | 0.950   | 11.700  | 10.850  | 1.820   | 1.576   |
| Anzahl               | 12      | 12      | 12      | 12      | 12      | 12      | 12      | 12      |
| Minimum              | 1.040   | 151.00  | 0.810   | 0.920   | 11.400  | 10.650  | 1.625   | 1.456   |
| Maximum              | 1.188   | 166.00  | 0.880   | 0.970   | 11.930  | 11.500  | 1.844   | 1.664   |
| Durchschnitt         | 1.105   | 159.96  | 0.848   | 0.946   | 11.632  | 11.037  | 1.759   | 1.562   |

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

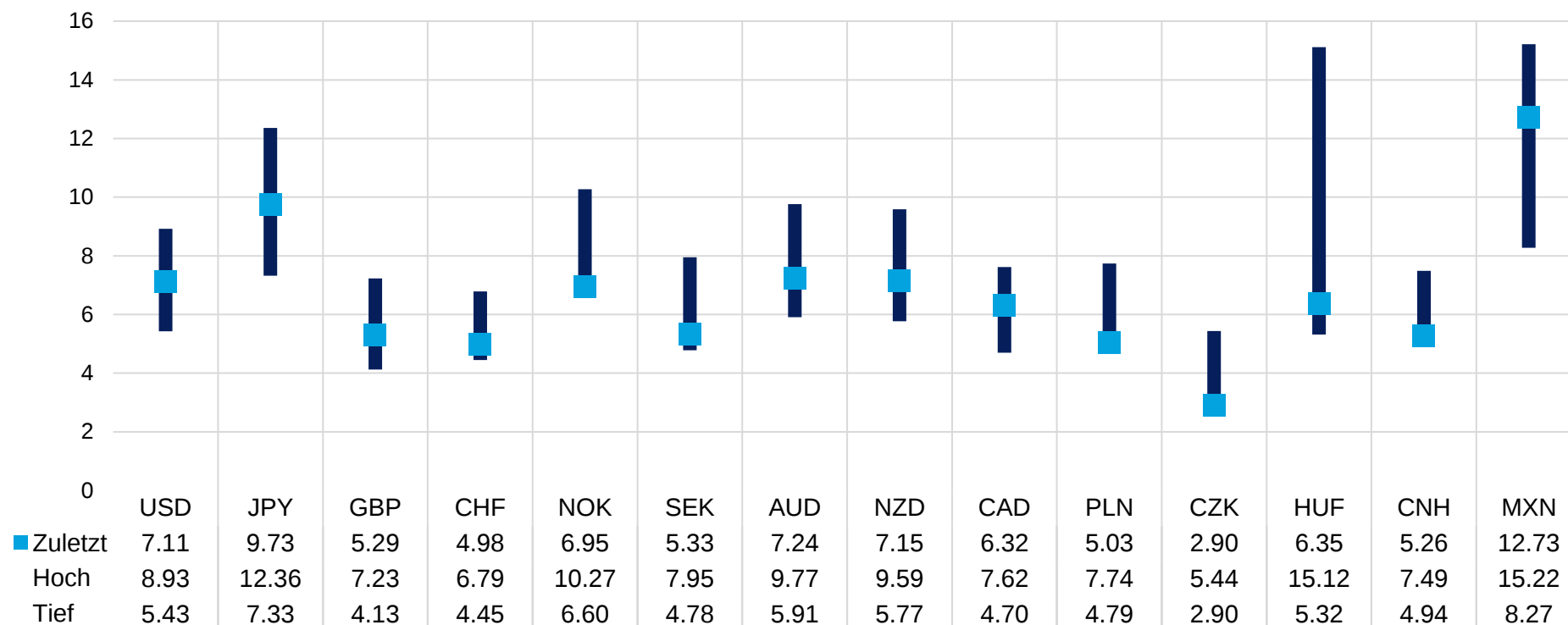
| 6-Monatsprognose     | EUR/PLN | EUR/CZK | EUR/HUF | EUR/RUB | EUR/CNY | EUR/INR | EUR/MXN |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Deutsche Bank        | 4.325   | 25.375  | 427.50  |         | 8.802   | 103.906 | 24.350  |
| LBBW                 | 4.400   | 24.500  | 418.00  |         | 8.264   |         | 21.430  |
| Royal Bank of Canada | 4.250   |         |         |         | 8.175   |         | 21.200  |
| Commerzbank          | 4.250   | 25.200  | 410.00  | 115.50  | 8.250   | 95.700  | 20.500  |
| Barclays             | 4.230   | 25.200  | 415.00  | 92.22   | 7.844   | 92.750  | 21.000  |
| BNP Paribas          | 4.200   | 25.000  | 413.00  |         | 8.614   | 100.536 | 20.600  |
| ING                  | 4.250   | 24.900  | 415.00  | 107.00  | 7.822   | 94.160  | 22.000  |
| Citi                 | 4.290   | 25.100  | 407.00  |         | 8.661   | 101.999 | 20.440  |
| Wells Fargo          | 4.300   | 25.500  | 410.00  | 94.35   | 8.103   | 95.183  | 19.750  |
| Santander            | 4.200   |         |         |         | 8.262   |         |         |
| SEB                  | 4.500   |         | 413.00  | 110.24  | 7.623   | 89.055  |         |
| Unicredit            | 4.350   | 24.900  | 413.00  |         | 8.103   |         |         |
| Anzahl               | 12      | 9       | 10      | 5       | 12      | 8       | 9       |
| Minimum              | 4.200   | 24.500  | 407.00  | 92.22   | 7.623   | 89.055  | 19.750  |
| Maximum              | 4.500   | 25.500  | 427.50  | 115.50  | 8.802   | 103.906 | 24.350  |
| Durchschnitt         | 4.295   | 25.075  | 414.15  | 103.86  | 8.210   | 96.661  | 21.252  |

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen aktuell auf eher niedrigem Niveau

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



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

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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: Hick-Hack um US-Zölle schickt den US-Dollar auf Talfahrt

## Verbrauchervertrauen sinkt weiter – Rezessionssorgen wachsen

- Die Inflationsrate sank im März stärker als erwartet von 2,8 auf 2,4 Prozent, die Kerninflation von 3,1 auf 2,8 Prozent. Die PCE-Kernrate stieg jedoch im Februar von 2,6 auf 2,8 Prozent.
- Der Arbeitsmarktreport für März zeigte ein unklares Bild, der Stellenaufbau lag mit 228.000 deutlich über den Prognosen. Die Arbeitslosenquote stieg unerwartet von 4,1 auf 4,2 Prozent, die Gehälter erhöhten sich nur noch um 3,8 Prozent zum Vorjahr.
- Der ISM-Index der Industrie fiel im März auf 49,0 Punkte, wobei die Subindizes der Neuaufträge und der Beschäftigungen kräftig weiter in den Schrumpfungsbereich fielen, während die Preise stark anstiegen. Der Index für Dienstleistungen fiel wesentlich stärker als erwartet von 53,5 auf 50,8 Punkte.
- Kräftige Rücksetzer gab es erneut beim Verbrauchervertrauen, sowohl vom Conference Board als auch der Uni von Michigan. An den Swapmärkten wird eine nächste Leitzinssenkung für Juli erwartet. Bis zum Jahresende werden kumuliert 95 bp., mithin knapp vier Senkungen eingepreist.
- Alles wird aber von den Entwicklungen der US-Zollpolitik und von der Performance der US-Assets abhängen. Zudem verunsicherten zuletzt Sorgen um die Unabhängigkeit der Fed die Anleger. Der US-Dollar fiel von seinem Zwei-Jahres-Hoch bei EUR/USD 1,0139 im Februar bis auf ein 3 ½-Jahrestief bei 1,1573 am Ostermontag zurück. Obgleich sich die Sorgen um die US-Wirtschaft als unbegründet erweisen könnten, dürfte der US-Dollar auf Sicht von sechs Monaten Richtung 1,20 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

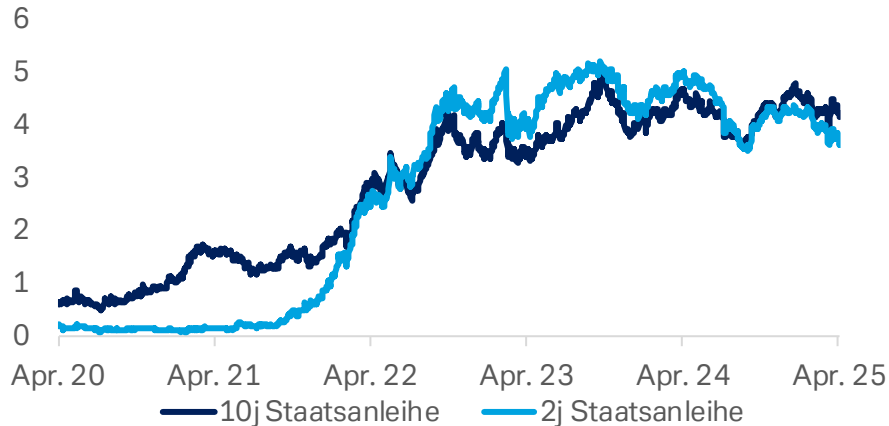


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

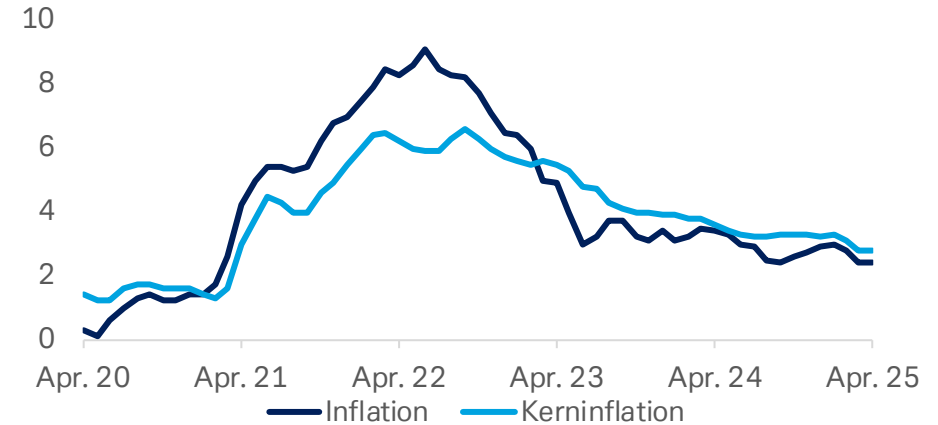
## US-Renditen zuletzt divergierend, Kurve versteilt sich

(Laufende Verzinsung in Prozent)



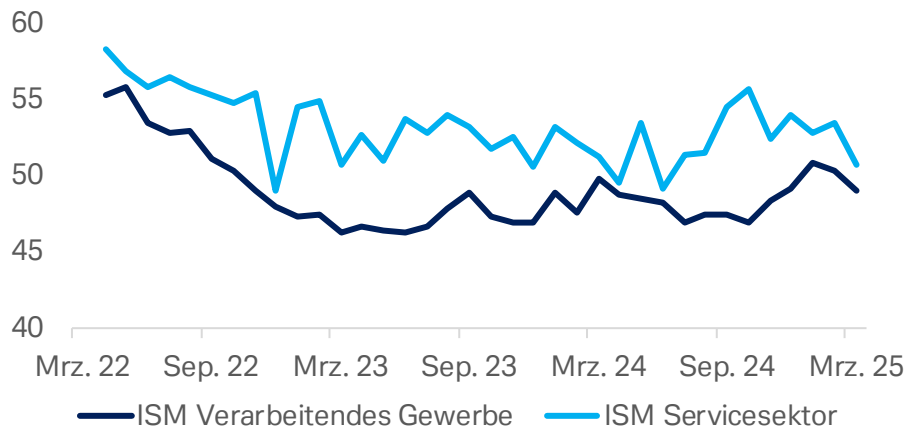
## Inflationsanstieg zumindest vorübergehend gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



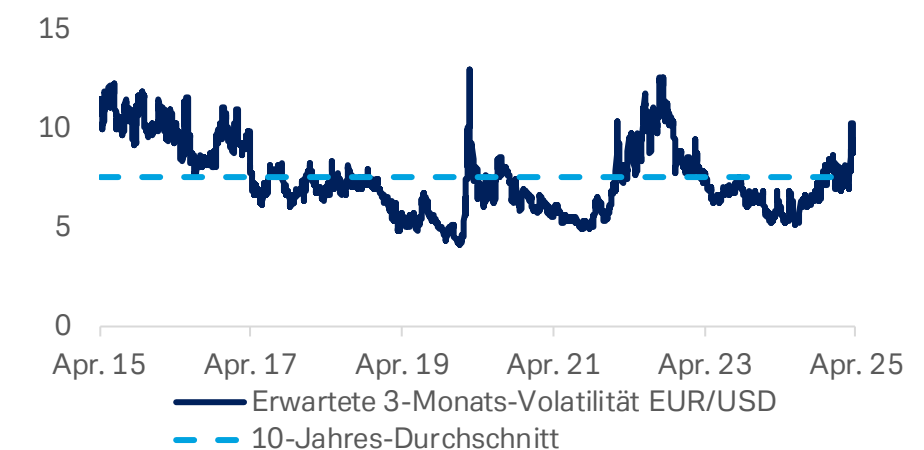
## ISM-Indizes: Industrie und Services schwächer

(Angabe in Saldenpunkten)



## Erwartete Volatilität beim EUR/USD stark schwankend

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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 reüssiert als „sicherer Hafen“

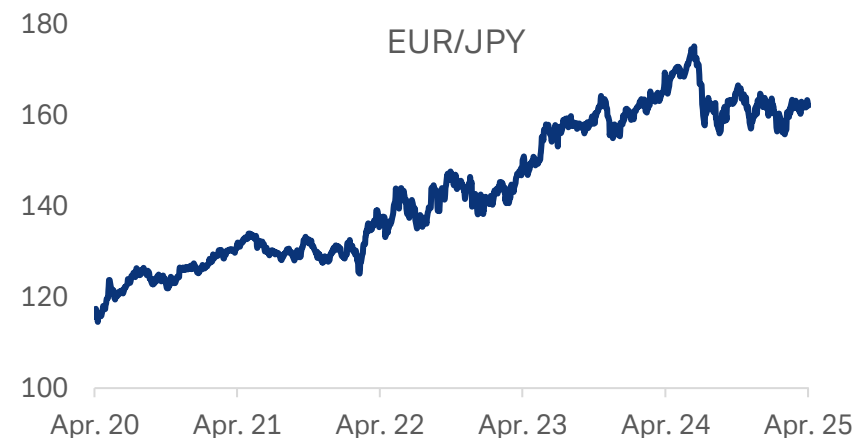
## Leitzinsen könnten weiter steigen

- Nach der erwarteten Leitzinserhöhung Ende Januar und der Zinspause im März sehen die Swapmärkte das Potenzial für weitere, geringe Zinsschritte. Aufgrund starker Nachfrage rentierten zehnjährige japanische JGBs nun allerdings wieder spürbar unter ihrem im März erzielten 17-Jahreshoch. An den Swapmärkten werden bis zum Jahresende jedoch nur noch rund 15 Basispunkte an weiteren Zinserhöhungen eingepreist.
- Kräftige Lohnerhöhungen im Rahmen der Frühjahrsverhandlungen könnten den Inflationsdruck hoch halten. Die Verbraucherpreisinflation sank im März zwar unerwartet von 3,7 auf 3,6 Prozent. Die Kernrate, die Preise für frische Lebensmittel und Energie ausklammert, stieg aber von 3,0 auf 3,2 Prozent.
- Der Einkaufsmanagerindex sank im März kräftig von 52,0 auf 48,9 Punkte, wobei der der Industrie von 49,0 auf 48,4 Punkte und der der Dienstleistungen von 53,7 auf 53,0 fiel. Der Tankan-Index lieferte ein gemischtes Bild. Daten zu Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion enttäuschten zuletzt.
- Auf Sicht von sechs Monaten könnte der Yen nahe EUR/JPY 161 und somit ungefähr auf dem aktuellen Niveau notieren, sofern sich Euro und Yen wie zuletzt relativ parallel bewegen. Auffällig war der robuste Anstieg des Yen zum US-Dollar auf unter USD/JPY 140, da der JPY im Zuge der durch die US-Handelspolitik ausgelösten Sorgen um die US-Konjunktur als „sicherer Währungshafen“ gefragt war. Auch der Euro erhielt jedoch Zuflüsse, so dass EUR/JPY seitwärts lief, was die kommenden sechs Monate weiter der Fall sein dürfte.

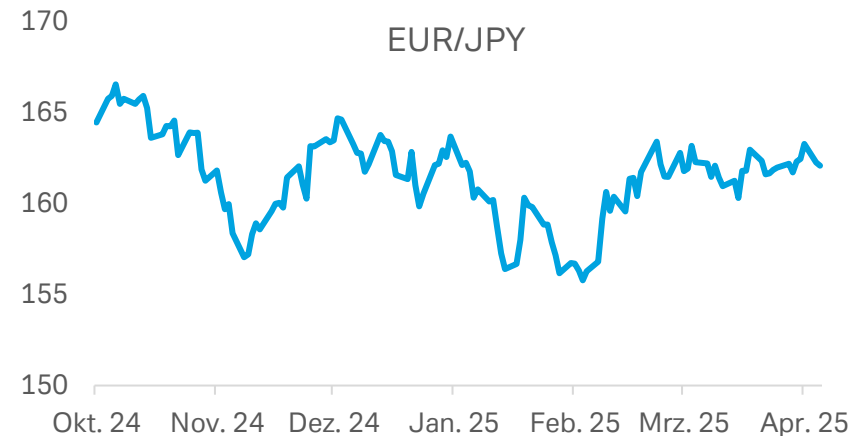
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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



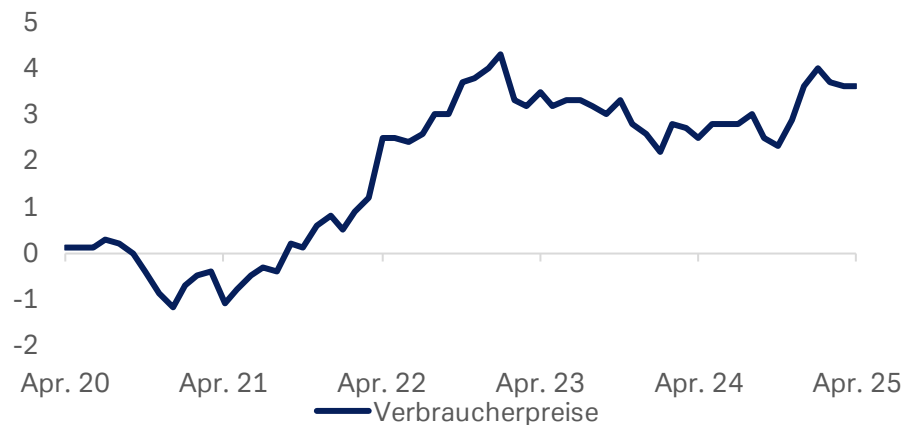
Wechselkursentwicklung: 6 Monate



# Japanischer Yen

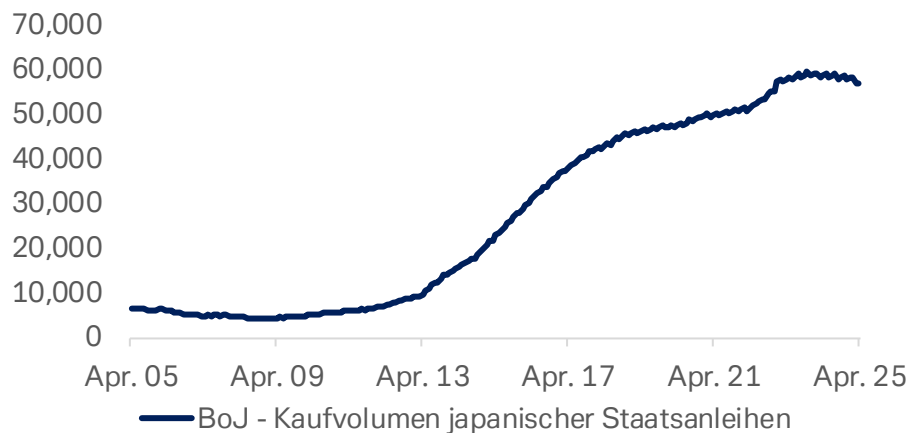
## Inflationsanstieg gebremst

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



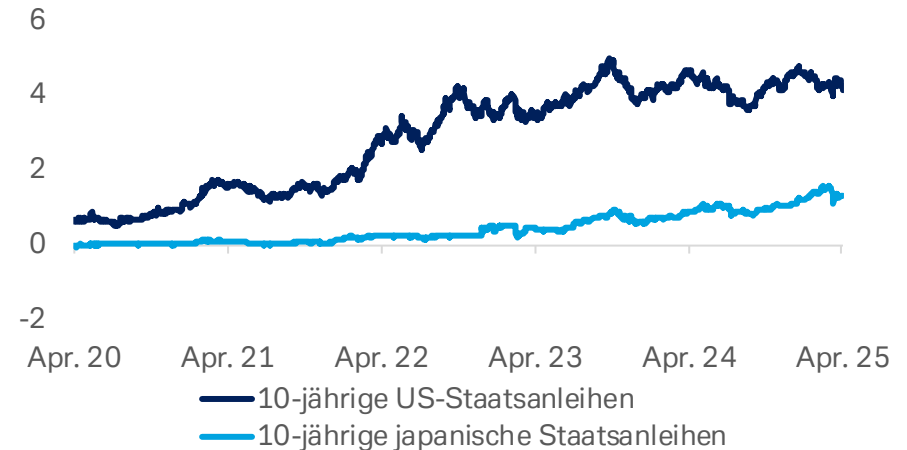
## Ankauf von Staatsanleihen ausgesetzt

(Angabe in 10 Mrd. JPY)



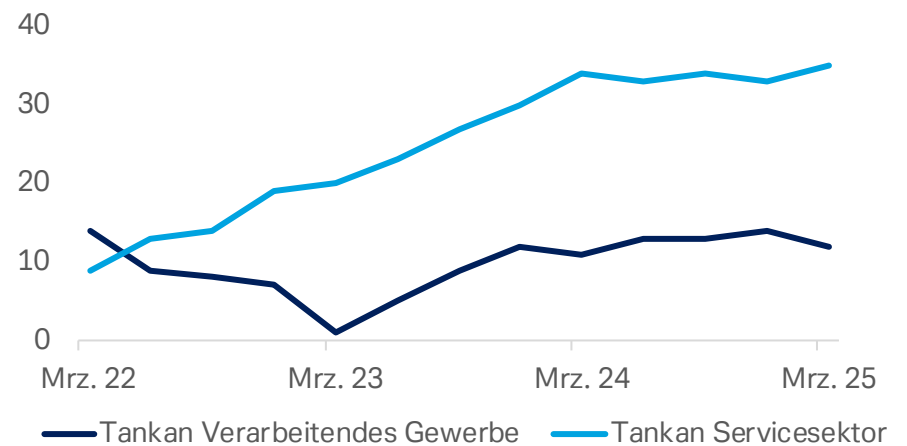
## Renditeunterschiede zuletzt volatil

(Laufende Verzinsung in Prozent)



## Stabile Konjunkturaussichten

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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: Pfund Sterling litt kurzzeitig unter Renditeanstieg

## Bank of England: Zinssenkung ante portas

- Im Februar stieg das BIP zum Vormonat unerwartet kräftig um 0,5 Prozent, im Marktkonsens wurde ein Zuwachs um 0,1 Prozent erwartet. Zudem wurde der Vormonat noch leicht aufwärts revidiert.
- Wie bereits im Februar gaben auch im März die Inflationsraten weiter nach. Die Gesamt-Inflationsrate von 2,8 auf 2,6 Prozent, die Kernrate von 3,5 auf 3,4 Prozent und die Dienstleistungsinflation von 5,0 auf 4,7 Prozent.
- Der Lohndruck verringerte sich zuletzt leicht auf hohem Niveau.
- Nachdem bei der März-Sitzung der BoE der Leitzins erwartungsgemäß bei 4,5 Prozent belassen wurde, gehen die Swapmärkte nun fest von einer Leitzinssenkung um 25 bp am 8. Mai aus. Bis Ende 2025 werden für die Monate danach kumulierte Zinssenkungen in Höhe von weiteren 60 Basispunkten eingepreist.
- Dass Großbritannien am „Liberation Day“ mit geringeren Zöllen belegt wurde (10 Prozent) als die Mehrzahl der anderen US-Handelspartner lieferte dem Pfund Sterling zunächst Rückenwind. Nachdem es an den US-Anleihemärkten dann aber zu massiven Verkäufen und somit steigenden Renditen kam, gerieten die britischen Gilts ebenfalls unter starken Abgabedruck. Ähnlich wie bei den USA zweifelten einige Marktakteure anscheinend an der Schuldentragfähigkeit der Staatsfinanzen. Zuletzt beruhigte sich die Lage aber wieder etwas und das Pfund erholte sich von den Tiefs. In den kommenden Monaten dürfte es zum Euro geringfügig in Richtung EUR/GBP 0,87 abwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

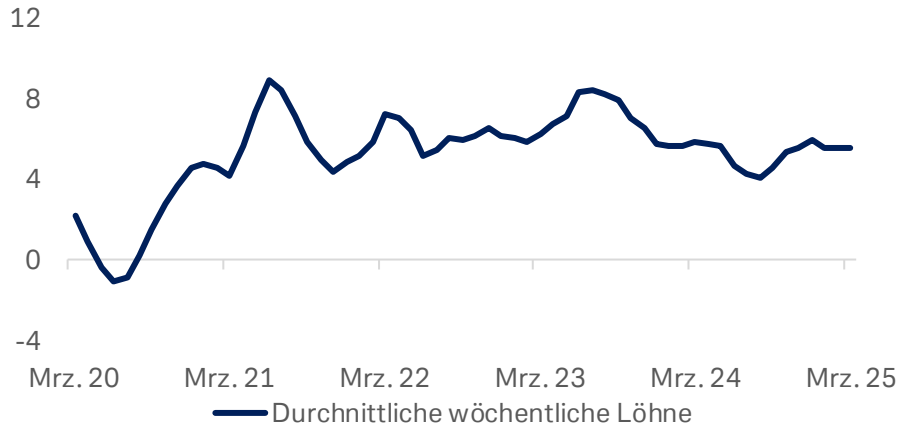


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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)



## Rendite 30-jähriger Giltts zuletzt stabilisiert

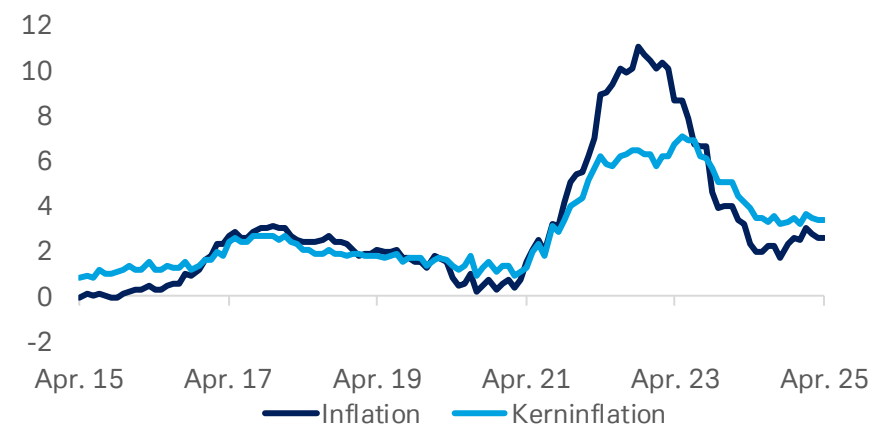
(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

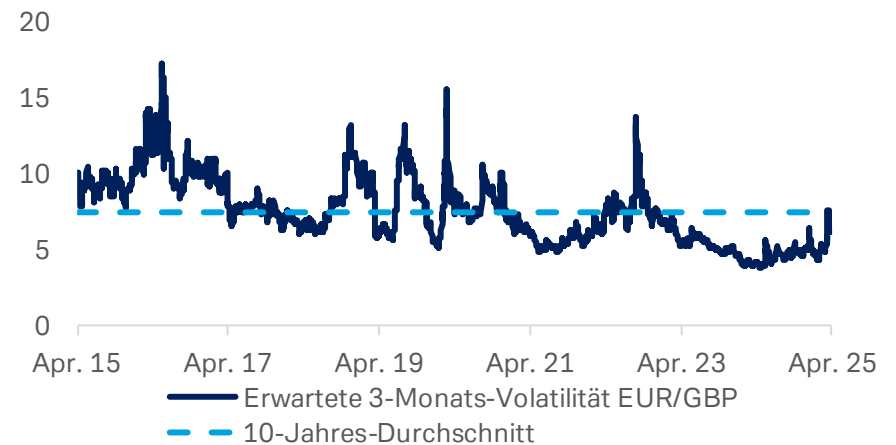
## Gesamt- und Kerninflation sinken auch im März weiter

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Volatilität immer noch relativ niedrig

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



# Schweiz: Franken als „sicherer Hafen“ gefragt

## Einige Markttakteure schließen Negativzinsen nicht mehr aus

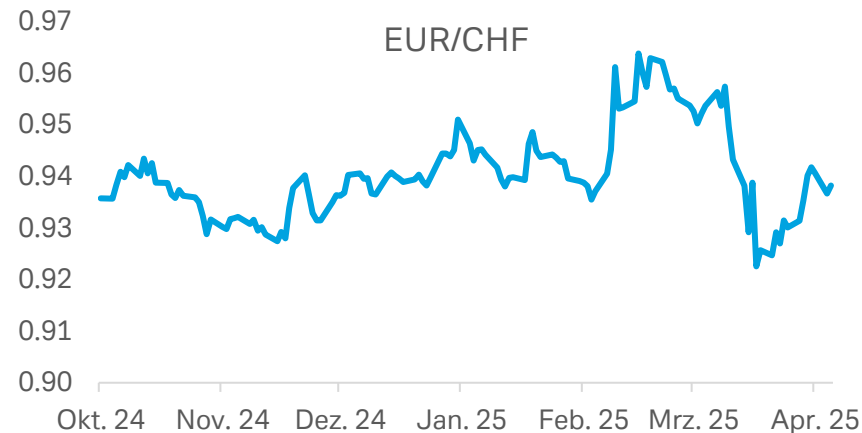
- Der KOF-Frühindikator stieg im März leicht von 102,6 auf 103,9 Punkte. Der PMI für die fertige Industrie sank im März etwas tiefer in die Schrumpfungszone, und zwar von 49,6 auf 48,9 Punkte. Der Dienstleister-PMI stürzte von 56,8 auf 50,6 Punkte.
- Die Inflationsrate verharrte im März (entgegen der Annahme eines Anstiegs auf 0,4) bei 0,3 Prozent, die Kerninflationsrate bei 0,9 Prozent. Der Erzeugerpreisindex verharrte auf Jahressicht weiterhin im deflationären Bereich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte die Leitzinsen am 20. März von 0,5 auf 0,25 Prozent. Kurzzeitig wurde an den Swapmärkten davon ausgegangen, dass der Zinssenkungszyklus nun beendet sein dürfte. Allerdings kam die Aufwertung des Frankens als „Sicherer Währungshafen“ nun möglicherweise in die Quere. Die SNB könnte sich scheuen, an den Währungsmärkten zu intervenieren, damit die Schweiz nicht von den USA als „Währungsmanipulator“ betrachtet werden.
- Mittlerweile rechnen die Swapmärkte wieder fest mit einer Zinssenkung am 19. Juni. Zweijährige Staatsanleihen rentieren bereits wieder leicht negativ. Der Schweizer Franken erhielt zum Euro zuletzt dank der starken Nachfrage spürbaren Rückenwind. Er legte zum Euro bis auf EUR/CHF 0,9215 zu, gab zuletzt aber einen Teil seiner Zugewinne wieder ab. Wir rechnen damit, dass der Franken in der zweiten Jahreshälfte zum Euro etwas nachgeben könnte und deshalb auf Sicht von sechs Monaten moderat auf EUR/CHF 0,96 abwertet.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

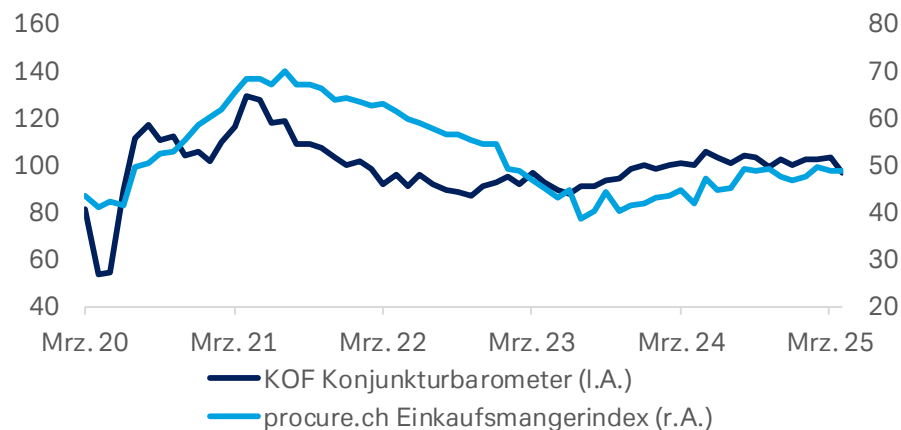


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schweizer Franken

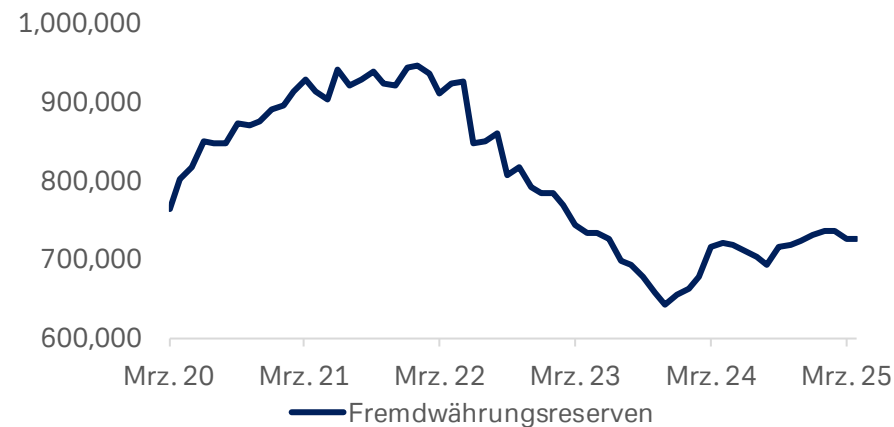
## Verarbeitendes Gewerbe bleibt unter Expansionsschwelle

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



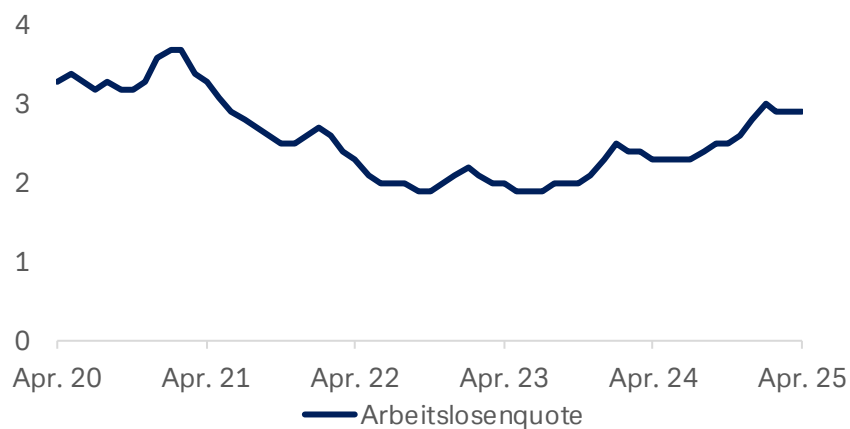
## Kurswechsel bei Devisenreserven

(Angabe in Mio. CHF)



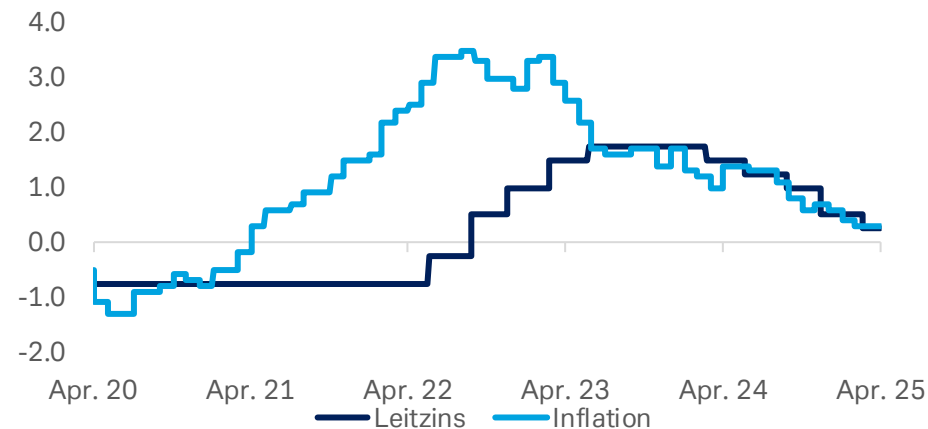
## Arbeitsmarkt bleibt angespannt

(Angabe in Prozent)



## SNB setzte Zinssenkungszyklus fort, Inflation zuletzt stabil

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



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Norwegen: Zinswende aufgrund der Schwäche der Krone verschoben

## US-Zollpolitik und niedrigere Ölpreise belasteten die NOK

- Die Inflation stieg zunächst im Februar von 2,5 auf 3,6 Prozent ein Zehn-Monats-Hoch. Im März ging es fast komplett retour, nämlich auf 2,6 (erw.: 2,9) Prozent. Die Kerninflation verharrte bei 3,4 Prozent, dem höchsten Stand seit acht Monaten.
- Die im Dezember noch deutlich angestiegene Arbeitslosenquote sank weiter auf nunmehr 2,0 Prozent im März.
- Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ging im Januar um 1,6 Prozent zum Vormonat zurück, stieg dann im Februar jedoch um 1,4 Prozent an. Der Industrie-PMI verharrte im März trotz eines leichten Rückgangs im expansiven Bereich.
- Sowohl die im Februar kurzfristig deutlich höheren Inflationsraten als auch die Abwertung bis auf EUR/NOK 12,22 im Zuge der Marktturbulenzen nach dem „Liberation Day“ und aufgrund der kräftig gefallen Preise für Energierohstoffe dürfte die Norges Bank am 27. März dazu veranlasst haben, die Zinswende gegen Süden noch nicht einzuleiten. An den Swapmärkten wird eine Senkung des Leitzinses von 4,5 auf 4,25 Prozent nun komplett erst für Mitte August eingepreist.
- Nachdem die norwegische Krone am 11. April auf einem Fünf-Jahres-Tief bei EUR/NOK 12,22 notierte, konnte sie sich zuletzt auf 11,80 erholen. Hält die Norges Bank die Füße weiter still und können sich die Märkte beruhigen, dürfte die norwegische Krone bis Ende September 2025 leicht in Richtung EUR/NOK 11,65 aufwerten.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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: Kursrallye der SEK zuletzt wegen US-Zollpolitik ausgebremst

Inflation sinkt spürbar, weitere Zinssenkung erscheint möglich

- Die schwedische Wirtschaft verzeichnete einen mauen Jahresauftakt. Sie schrumpfte im Januar um 0,4 Prozent zum Vormonat, im Februar gar 1,5 Prozent. Sowohl die Industrieproduktion als auch der Privatkonsum entwickelten sich weiter dürrtig.
- Erfreulich ist der sich fortsetzende Stimmungsaufschwung in der schwedischen Industrie. Im März legte der PMI zum vierten Mal in Folge zu und signalisiert mit 53,6 Punkte ein deutliches Wachstum. Der Service-PMI fiel hingegen mit 49,4 Punkten in die Schrumpfungszone.
- Die CPIF-Inflationsrate (zu konstanten Hypothekenzinssätzen) sank im März unerwartet deutlich von 2,9 auf 2,3 Prozent, die CPIF-Kerninflation verharrte bei 3,0 Prozent – erwartet wurde ein Anstieg auf 3,2 Prozent.
- Wie erwartet, beließ die Riksbank im März den Leitzins bei 2,25 Prozent. In ihrer aktualisierten Projektion ging sie bis Q1 2028 von einem konstanten Leitzins aus. Davon sind die Swap-Märkte nicht abschließend überzeugt: Sie preisen eine weitere Zinssenkung für den August ein.
- Mit EUR/SEK 10,67 war die schwedische Krone noch am 3. April auf den höchsten Kurs seit November 2022 gestiegen. Die Zoll-Turbulenzen bremsten die SEK jedoch aus, sie wertete auf 11,23 ab. Zuletzt erholte sie sich wieder leicht. Wir erwarten bis zum Ende des dritten Quartals mehr oder weniger Seitwärtshandel um EUR/SEK 11,00 herum.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

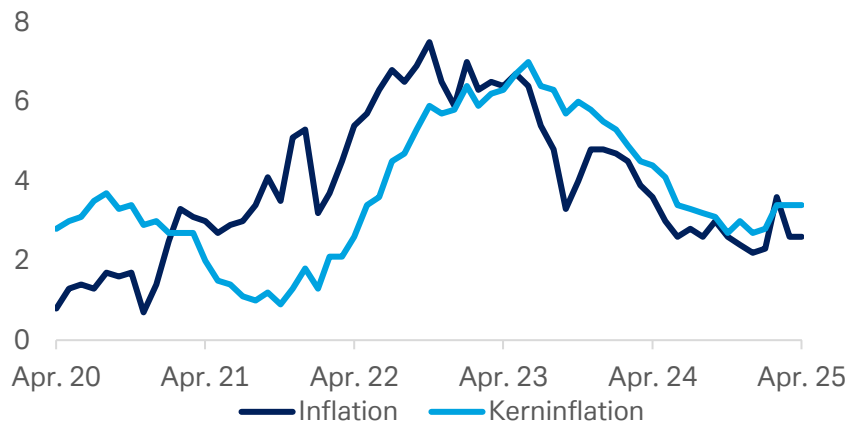


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Norwegische und schwedische Krone

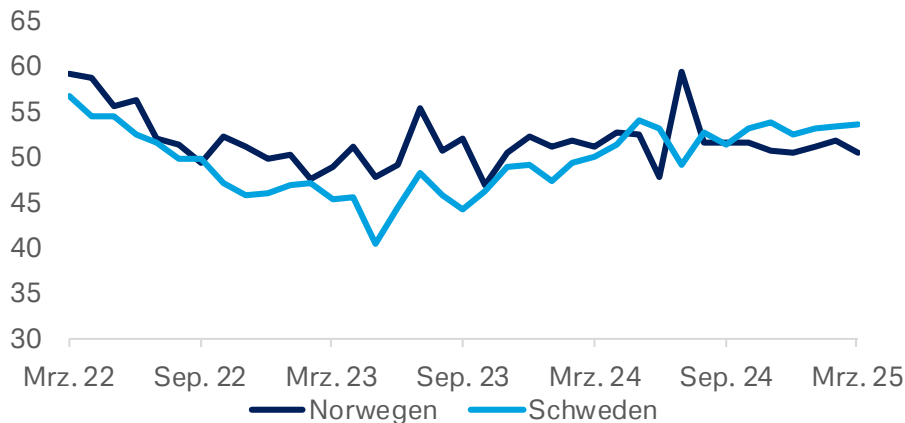
## Norwegen: Preisdruck im März wieder rückläufig

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Fertigungsindustrie weiter im Wachstumsbereich

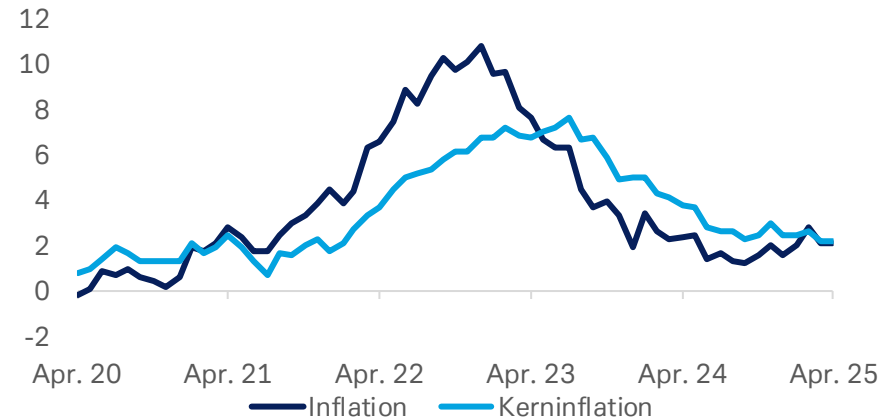
(Angabe in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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.

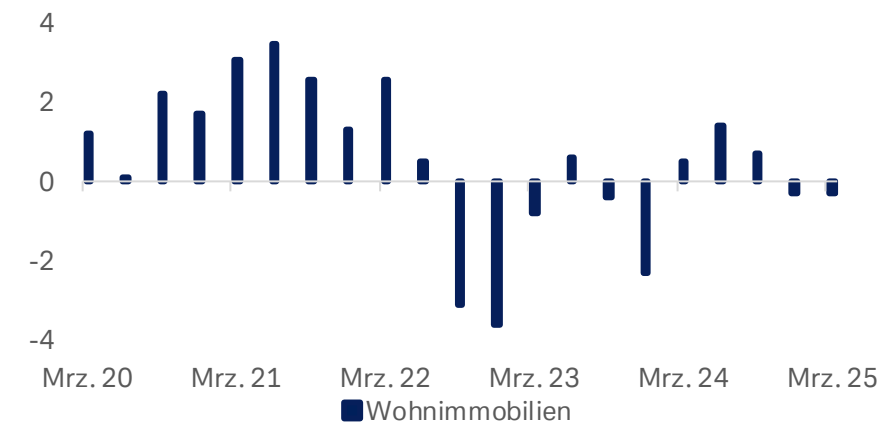
## Schweden: Inflation nimmt im März Abwärtstrend wieder auf

(Angabe in Prozent gegenüber dem Vorjahr)



## Schweden: Immobilienpreise zuletzt stabilisiert

(Angabe in Prozent gegenüber Vorquartal)



# Australien: AUD aufgrund der US-Zollpolitik zeitweise unter starkem Druck

## Zinssenkung im Mai erwartet

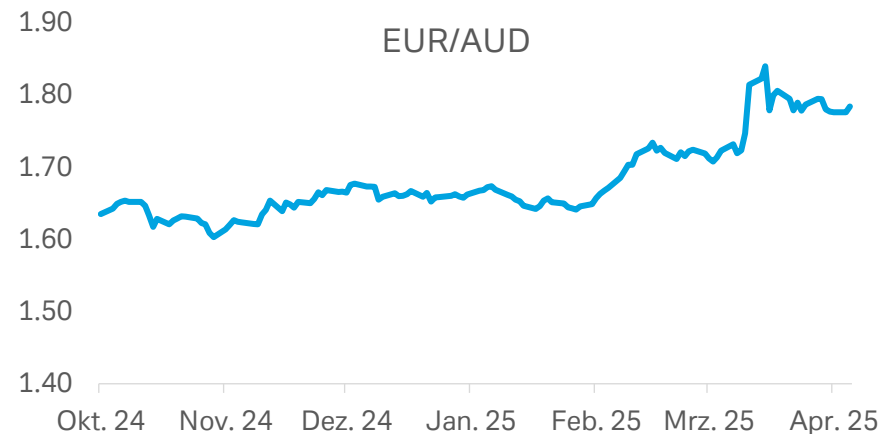
- Die Inflation sank im Februar leicht von 2,5 auf 2,4 Prozent, die Kerninflation von 2,8 auf 2,7 Prozent. Der Inflationsbericht für das erste Quartal, der am 30. April vorgelegt wurde, zeigte, dass das von der Notenbank RBA bevorzugte Inflationsmaß im Zielbereich von 2–3 Prozent verharrte.
- Der Arbeitsmarkt erholte sich im März. Die Beschäftigung stieg nach einem Rückgang im Vormonat um 32.200. Die Arbeitslosenquote lag mit 4,1 Prozent leicht unter den Prognosen.
- Darüber hinaus stieg der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe von 50,4 auf 52,1 und erreichte damit seinen höchsten Stand seit Oktober 2022. Ebenso stieg der PMI für den Dienstleistungssektor von 50,8 auf 51,6 und markierte damit den höchsten Stand seit sieben Monaten.
- Die RBA beließ ihren Leitzins in der April-Sitzung unverändert bei 4,1 Prozent und entsprach damit den Markterwartungen nach einer Senkung um 25 Basispunkte in der Februar-Sitzung. Die Zentralbank äußerte sich vorsichtig hinsichtlich des Ausblicks. Die Swapmärkte gehen jedoch von einer vollständigen Zinssenkung um 25 Basispunkte im Mai aus.
- Die US-Zölle trafen den AUD hart. Er fiel in der Spitze um 6 Prozent auf EUR/AUD 1,837, das schwächste Niveau seit 2020, bevor er sich auf aktuelle 1,78 erholte. Trotz dieser Erholung liegt der AUD im Jahresverlauf immer noch rund sechs Prozent im Minus. Bis Ende September dürfte sich das Währungspaar bei den aktuellen EUR/AUD 1,78 stabilisieren.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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.

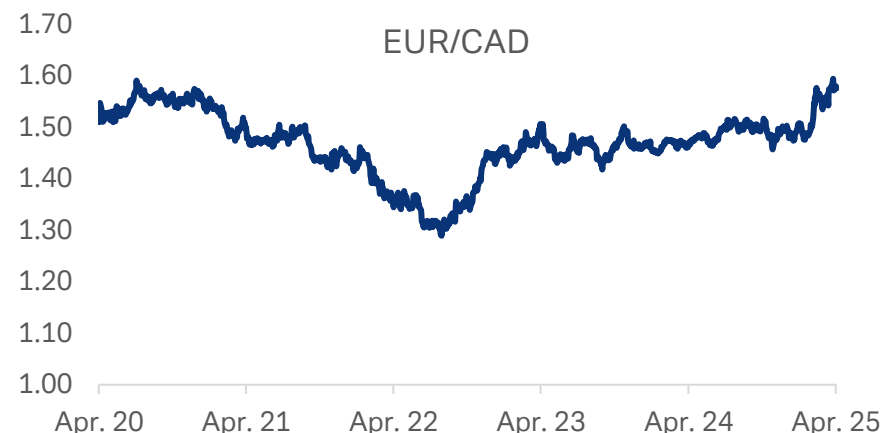
# Kanada: BoC unterstützt die Wirtschaft im Handelskonflikt mit Leitzinssenkung

## Handelskonflikt und Inflation dominieren Kursentwicklung

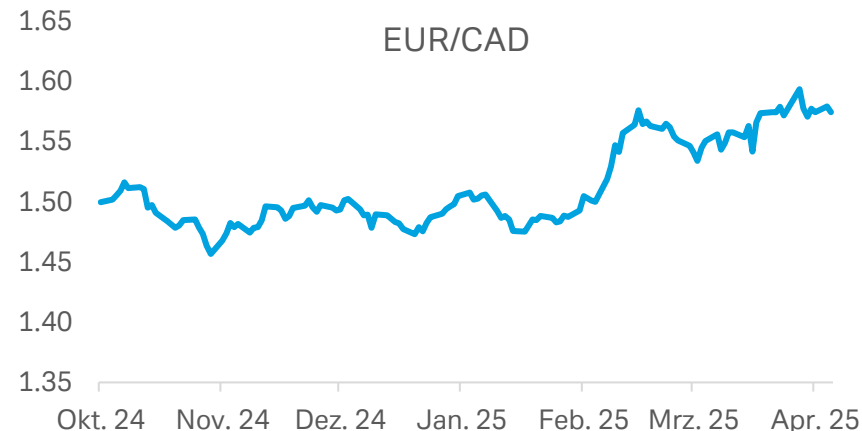
- Kanadas Wirtschaft wuchs im Januar zum Vormonat um 0,4 Prozent. Der Gütersektor expandierte um 1,1 Prozent, während der Dienstleistungssektor leicht um 0,1 Prozent zulegte. Das Wachstum beruhte primär auf einem Anstieg des grenzüberschreitenden Handels im Vorfeld der neuen US-Zölle.
- Im März sank die Inflationsrate von 2,6 auf 2,3 Prozent, hauptsächlich aufgrund niedrigerer Benzin- und Reisepreise. Die von der BoC bevorzugten Inflationsmaße – der getrimmte Mittelwert und der Median – sanken im Jahresvergleich auf durchschnittlich 2,85 Prozent, verglichen mit 2,9 Prozent im Februar.
- Der Handelskonflikt warf einen Schatten auf den Arbeitsmarkt. Aus dem Arbeitsmarkt wurden 32.600 Stellen reduziert, primär Vollzeitstellen (-62.000). Dies ist der erste Arbeitsplatzverlust seit Mai 2024 und der größte Rückgang an Vollzeitstellen seit April 2021. Die Arbeitslosenquote stieg auf 6,7. Auch das Lohnwachstum verlangsamte sich im Jahresvergleich von 4 Prozent auf 3,5 Prozent.
- Die Bank of Canada beließ den Zinssatz zuletzt bei 2,75 Prozent. Aufgrund der zollpolitischen Unsicherheiten dürfte sie nun einen abwartenden Ansatz verfolgen. Daher preisen die Märkte für die Juni-Sitzung nur eine 50-prozentige Wahrscheinlichkeit für eine weitere Zinssenkung ein.
- Im Falle einer weiteren Aufwertung des Euros zum US-Dollar dürfte dieser auch zum Kanadischen Dollar zulegen, und zwar auf etwa EUR/CAD 1,62 Ende September.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

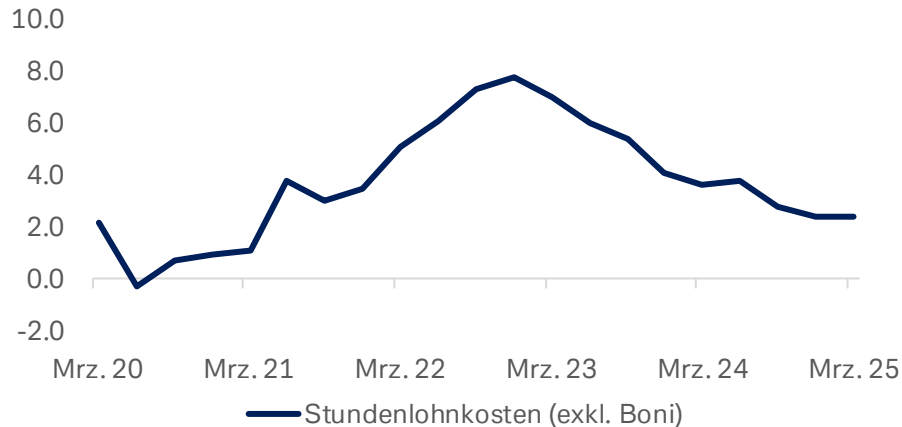


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

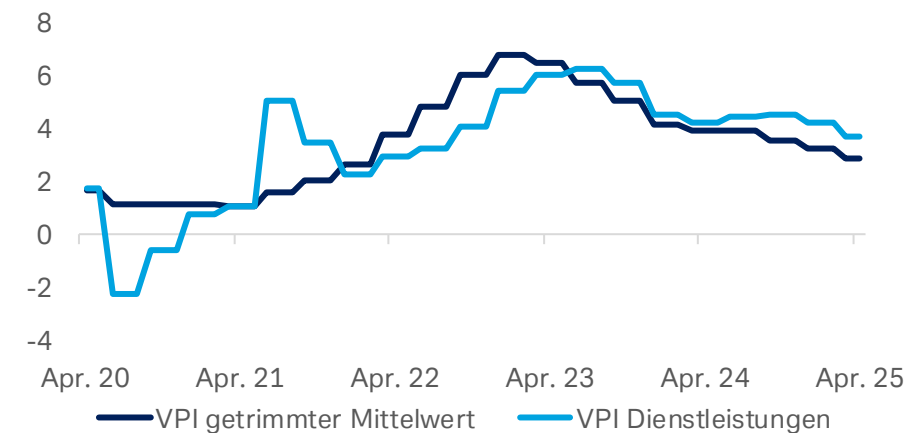
## Australien: Lohnwachstum auf niedrigerem Niveau

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



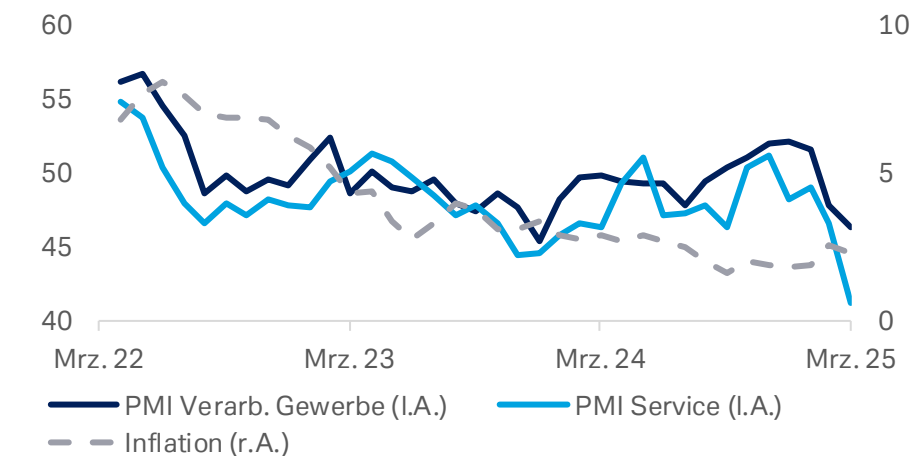
## Australien: Inflation sinkt leicht

(Angabe in Prozent gegenüber Vorjahr)



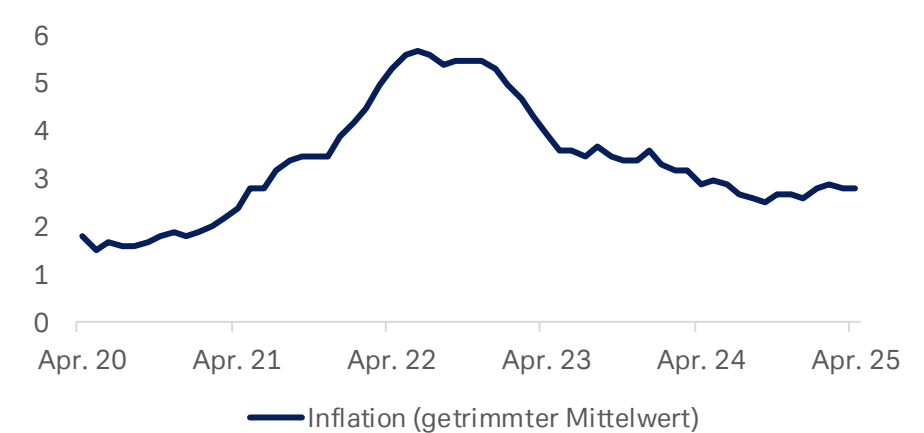
## Kanada: Stimmung in der Privatwirtschaft sehr gedämpft

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



## Kanada: Kürzlicher Inflationsanstieg wieder gebremst

(Angabe in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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: Inflationsrate dürfte im April nachgegeben haben...

...was Zinssenkungen ermöglichen könnte

- Die Notenbank beließ zuletzt den Leitzins im März unverändert. Zuletzt äußerte sich Notenbankchef Glapinski jedoch offener für eine Wiederaufnahme des Zinssenkungszyklus, möglicherweise gar vor den Präsidentschaftswahlen Mitte Mai. Im März lagen die Inflationsraten mit 4,9 Prozent bzw. 3,6 Prozent leicht unterhalb der Erwartungen, für den März wird ein Rückgang der Rate auf 4,3 Prozent erwartet. Der Erzeugerpreisindex blieb im März mit minus 1,1 Prozent robust im negativen Bereich.
- Die Industrieproduktion wuchs im März zwar um 8,6 Prozent zum Vormonat, blieb damit aber leicht unter den Erwartungen in Höhe von 9,2 Prozent. Auch die Einzelhandelsumsätze und die Daten zur Bauproduktion enttäuschten im März die Erwartungen, ebenso das Verbrauchervertrauen im April.
- Tendenziell dürften die EU-Mittel aus dem Wiederaufbaufonds sowie dem Kohäsionsfonds zumindest mittelfristig weiterhin stützend für die polnische Wirtschaft bleiben.
- Nachdem der Zloty noch Mitte März auf ein Zehn-Jahreshoch bei EUR/PLN 4,1235 aufgewertet hatte, blies ihm zuletzt aufgrund der Marktturbulenzen infolge der Handelskonflikte Gegenwind ins Gesicht. Er wertete auf knapp EUR/PLN 4,32 ab, das tiefste Niveau seit Ende November. Mittlerweile erholte er sich moderat auf 4,28.
- Die Deutsche Bank rechnet in den kommenden sechs Monaten, für den Zloty mit einem leichten Rücksetzer auf EUR/PLN 4,30, was allerdings von einiger Volatilität begleitet werden dürfte.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Tschechien: Geschäftsklima ausbaufähig, Kerninflation hartnäckig

## Notenbank dürfte vorsichtig agieren

- Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes erholte sich im März nur leicht von 47,7 auf 48,3 Punkte, bleibt damit aber im kontraktiven Bereich.
- Im April verschlechterte sich das Verbrauchervertrauen um 1,1 Punkte auf 97,7 Punkte, während das Geschäftsvertrauen unerwartet kräftig um 3,1 Punkte auf 96,5 Punkte nachgab – den schwächsten Stand seit Oktober 2024. Der von beiden Indizes aggregierte Vertrauensindikator verschlechterte sich um 2,8 Punkte auf 96,7 und lag damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 100 Punkten. Alle Frühindikatoren fielen schwächer aus als von Analysten im Vorfeld erwartet.
- Die Arbeitslosenquote ist im März leicht auf 4,3 Prozent gesunken.
- Im März war die Inflation mit 2,7 Prozent unverändert zum Vormonat. Die Kerninflation könnte jedoch ersten Schätzungen zufolge leicht von 2,5 auf 2,4 oder gar 2,3 Prozent gefallen war. Die Dienstleistungsinflation sank leicht von 4,7 auf 4,5 Prozent. Der Erzeugerpreisindex verharrt im Jahresvergleich im negativen Bereich. Analysten zeigen sich gespalten, was die Aussicht auf eine weitere Zinssenkung der Notenbank CNB am 7. Mai anbelangt, zuletzt erschien diese durchaus möglich.
- Die Krone könnte in den kommenden sechs Monaten zum Euro moderates Abwertungspotenzial Richtung EUR/CZK 25,25 besitzen, falls die Notenbank in Prag tatsächlich weiter an der Zinsschraube dreht.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

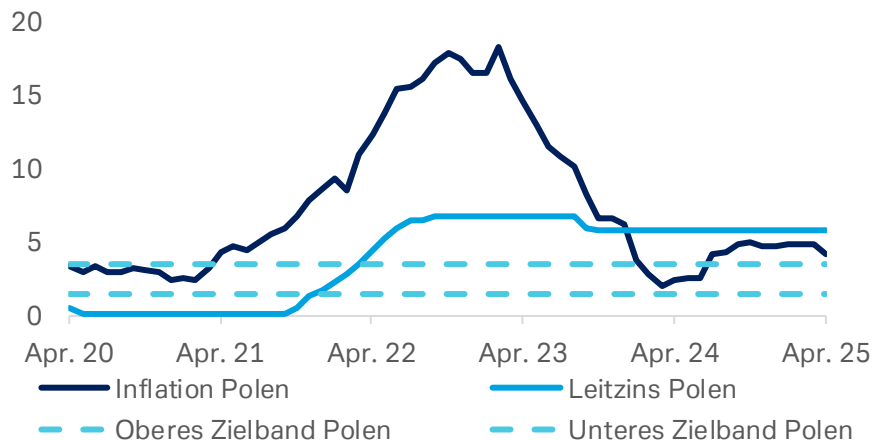


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Polnischer Zloty und Tschechische Krone

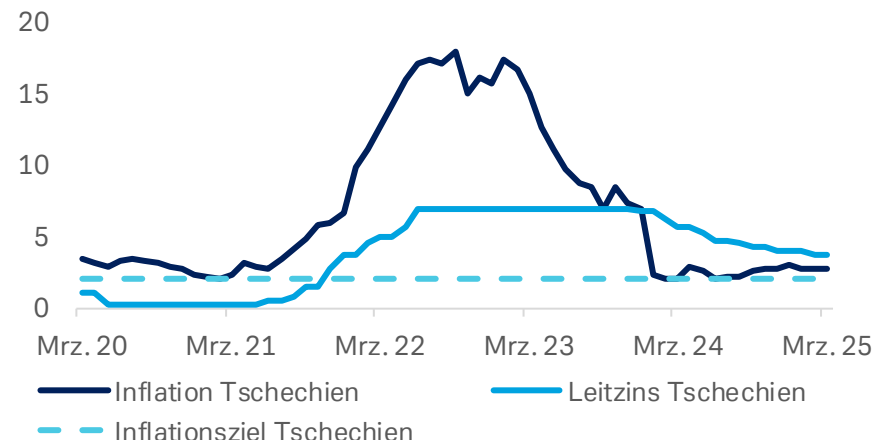
## Inflationsrate in Polen zuletzt im Rückwärtsgang

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



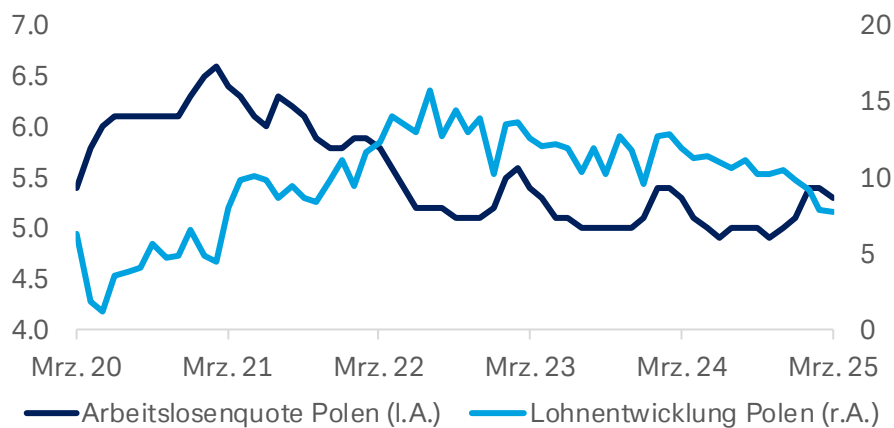
## Inflation in Tschechien stabilisiert

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



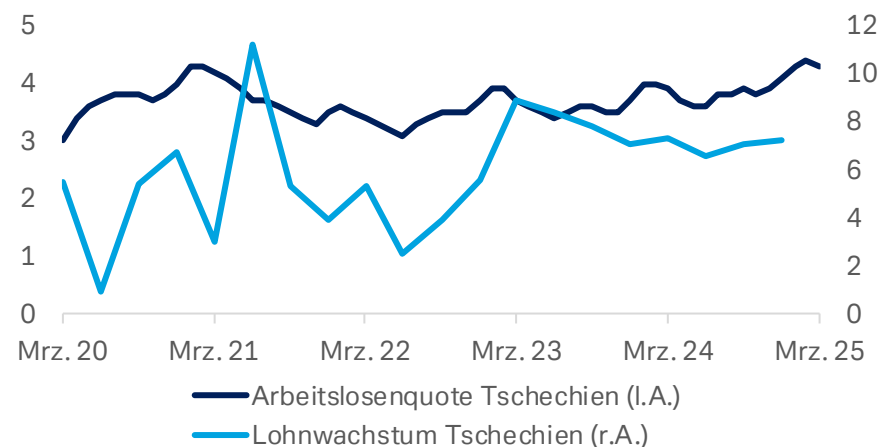
## Lohnanstieg in Polen weiter über Inflationsrate

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Tschechien: Arbeitsmarkt stabil, Lohnanstieg robust

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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 bleibt schwach, privater Konsum robust

## Inflation zuletzt mit Kehrtwende gen Süden

- Die Industrieproduktion sank im Februar – konträr zu vielen anderen Ländern, die von Vorzieheffekten vor den US-Zöllen profitierten – unerwartet um 1,3 Prozent zum Vormonat. Etwas irritierend bleibt, dass der Einkaufsmanagerindex der Industrie dennoch seit Monaten eine, wenngleich leichte, Expansion andeutet. Im März hatte er leicht auf 51,2 Punkte zugelegt.
- Der private Konsum verfehlte zwar leicht die Erwartungen. Mit einem Plus von 3,3 Prozent zum Vorjahr zogen die Einzelhandelsumsätze jedoch auch im Februar deutlich an, wenngleich nicht mehr so stark wie zuletzt im Januar (+4,7 Prozent).
- Die Brutto-Lohnzuwächse haben sich im Februar zwar auf 9,2 Prozent zum Vorjahr abgeschwächt (von 10,4 Prozent im Vormonat), bleiben damit aber weiterhin sehr hoch. Die Arbeitslosenquote sank im März von 4,5 auf 4,3 Prozent.
- Im Februar zog die Inflationsrate noch unerwartet auf 5,6 Prozent an, im März fiel sie stärker als erwartet auf 4,7 Prozent. Für die Notenbank könnte dies die Tür für weitere Zinssenkungen geöffnet haben. Zuletzt signalisierte sie jedoch Geduld und beließ den Leitzins bei 6,5 Prozent. Wir rechnen aktuell mit weiteren Zinssenkungen im dritten Quartal.
- Der Forint geriet im Umfeld der Handelskonflikte unter Druck und wertete von rund EUR/HUF 395 bis auf 411,85 ab, bevor er sich wieder stabilisieren konnte. Auf Sicht von sechs Monaten könnte er sich jedoch wieder etwas abschwächen, und zwar Richtung EUR/HUF 420.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

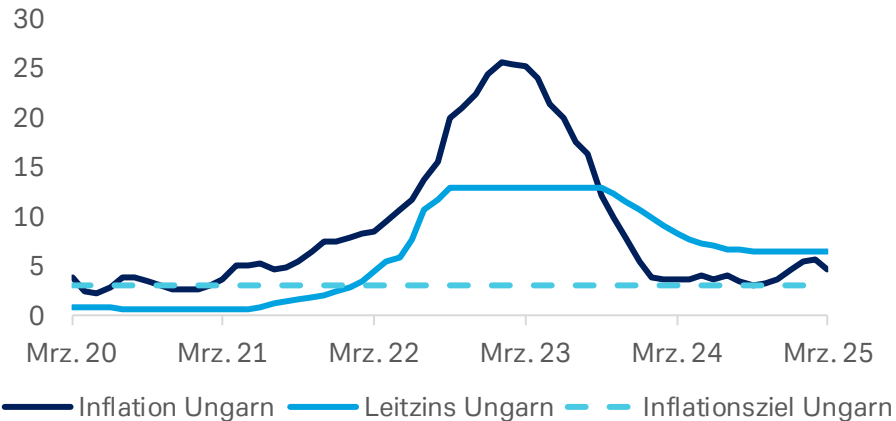


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Ungarischer Forint

## Inflationsrate sinkt spürbar, Zinssenkungszyklus pausiert

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



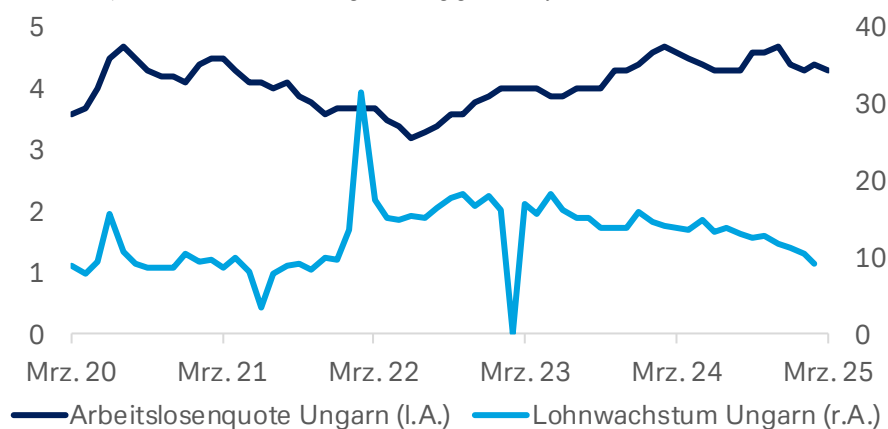
## Ungarn: Industrie-PMI verharrt in Expansionszone...

(Angabe in Saldepunkten)



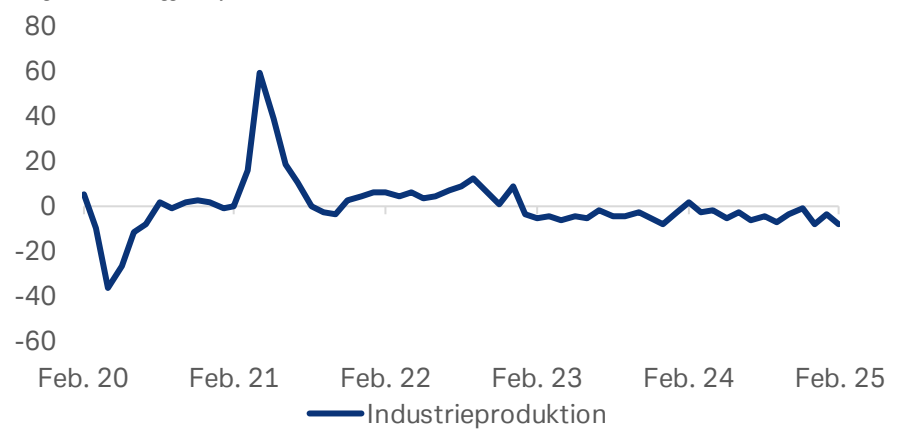
## Brutto-Lohnwachstum moderat schwächer

(Arbeitslosenquote in Prozent; Lohnentwicklung in Prozent gegenüber Vorjahr)



## ... aber Daten zur Industrieproduktion weiterhin schwach

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 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.

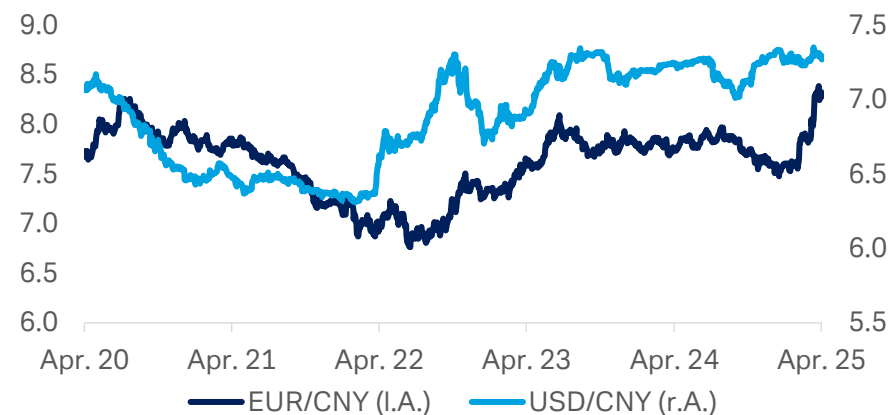
# China: Konjunktur im ersten Quartal unerwartet gut, Zölle verdunkeln den Ausblick

## Peking will und muss Binnennachfrage stärken

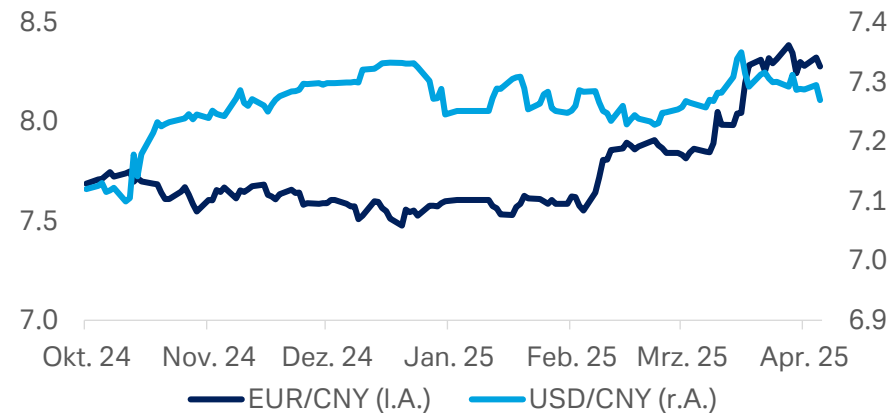
- Die Aktivitätsdaten im März schlugen die Erwartungen merklich. Die Industrieproduktion stieg im Einklang mit den zuletzt wieder ansteigenden Einkaufsmanagerindizes um 7,7 Prozent (erw. 5,9) gegenüber dem Vorjahr. Die Anlageinvestitionen erhöhten sich um robuste 4,2 Prozent. Die Arbeitslosenquote sank von 5,4 auf 5,2 Prozent.
- Die Einzelhandelsumsätze legten im März um 5,9 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat zu und damit wesentlich stärker als erwartet (4,3 Prozent) bzw. in den beiden Vormonaten (4,0). Dies hatte zur Folge, dass das BIP im ersten Quartal stärker als im Marktkonsens (5,2 Prozent) erwartet auf 5,4 Prozent anstieg.
- Peking setzt nach dem eskalierenden Handelskonflikt mit den USA weiterhin auf eine Stärkung der Binnennachfrage, um die ambitionierten Wachstumsziele zu erreichen.
- Waren die Verbraucherpreise im Februar noch um 0,7 Prozent zum Vorjahr gefallen, waren es im März zwar lediglich noch 0,1 Prozent – Analysten hatten jedoch ein unverändertes Preisniveau prognostiziert. Die Deflation der Produzentenpreise setzte sich mit minus 2,5 Prozent verstärkt fort.
- Aufgrund der Abwertung des US-Dollars zum Euro ließ auch der Renminbi im April Federn und setzte von EUR/CNY 7,85 bis auf 8,43 zurück, bevor er sich auf EUR/CNY 8,30 erholen und dort stabilisieren konnte. Bis Ende September könnte der Renminbi weiter in Richtung EUR/CNY 8,80 abwerten, sofern der Euro wie erwartet weiter zum US-Dollar zulegt.

## Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

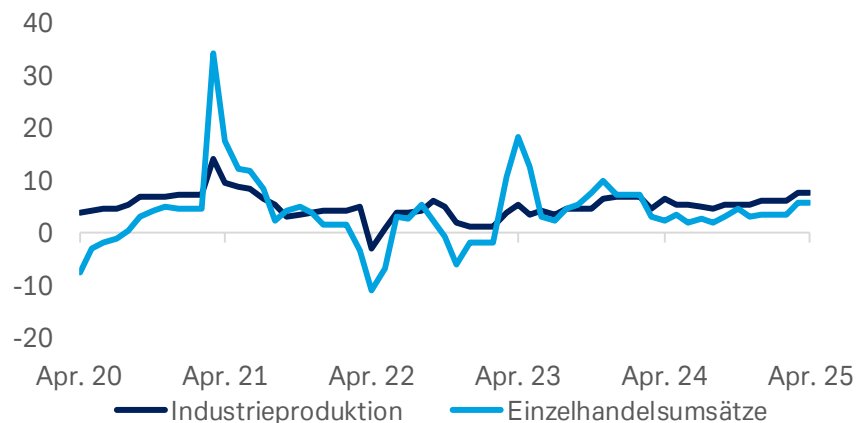


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

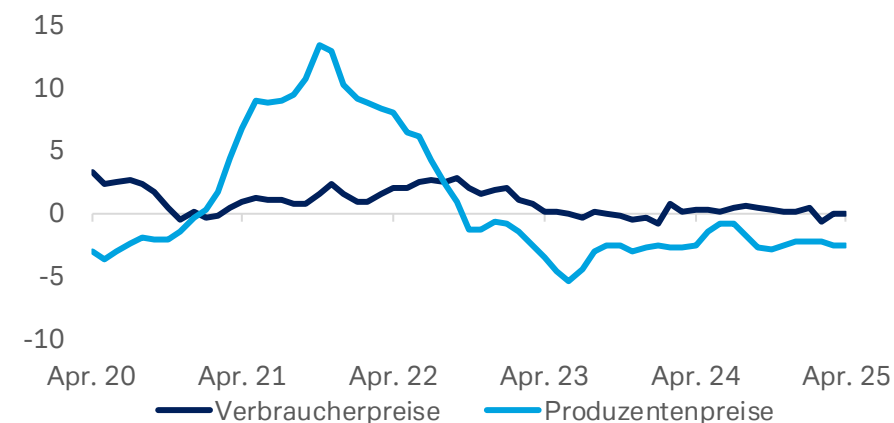
## Industrie und Einzelhandel auch im März schwungvoll

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



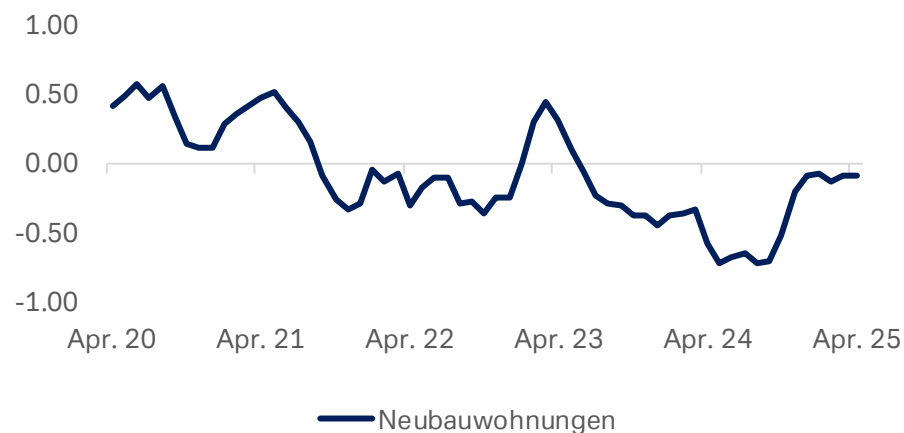
## Deflationssorgen halten an

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Immobilienmarkt: langsam Stabilisierung erkennbar

(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: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

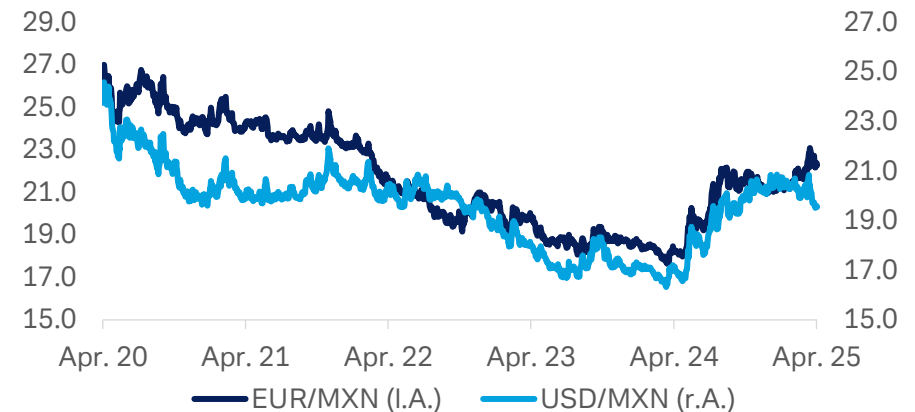
# Mexiko: Peso nach anfänglichem „Zoll-Rücksetzer“ spürbar erholt

Industrieproduktion etwas stabilisiert, Inflation ebenfalls

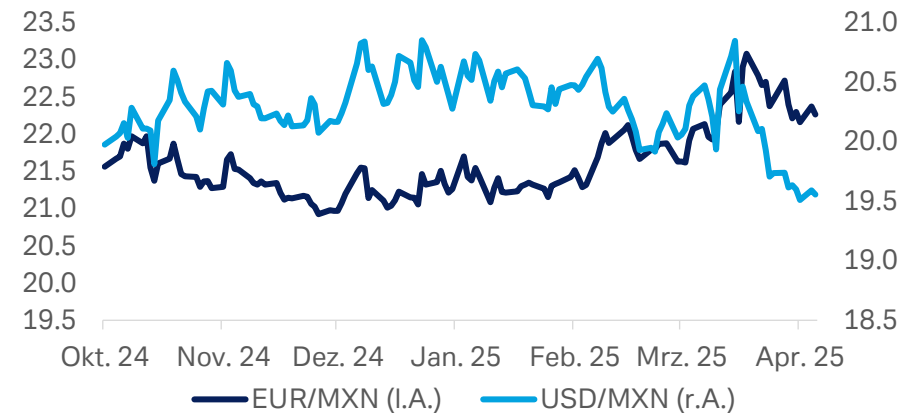
- Die schwer vorhersehbare Entwicklung im Handelskonflikt mit den USA belastet die mexikanische Wirtschaft weiterhin. Allerdings konnte sich der Peso ähnlich wie der kanadische Dollar nach der Aussetzung der Zölle für unter das USMCA fallende Handelsabkommen spürbar stabilisieren.
- Die Industrieproduktion ging im Februar „nur“ noch 1,3 Prozent zum Vorjahr zurück, nach minus 2,9 Prozent im Vormonat. Der Marktkonsens hatte auf einen Rückgang um 3,5 Prozent gelaute.
- Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe verschlechterte sich jedoch im März weiter. Der PMI fiel mit 47,2 Punkten weiter in den Kontraktionsbereich und signalisierte den schnellsten Abschwung seit sechs Monaten. Auch das Verbrauchervertrauen gab im März den fünften Monat in Folge nach.
- Die jährliche Inflationsrate verharrte im März wie erwartet bei 3,8 Prozent zu und bleibt somit weiterhin im Zielkorridor der Notenbank Banxico (2-4 Prozent). Die Kerninflation stabilisierte sich ebenfalls wie im Vormonat bei 3,65 Prozent.
- Banxico senkte am 27. März den Leitzins wie erwartet auf 9,5 Prozent, weitere Zinssenkungen dürften folgen.
- Der Peso legte zum Euro seit dem 11. April robust von EUR/MXN 23,50 auf 22,15 zu. Für die kommenden sechs Monate hält die Deutsche Bank aber, Stand jetzt, einen schwächeren Kurs des Pesos für wahrscheinlich.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

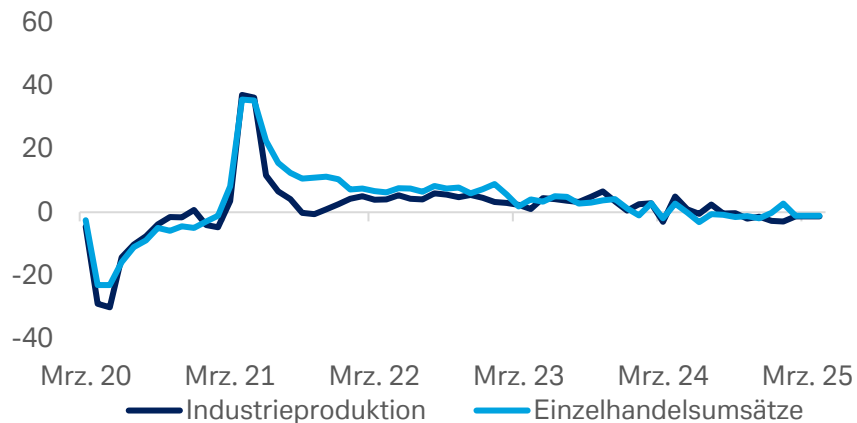


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation 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

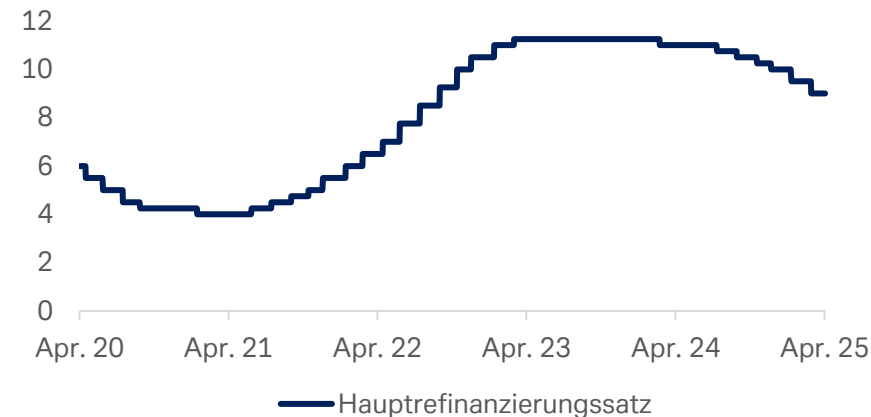
## Einzelhandel verbessert – Industrieproduktion noch schwach

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Banxico dürfte weiter lockern

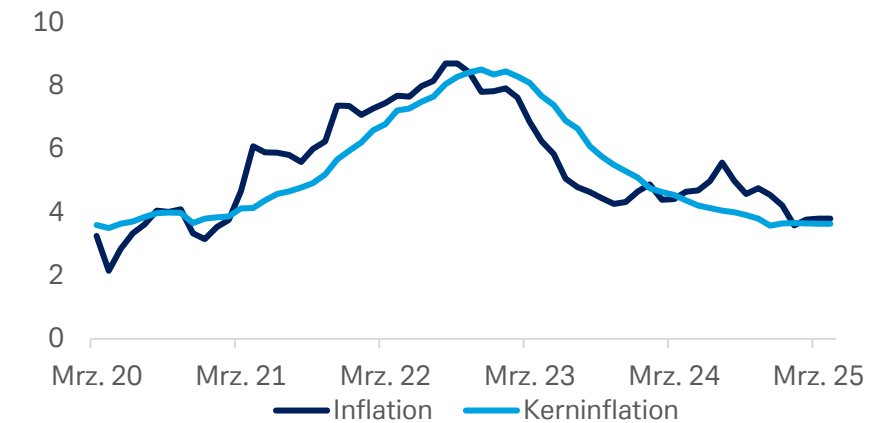
(Leitzins der mexikanischen Notenbank Banxico in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

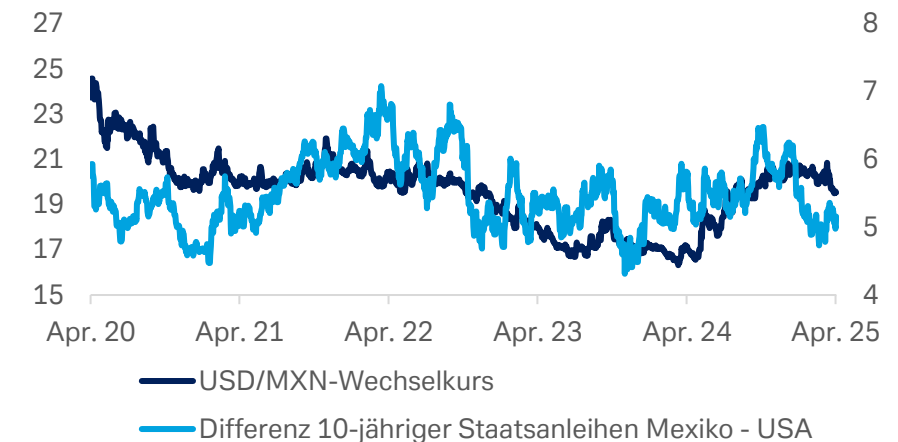
## Inflation im März unverändert und bleibt somit im Zielkorridor

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## USD/MXN-Wechselkurs & Zinsdifferenzial 10j. Staatsanleihen

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



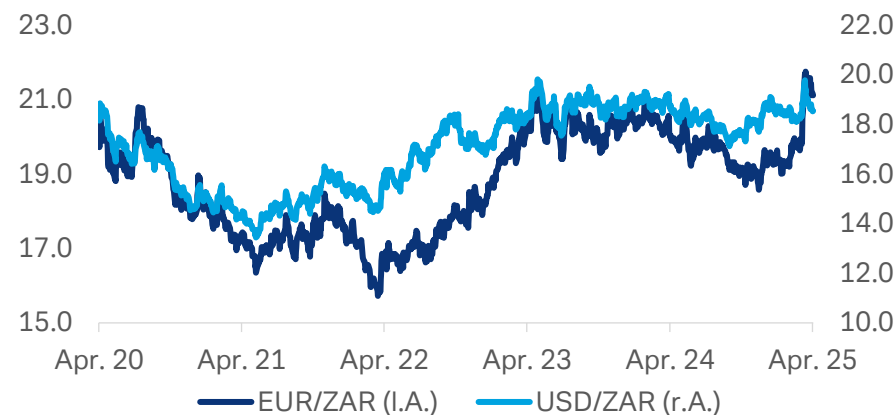
# Schwellenländer: EM-Währungen trotz Zollkonflikt mehrheitlich relativ stabil

Risiko zunehmender Volatilität bleibt jedoch bestehen

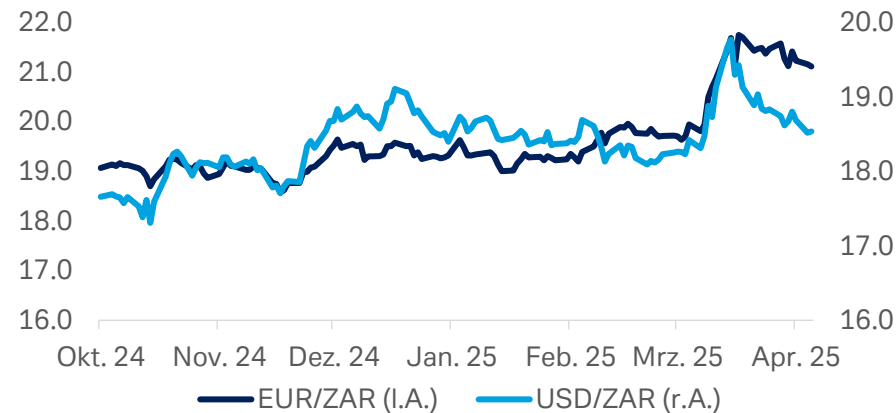
- Dass der Handelskonflikt aktuell nicht weiter zu eskalieren scheint, sorgte für eine Stabilisierung vielen Schwellenländerwährungen. Diese standen auch zuletzt nicht so stark im Fokus wie viele G10-Währungen. Ein Wiederaufnehmen der Zinssenkungen seitens der Fed könnte auch einigen EM-Notenbanken eine expansivere Geldpolitik ermöglichen.
- Der argentinische Peso wertete nach seiner Freigabe von USD/ARS 1.075 schnell auf 1.205 ab, machte anschließend aber einen Teil der Verluste wieder wett. Das ägyptische Pfund stürzte von USD/EGP 50,60 auf 51,70, erholte sich seitdem aber ebenfalls wieder auf USD/EGP 50,80.
- Gerade die lateinamerikanischen Währungen wie der chilenische Peso und der brasilianische Real verloren zum US-Dollar nach dem Liberation Day kurzzeitig stark, machten ihre Verluste dann aber wieder wett. Die brasilianische Notenbank erhöhte die SELIC Rate im März erneut um 100 Bp auf 14,25 Prozent und kündigte weitere Erhöhungen in geringerem Ausmaß an. Chiles Notenbank beließ den Leitzins zuletzt bei 5,00 Prozent.
- Die türkische Lira stabilisierte sich zuletzt bei rund EUR/TRY 44 – dies auch aufgrund einer Leitzinserhöhung.
- Der südafrikanische Rand gab zum Euro aufgrund der Verschiebung des Haushaltsbudgets bis auf ein Rekordtief bei EUR/ZAR 22,15 nach, erholte sich dann auf 21, nachdem die Regierungskoalition nicht auseinanderbrach. Die Inflationsrate fiel im März auf 2,7 und die Kernrate auf 3,1 Prozent.

Historische Wechselkursentwicklung

Wechselkursentwicklung: 5 Jahre



Wechselkursentwicklung: 6 Monate

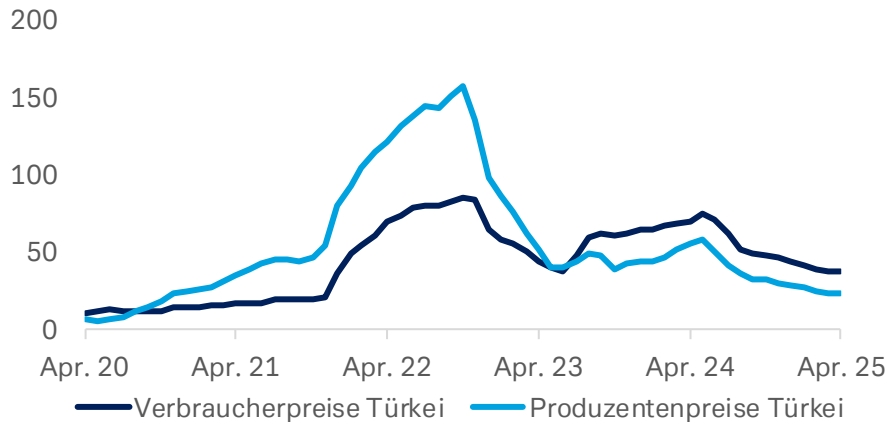


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Schwellenländerwährungen

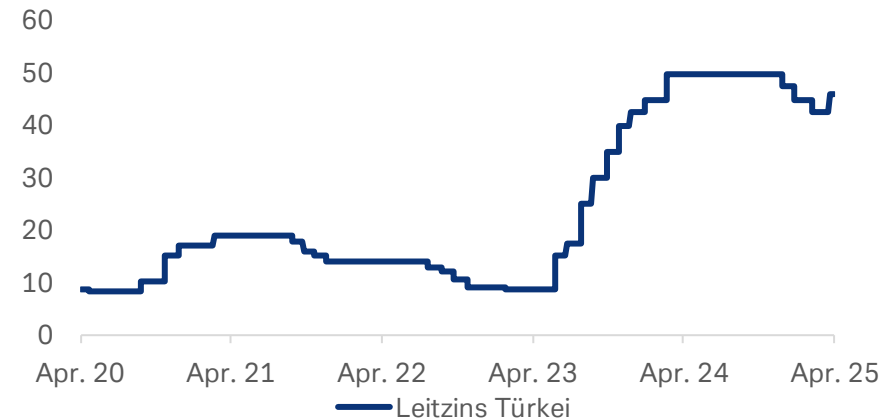
## Türkei: Inflationsraten zuletzt nur leicht sinkend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



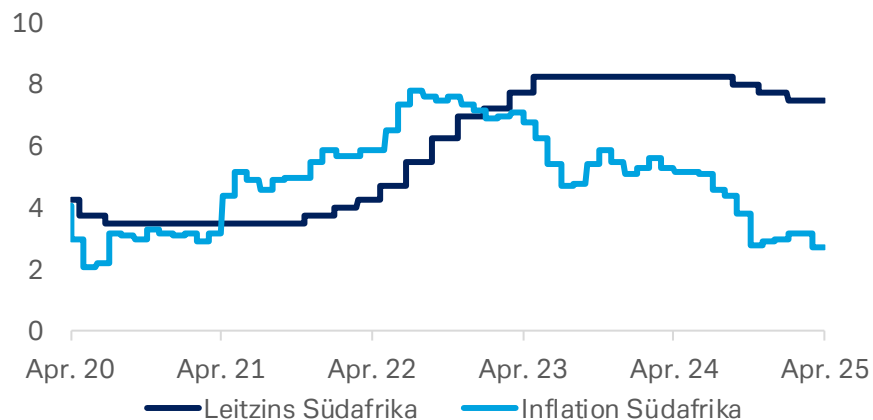
## Türkei: Zinswende zur Stützung der Lira

(Angaben in Prozent)



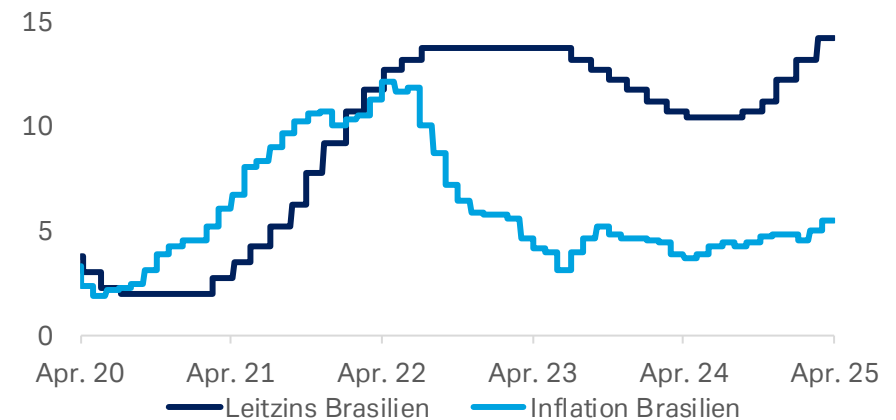
## Südafrika: Inflation sinkt wieder, Zinssenkungen pausieren

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



## Brasilien: Leitzinsen weiter ansteigend

(Leitzinsen in Prozent, Verbraucherpreise in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 30.04.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Glossar

## At-the-money/ Am Geld Option

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

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

## Einkaufsmanagerindex/PMI

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

## FX

„Foreign Exchange“ = Währungsumrechnung

## Inflation/Kerninflation

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

## Implizite/Erwartete Schwankungen

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

## KOF Frühindikator

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

## Optionsvolatilität

Maßwert für die erwartete zukünftige Marktvolatilität eines Wechselkurses.

## Volatilität

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

## Zinsdifferenzial

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

# Historische Wertentwicklung

| Performance                           | 29.4.2020 - 30.4.2021 | 30.4.2021 - 30.4.2022 | 30.4.2022 - 30.4.2023 | 30.4.2023 - 29.4.2024 | 29.4.2024 - 30.4.2025 |
|---------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| USD/EUR                               | 10.9%                 | -12.4%                | 4.6%                  | -3.0%                 | 6.3%                  |
| JPY/EUR                               | 13.7%                 | 3.9%                  | 10.0%                 | 11.7%                 | -3.5%                 |
| GBP/EUR                               | -0.4%                 | -3.4%                 | 4.5%                  | -2.8%                 | -0.4%                 |
| CHF/EUR                               | 3.9%                  | -6.7%                 | -4.0%                 | -0.7%                 | -3.8%                 |
| NOK/EUR                               | -10.9%                | -1.7%                 | 20.1%                 | -0.2%                 | 0.3%                  |
| SEK/EUR                               | -5.0%                 | 1.5%                  | 9.6%                  | 3.4%                  | -6.3%                 |
| CAD/EUR                               | -2.0%                 | -9.0%                 | 11.1%                 | -2.3%                 | 7.9%                  |
| AUD/EUR                               | -6.2%                 | -4.7%                 | 12.5%                 | -2.2%                 | 9.2%                  |
| PLN/EUR                               | 0.3%                  | 2.6%                  | -2.1%                 | -5.8%                 | -1.1%                 |
| CZK/EUR                               | -4.6%                 | -4.9%                 | -4.6%                 | 7.1%                  | -0.8%                 |
| HUF/EUR                               | 1.3%                  | 5.0%                  | -1.4%                 | 4.8%                  | 3.4%                  |
| CNY/EUR                               | 1.5%                  | -10.8%                | 10.1%                 | 1.5%                  | 6.5%                  |
| INR/EUR                               | 8.6%                  | -9.6%                 | 12.0%                 | -1.0%                 | 8.5%                  |
| ZAR/EUR                               | -12.0%                | -4.5%                 | 21.0%                 | -1.1%                 | 5.9%                  |
| MXP/EUR                               | -6.8%                 | -11.3%                | -7.5%                 | -8.3%                 | 22.3%                 |
| CNY/USD                               | -8.5%                 | 2.1%                  | 4.7%                  | 4.7%                  | 0.5%                  |
| ZAR/USD                               | -21.8%                | 10.6%                 | 15.6%                 | 2.0%                  | -0.5%                 |
| MXP/USD                               | -16.1%                | 1.3%                  | -11.5%                | -5.4%                 | 15.1%                 |
| 10-jährige chinesische Staatsanleihen | -5.6%                 | 2.4%                  | -0.3%                 | 2.6%                  | 5.4%                  |
| 10-jährige US-Staatsanleihen          | -7.7%                 | -10.8%                | -4.1%                 | -9.5%                 | 3.7%                  |

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 30.04.2025

# Wichtige Informationen (1/4)

## Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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

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

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

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

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

# Wichtige Informationen (2/4)

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

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

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

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

## **Für Einwohner von Kuwait**

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbeförderung 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](http://www.fsma.be)) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) abgerufen werden.

## **Für Einwohner des Vereinigten Königreichs**

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

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

## **Für Einwohner von Hongkong**

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

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

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

## **Für Einwohner von Singapur**

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

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

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen 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](http://www.dnb.nl) eingesehen werden.

## Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Contrôle Prudentiel et 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, Kaniz Rupani

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 30.04.2025 – 17:00 Uhr

HA/ST