



Devisenmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Monthly

Energiekrise bremst weltweit die Konjunktur – Inflationsraten legen zu

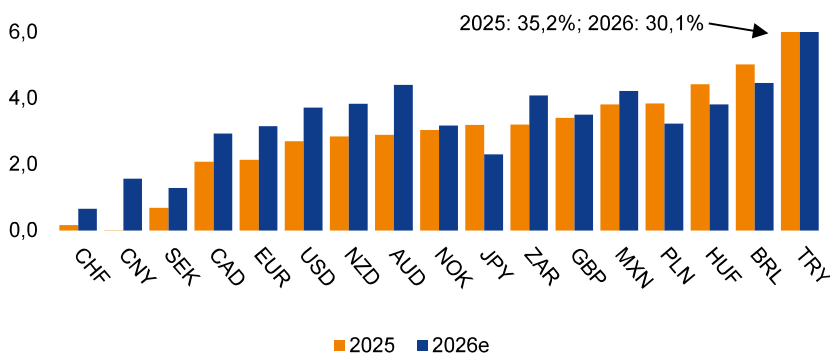
Die kriegerischen Auseinandersetzungen im Mittleren Osten sind nun zwar seit einigen Wochen (mehr oder weniger) zum Erliegen gekommen, eine Einigung ist jedoch weiterhin nicht in Sicht. Somit bleibt die Straße von Hormus weiterhin unpassierbar.

Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass sich der Iran und die Vereinigten Staaten über kurz oder lang auf einen Kompromiss verständigen können. Mittlerweile setzen die Auswirkungen des Iran-Kriegs der Weltwirtschaft spürbar zu. Vor allem der private Konsum wird weltweit von den höheren Energiepreisen belastet.

Der Anstieg der Energiepreise schlägt sich bereits deutlich in den Inflationsraten der meisten Volkswirtschaften nieder. Im Euro-Raum erreichte sie auf Jahresbasis wieder die 3%-Marke. In den USA schnellte die Teuerungsrate sogar auf 3,8% hoch – der höchste Stand seit drei Jahren. Noch sind es vor allem die Benzinpreise, die die Verbraucherpreise nach oben treiben. Je länger die Weltmarktpreise für Öl und Gas jedoch auf hohem Niveau bleiben und Lieferungen von Energie und weiteren Rohstoffen aus der Golfregion fehlen, desto größer ist die Gefahr, dass der Inflationsdruck in weitere Bereiche der Wirtschaft ausstrahlt und eine Lohn-Preisspirale in Gang setzt. Die europäischen Währungshüter sind daher alarmiert. Wir gehen davon aus, dass die EZB-Oberen zwei Zinserhöhungsschritte im Umfang von jeweils 25 Basispunkten auf Sicht der kommenden sechs Monate beschließen werden. Für die US-Notenbank sehen wir derzeit keinen unmittelbaren Handlungsbedarf. Inflationsbedingt wird sich das FOMC im laufenden Jahr wohl nicht mehr zu Zinssenkungen durchringen können. Aufgrund des gegenwärtig moderat restriktiven Leitzinsniveaus ist die Notenbank unserer Ansicht nach gut positioniert. **Von Seiten der Geldpolitik drohen dem US-Dollar vorerst keine neuen Belastungen.**

Hartmut Preiß, ANALYST, +49 (0)69 7447 6401

Folgen des Iran-Kriegs – Inflationsbeschleunigung auf breiter Front
Inflationsraten in % J/J



Quelle: Oxford Economics, DZ BANK, e = erwartet

WÄHRUNGEN

monatlich
Fertiggestellt:
22.5.2026 13:52 Uhr

INHALT

G10 WÄHRUNGEN	2
Eurozone: Zwischen Iran-Krieg und Konjunkturfaute	2
USA: Machtwechsel an der Spitze der Fed	3
Japan: Zwischen Leitzinserhöhung, Interventionen und Fiskalrisiko	5
Großbritannien: Über dem Pfund hängen dunkle politische Wolken	6
Schweiz: Referendum bringt Unsicherheit für den Sicheren Hafen	7
Australien & Neuseeland: Die einen (RBA) erhöhen, die anderen (RBNZ) nicht!	9
Kanada: BoC muss Balanceakt zwischen steigender Inflation und einem schwächeren Arbeitsmarkt meistern	11
Skandinavien: Riksbank kann abwarten – Norges Bank erhöht Leitzins	13
SCHWELLENLÄNDER	15
SCHWELLENLÄNDER	16
Osteuropa: Ungarn als gallisches Dorf im CE3-Universum	16
Türkei & Südafrika: Schwächeres Wachstum zum Jahresauftakt	18
China: Der heimliche Aufstieg eines neuen Sicheren Hafens?	20
Brasilien & Mexiko: BIP zum Jahresauftakt divergiert deutlich	21
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK	25
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK	27
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN	29
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN	30
I. IMPRESSUM	31
Editor: Hartmut Preiß, CEFA, ANALYST	

G10 WÄHRUNGEN

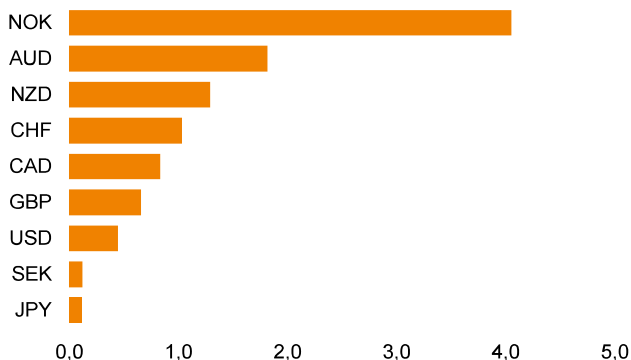
Eurozone: Zwischen Iran-Krieg und Konjunkturflaute

Erst sagt er einen geplanten Militärschlag gegen den Iran ab, dann **droht** er erneut **mit einer Wiederaufnahme der Kampfhandlungen: US-Präsident Trump** hat in den letzten Tagen wieder seine Drohkeule gegen die Islamische Republik geschwungen, um das Regime an den Verhandlungstisch zu zwingen. Doch eine **diplomatische Lösung ist nach wie vor nicht in Sicht**, zu groß scheinen vor allem die Differenzen hinsichtlich des iranischen Atomprogramms (Washington will quasi „null Atomprogramm“, Teheran will zumindest Teile der nuklearen Infrastruktur für zivile Zwecke behalten) zu sein. **Während die Ölpreise** vor dem Hintergrund der sich erneut zuspitzenden geopolitischen Spannungen in den letzten zwei Wochen **nach oben schnellten, geriet der Euro gegenüber einem erstarkten US-Dollar unter Abgabedruck** (Stichwort: negativer Terms-of-Trade-Schock, Safe-Haven-Flows). Aber auch die Euro-Seite der Währungsmedaille sah sich in den letzten Wochen mit Belastungsfaktoren konfrontiert: Zwar wurde bei der Zinsentscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) Ende April über eine geldpolitische Straffung diskutiert, doch vollzogen wurde dieser Schritt nicht. Seitdem haben sich die marktseitigen EZB-Zinserhöhungserwartungen auf Jahressicht etwas zurückgebildet, während die für die US-Notenbank stärker geworden sind – die Zinsdifferenz hat sich somit ebenfalls gegen den Euro entwickelt. Die **Gemeinschaftswährung hat ihre Kursgewinne seit Verkündung der Waffenruhe im April wieder abgeben müssen** und notiert aktuell um die Marke von 1,16 USD.

EUR seit Verkündung der Waffenruhe Schlusslicht innerhalb der G10

Seit Verkündung der Waffenruhe Anfang April ist der Euro Schlusslicht innerhalb des G10-Rankings

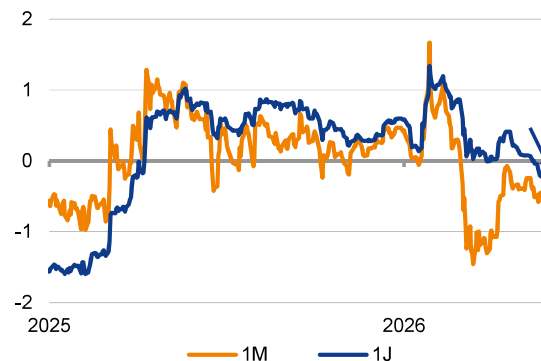
Wechselkursänderung ggü. EUR seit dem 8. April 2026, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Optionsmarktteilnehmer sind auf Jahressicht nicht mehr EUR-bullisch gestimmt

EUR-USD Risk Reversals (25D); positive Werte = EUR-positiv



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Konjunkturell ist die Eurozone eher schleppend ins Jahr 2026 gestartet: Mit einem BIP-Wachstum von lediglich 0,1% (Q/Q) blieb sie hinter den allgemeinen Erwartungen (+0,2% Q/Q) zurück, wodurch die Jahresrate auf +0,8% (J/J) sank. Auch wenn die Details gemäß dem Ausgabenansatz noch nicht veröffentlicht wurden, lässt sich mit den bereits veröffentlichten EWU-Handelsbilanzdaten ein belastender Faktor identifizieren. Mit der in dieser Woche erzielten politischen Einigung innerhalb der EU hinsichtlich des Handelsabkommens mit den USA dürfte die Handelsbilanz zukünftig US-seitig noch weiter belastet werden, schließlich sieht das Abkommen die Aufhebung sämtlicher Zölle auf US-Industriegüter vor, wodurch US-Importe fortan günstiger werden. Trump hatte der EU zuvor eine Frist bis zum 4. Juli gesetzt und mit (wieder) höheren Zöllen gedroht, sollte der Text zur Ratifizierung des

Eurozone wächst kaum zu Jahresbeginn; Handelsabkommen für EUR kurzfristig wohl kleineres Übel

Handelsabkommens bis dahin nicht fertiggestellt sein. **Für den Euro stellt dies zwar einen strukturellen Belastungsfaktor dar, ein neuer Zollstreit mit der US-Administration hätte der Gemeinschaftswährung aber wohl kurzfristig größeren Schaden zugefügt.**

Abseits des europäischen Außenhandels dürften allen voran die durch den Iran-Krieg bedingten höheren Energiepreise bereits im März ihre Spuren hinterlassen haben. Aber auch für das laufende Quartal erwarten wir diesseits des Atlantiks einen konjunkturellen Dämpfer, schließlich leidet der private Konsum unter der höheren Inflation von mittlerweile 3,0% (J/J), während Unternehmen von der allgemeinen Verunsicherung geplagt sind – der Economic Sentiment Indicator (ESI) der EU-Kommission als wichtiger Frühindikator für Verbraucher und Unternehmen spiegelte dies im April mit dem niedrigsten Stand seit November 2020 wider. Für das deutsche BIP rechnen wir mit einem Rückgang um -0,2% (Q/Q), die Wirtschaft der Eurozone dürfte allenfalls stagnieren. In diesem Umfeld trauen wir dem **Euro auf kurze Sicht zunächst keine Kursgewinne gegenüber dem Greenback** zu. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Konjunktur hierzulande jedoch von Ausgaben für Rüstung und Infrastruktur gestützt werden, was mittel- und längerfristig für höhere EUR-USD-Notierungen sorgen dürfte (+6M: 1,18 USD, +12M: 1,20 USD). Vorausgesetzt, die Straße von Hormus wird wieder geöffnet und die Ölpreise sinken.

Mario Schimmels, ANALYST, +49 (0)69 7447 53592

USA: Machtwechsel an der Spitze der Fed

Nach monatelanger Hängepartie löst Kevin Warsh den bisherigen Fed-Chef Jerome Powell an der Spitze der US-Notenbank ab. US-Senator Tillis, wohlgerne Mitglied der Republikanischen Partei, hatte zuvor die Nominierung von Warsh blockiert, solange die Ermittlungen gegen Powell wegen mutmaßlich überzogener Renovierungskosten der Fed-Zentrale in Washington laufen. Nach der Einstellung des Verfahrens war der Weg für Warsh geebnet: Zunächst bestätigte der Bankenausschuss, dann letzte Woche der US-Senat den neuen Fed-Chef. In Interviews **hatte Warsh für die Fed wiederholt einen „Regimewechsel“ in Aussicht gestellt.** Doch was schwebt dem neuen Fed-Präsidenten vor? Und vor allem: **Wird er im aktuellen Umfeld für Zinssenkungen plädieren?** US-Präsident Trump hat jedenfalls keinen Hehl daraus gemacht, dass er „enttäuscht“ wäre, wenn Warsh nicht „sofort“ die US-Geldpolitik lockert. Eine mögliche Kehrtwende könnte es unter Warsh als Fed-Chef bei der Notenbankbilanz geben: Warsh galt bereits schon zu seiner Zeit als Fed-Gouverneur als Kritiker einer aufgeblähten Bilanz und betrachtete das „Quantitative Easing“ (QE) stets als geldpolitisches Notfallinstrument. Eine Reduzierung der Notenbankbilanz könnte *ceteris paribus* jedenfalls Zinssenkungen ermöglichen. Denn: Wenn die Fed als großer Käufer von US-Staatsanleihen wegfällt und die **Renditen folglich steigen würden, würden sich auch die monetären Bedingungen in der Realwirtschaft verschärfen.** Warsh sieht aber vor allem im **KI-Bereich erhebliches Produktivitätspotenzial**, das das US-Wachstum steigern und gleichzeitig **inflationdämpfend** wirken könne – und folglich geldpolitische Lockerungen rechtfertigen könnte.

EUR dürfte angesichts schwacher Konjunkturaussichten auf kurze Sicht seitwärts tendieren

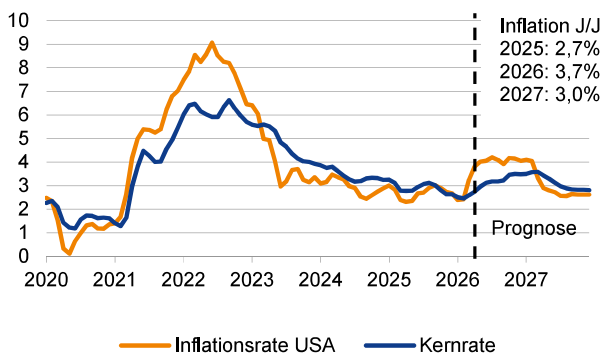
Kevin Warsh wird neuer Fed-Chef...

... doch lockert er die Leitzinsen wie von Trump gewünscht?

Reduzierung der Notenbankbilanz sowie deflationäre Effekte durch KI sprechen theoretisch für Zinssenkungen

US-Inflation dürfte in 2026 über die 4%-Marke klettern

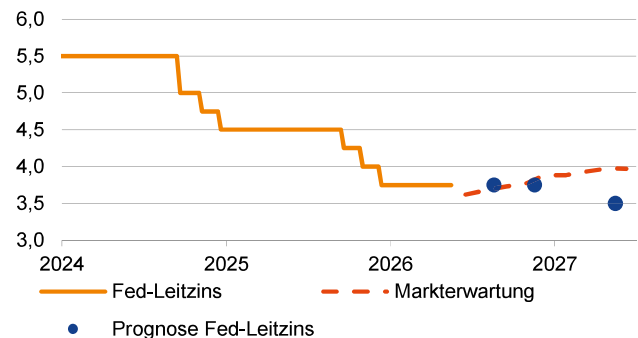
Verbraucherpreise (J/J) in %, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: BLS, Prognose DZ BANK

Entgegen der Markterwartung rechnen wir mit Zinssenkung auf +12M-Sicht

Fed-Leitzins; Markterwartung abgeleitet aus den FF-Futures (je in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Aktuell scheinen Diskussionen über US-Zinssenkungen jedoch fehl am Platz zu sein: So fielen sämtliche Inflationsmaße (sowohl VPI- als auch PPI-Daten) im April stärker aus als marktseitig erwartet – die Verbraucherpreis-inflation liegt aktuell mit 3,8% (J/J) deutlich über dem Inflationsziel der US-Notenbank und dürfte in der zweiten Jahreshälfte nicht nur energiepreisbedingt, sondern auch aufgrund von Zweitrunde-effekten über die 4%-Marke ansteigen. Das Bruttoinlandsprodukt fiel mit 2,0% (annualisiert Q/Q) im ersten Quartal robust aus und auch der Arbeitsmarkt zeigt momentan keinerlei Abkühlungstendenzen. Innerhalb des Federal Open Market Committee (FOMC) haben sich einige Währungshüter bei der letzten Zinsentscheidung Ende April zudem gegen eine Beibehaltung des „Easing Bias“ ausgesprochen – das Sitzungsprotokoll offenbarte dann noch, dass eine „Mehrheit“ sogar Zinserhöhungen in Betracht ziehen würde, sollte die Inflation längere Zeit über dem 2%-Ziel bleiben. **Sollte sich Warsh in diesem Umfeld dennoch für Zinssenkungen aussprechen, könnten Marktteilnehmer schnell die Unabhängigkeit von politischer Einflussnahme in Frage stellen – was den US-Dollar wohl empfindlich belasten würde.** Glücklicherweise entscheidet er als Fed-Chef nicht allein über die Leitzinsen, sondern ist „nur“ einer von zwölf stimmberechtigten Mitgliedern des FOMC. In einem für Marktteilnehmer überraschenden Schritt hatte Jerome Powell im Zuge der jüngsten Zinsentscheidung auf der anschließenden Pressekonferenz angekündigt, dass er noch länger als Fed-Gouverneur bleiben will (seine Amtszeit als Gouverneur läuft noch bis Januar 2028). Powell begründete seine Entscheidung, die nicht den Gebräuchen der US-Notenbank entspricht, tatsächlich mit Sorgen um die Unabhängigkeit der Fed. Wir schätzen das aktuelle Leitzinsniveau von 3,50% bis 3,75% gegenwärtig als moderat restriktiv ein und sehen die Geldpolitik im aktuellen makroökonomischen Umfeld daher gut positioniert. Im laufenden Jahr 2026 gehen wir von keiner Anpassung des Restriktionsgrades aus und rechnen auf +12M-Sicht mit einer ersten vorsichtigen Lockerung, sofern die Inflation wieder nachlässt. Die Geldmarktterminalsätze (Fed Funds Futures/OIS-Forwards) implizieren dagegen für die Zinsentscheidung im März 2027 mit aktuell +33 Bp mehr als einen vollständigen Zinserhöhungsschritt. **Kurzfristig** dürften die immer noch hohen **Ölpreisnotierungen sowie die Rolle des US-Dollars als Sicherer Hafen** angesichts der nach wie vor angespannten geopolitischen Lage den **US-Dollar stützen. Mittel- und längerfristig** dürften eine **nachlassende US-Konjunkturdynamik sowie die Aussicht auf Zinssenkungen der Fed (bzw. das Auspreisen der Zinserhöhungserwartungen)** den Greenback belasten.

Makroökonomisches Umfeld spricht (noch) nicht für Zinssenkungen

Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed würden USD belasten

Kurzfristig dürfte USD durch höhere Ölpreisnotierungen gestützt werden

Mittel- und längerfristig dürften Fed-Zinssenkungen sowie eine nachlassende US-Konjunkturdynamik den USD belasten

Japan: Zwischen Leitzinserhöhung, Interventionen und Fiskalrisiko

Japans Währungshüter ist Ende April endgültig der Geduldsfaden gerissen. Nachdem auch wiederholte und sehr deutliche **Verbalinterventionen den Yen nicht mehr auffangen konnten, hat man sich zu „echten“ Markteingriffen durchgegrungen.** Auf die [offizielle Bestätigung](#) müssen wir zwar noch bis Ende Mai warten. Doch schon jetzt legen Liquiditätsdaten der BoJ nahe, dass es in mehreren Wellen um insgesamt stolze 10 Bio. JPY (65 Mrd. USD) gegangen sein dürfte. Die Offiziellen haben ihre Position unmissverständlich gemacht: eine überzogene Yen-Abwertung ist nicht akzeptabel. Dabei geht es nicht darum, eine Trendwende herbeizuführen und den Yen auf einen Aufwertungspfad zu leiten, sondern primär darum, einer **ungebremsten, destabilisierenden Yen-Abwertung Grenzen aufzuzeigen und ein Two-Way-Risk zurück in die USD-JPY-Kurse zu bringen.**

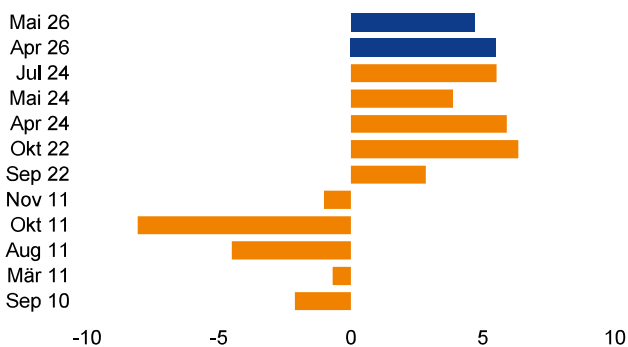
Essenziell für den Erfolg ist, dass die **Markteingriffe zur fundamentalen Gesamtsituation passen.** Die Bank von Japan (BoJ) hatte Ende April in einem „hawkishen Hold“ ihre Zinserhöhungsabsichten unterstrichen, die der Yen jedoch nahezu ignoriert hat. **Die durch die Währungsschwäche importierten Inflationsrisiken sind angesichts des Energiepreisschocks signifikant, was den Wechselkurs zum geldpolitischen Problem macht.** Dieses Problem kann die BoJ „nur“ mit Zinserhöhungen bekämpfen, da Interventionen in der Zuständigkeit des Finanzministeriums liegen. Da beide Institutionen am selben Strang ziehen, ist die Schlagkraft deutlich höher als beispielsweise während der Interventionsphase im Herbst 2022, wo Notenbank und Regierung sich gegenseitig behindert hatten. **Die nächste Gelegenheit, der Yen-Schwäche Paroli zu bieten, hat die BoJ spätestens bei ihrem Treffen am 16. Juni, wo eine Zinserhöhung von 0,75% auf 1,00% marktseitig klar eingepreist ist** (implizites Leitzinsniveau für Juni laut OIS: 0,93%). Würde die BoJ hier nicht „liefern wie bestellt“, dürfte dies den Yen erneut unter Abgabedruck bringen.

Interventionen zur Stabilisierung überzogener Yen-Abwertung

Nächste BoJ-Zinserhöhung für Juni fest eingepreist

Währungspolitischer Geduldsfaden ist gerissen

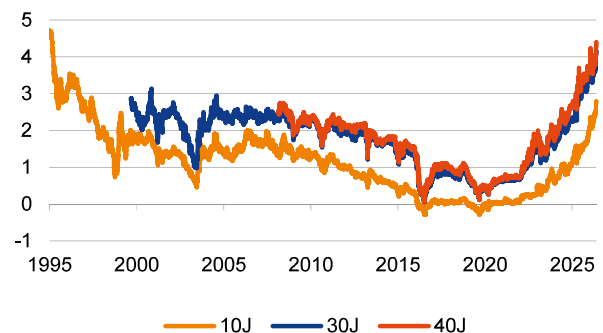
Interventionen, in Bio JPY (positiv=JPY-Käufe, negativ=Käufe von Fremdwährung)



Quelle: Ministry of Finance Japan, Bloomberg, DZ BANK

Ausverkauf am Rentenmarkt beschleunigt sich

JGB-Rendite, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Bei Interventionen in Japan denken wir in erster Linie an den Devisenmarkt; doch auch der **Bondmarkt bettelt geradezu um stabilisierende Eingriffe von staatlicher Seite.** Die weltweite Inflationsangst hält auch Japans Kapitalmarktrenditen in Bewegung. In einigen Laufzeitenbereichen wurden jüngst historische Rekordrenditen verzeichnet. 30jährige Staatsanleihen warfen erstmals mehr als 4% ab; die 10jährige Benchmark hat mit 2,80% zwar kein historisches Hoch markiert, sondern „nur“ ein 29-Jahres-Hoch, aber setzt ihre übergeordnete Normalisierung damit unerschrocken fort. Auf der Suche nach Gründen stolpern wir schnell über den globalen Energie-

Diskussion über Nachtragshaushalt und Verlängerung der auslaufenden Energie-Subventionen

preisschock im Zuge des Iran-Kriegs, der sich bereits in den Vorstufenpreisen niederschlägt. **Neben Ölpreisschock und BoJ-Zinserhöhungserwartungen spielen zunehmend auch die Fiskalsorgen eine zentrale Rolle.** Finanzministerin Katayama hatte lange die **Vorbereitung eines weiteren Nachtragshaushalts** geleugnet, scheint inzwischen aber eingeknickt zu sein. Die zu Jahresbeginn, noch vor Kriegsausbruch, in Kraft getretenen **Subventionen bei Strom und Gas laufen Anfang Juni aus.** Die öffentliche Diskussion über eine Verlängerung (wenn nicht sogar Aufstockung) gewinnt angesichts der jüngsten Entwicklungen am Energiemarkt an Intensität und könnte die Ausverkaufsstimmung an Japans Rentenmarkt nochmals befeuern. Sollte die Dynamik systemgefährdende Ausmaße annehmen, wäre die Bank von Japan gefordert, mit einer **(temporären) Aufstockung ihrer Anleihekäufe** stabilisierend einzugreifen. Das widerspräche zwar ihrem Wunsch nach einer monetären Normalisierung und langfristigem Rückzug aus dem JGB-Markt, könnte aber das kleinere Übel sein. **Der Yen bleibt Spielball von Währungs-, Geld-, Fiskal- und Geopolitik: Hin- und hergerissen zwischen der Angst vor Interventionen (pro Yen) sowie BoJ-Zinsfantasie (pro Yen) und Budgetzweifeln (contra Yen) sowie der Sorge um eine Eskalation im Mittleren Osten (pro US-Dollar) stehen ihm volatile Zeiten bevor.**

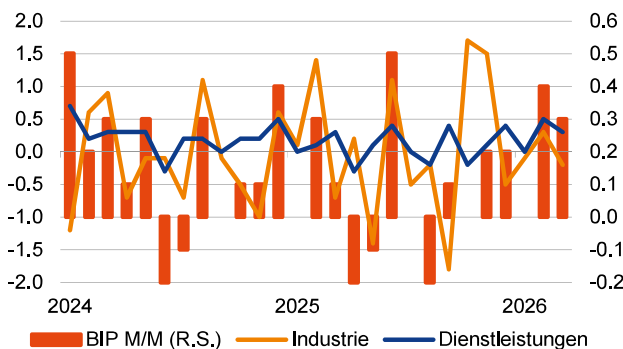
Dorothea Huttanus, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 7977

Großbritannien: Über dem Pfund hängen dunkle politische Wolken

Trotz gegenteiliger Befürchtungen gab es mit den monatlichen BIP-Daten für Februar und März, die positiver ausfielen als erwartet, ein paar erfreuliche Nachrichten für die britische Wirtschaft. **Allerdings bestehen Zweifel an der Genauigkeit der Daten des Amtes für nationale Statistik, und sogar die Bank of England (BoE) versucht, eigene Messgrößen für die Konjunktur zu entwickeln, um dies auszugleichen.** Kurz gesagt: Auch wenn sich die Wirtschaft anscheinend besser entwickelt hat als erwartet, schwächelt sie weiterhin und es herrscht Unsicherheit darüber, wie es ihr tatsächlich geht.

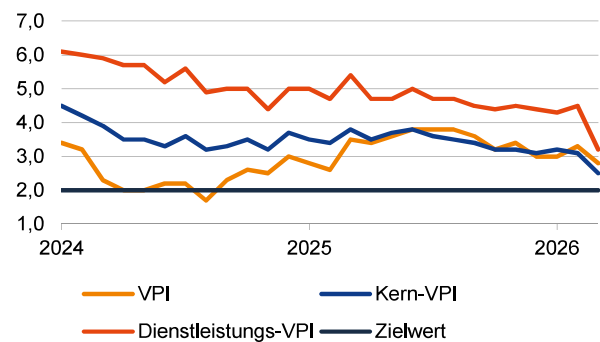
Die britische Konjunktur ist nicht so schwach wie von einigen befürchtet

Die Konjunktur schwächelt, obwohl das Wirtschaftswachstum im Februar und März besser ausfiel als befürchtet
in % M/M



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Obwohl die Inflation seit einigen Monaten rückläufig ist, liegt sie noch weit vom Zielwert entfernt, und die Energiepreise werden in Kürze für Aufwärtsdruck sorgen
in % J/J



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Da die Inflation seit über einem Jahr durchweg über dem Zielwert liegt, steht die Bank of England weiterhin vor der Herausforderung, das von der Regierung festgelegte Inflationsziel von 2% (J/J) zu erreichen. Zwar ist die Gesamtinflationsrate laut den Daten für April von 3,3% im März auf 2,8% gesunken, doch handelt es sich hierbei eher um einen statistischen Basiseffekt als um einen nachhaltigen Erfolg bei der Inflationsbekämpfung. In den nächsten Monaten **werden sich die höheren Energiepreise zweifellos in den Inflationszahlen niederschlagen. Damit steigt der Druck auf den geldpolitischen Ausschuss der BoE, mit einer Zinserhöhung zu reagieren.** Die DZ BANK geht davon aus, dass die BoE im Laufe des Jahres 2026 mit zwei Zinsschritten auf den Preisdruck reagieren muss, wobei der erste im Sommer erfolgen dürfte.

Trotz des jüngsten Rückgangs liegt die Inflation noch immer über dem Zielwert und dürfte weiter steigen

Als ob die wirtschaftliche Lage dem Pfund nicht schon genug zusetzen würde, erschwert nun auch noch die Politik die Lage. Aufgrund des katastrophalen Abschneidens bei den Kommunalwahlen Anfang Mai **droht Premierminister Starmer eine Führungskrise.** Allerdings muss ein potenzieller Herausforderer selbst Abgeordneter sein und die Unterstützung von 81 Labour-Abgeordneten erhalten. Bislang hat noch niemand offiziell seinen Hut in den Ring geworfen, um Starmer herauszufordern. Dennoch **haben Befürchtungen, dass Starmer in einem internen Machtkampf einem Herausforderer unterliegen könnte, der stärker auf höhere Steuern und Staatsausgaben setzt, den Markt für britische Staatsanleihen und das Pfund verunsichert und die Gilt-Renditen in die Höhe treibt sowie die britische Währung schwächt.** Die politische Unsicherheit dürfte sich bis in den Sommer hinein fortsetzen, wobei mehr dafür spricht, sich um die britische Währung zu sorgen als sie zu kaufen. Es wäre daher **keine Überraschung, wenn das Pfund in naher Zukunft die bisherigen Jahrestiefststände gegenüber dem Euro und dem US-Dollar erneut testen würde.**

Der Führungsstreit innerhalb der Labour-Partei wirkt sich ebenfalls negativ auf das Pfund aus

Andy Cossor, ANALYST, +49 (0)69 7447 99764

Schweiz: Referendum bringt Unsicherheit für den Sicherer Hafen

Die Schweiz ist mit einem überraschend soliden Polster in die ökonomische Unsicherheit des Iran-Kriegs gestartet. **Im ersten Quartal hat die Wachstumsdynamik nochmals zugelegt, das um Sportereignisse bereinigte¹ BIP ist um beachtliche 0,5% (Q/Q) expandiert.** Sowohl Industrie als auch Dienstleistungssektor haben zum Wachstum beigetragen. Dies signalisiert zumindest das frisch veröffentlichte Flash-BIP; die offiziellen Zahlen einschließlich BIP-Komponenten folgen am 1. Juni. **Die durch den Ölpreisschock, aber auch die hartnäckige Stärke des Schweizer Franken resultierenden Belastungen dürften das Wachstum ab dem zweiten Quartal wieder merklich nach unten drücken,** vor allem mit Blick auf den Exportsektor folgt der Hätetest erst noch. Die Binnennachfrage bleibt unterdessen solide und wird aufgrund des Schweizer Energie-Mix weniger stark vom Kaufkraftverlust durch die Folgen des Iran-Kriegs gebremst als in anderen Währungsräumen.

Nach US-Zollschock und Frankenstärke jetzt auch noch Energiepreisschock? Wirtschaft beweist Resilienz

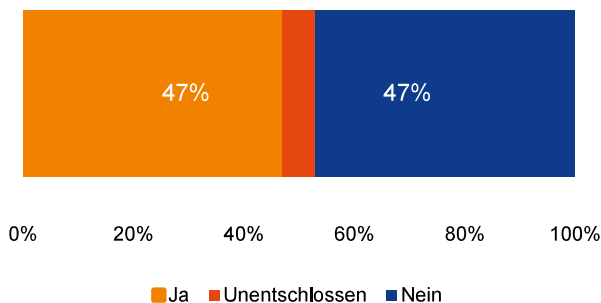
¹ Da FIFA, UEFA und das IOC ihren Sitz in der Schweiz haben, fließen deren Aktivitäten in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des Landes. Großveranstaltungen wie Olympische Spiele oder Fußball-Weltmeisterschaften verzerren das Wachstumsbild durch Einnahmen aus Übertragungsrechten, Ticketverkäufen und ähnlichen Dienstleistungen. Daher wird eine bereinigte BIP-Rate ausgewiesen.

Am **14. Juni** steht in der Schweiz ein politisches Ereignisrisiko an, das für ausländische Investoren im Nebel des Iran-Kriegs bisher weitgehend unbemerkt blieb: die **Volksabstimmung "Keine 10-Millionen-Schweiz!"**. Ziel der von der rechten SVP unterstützten Initiative ist, die Einwohnerzahl des Landes auf zehn Millionen zu begrenzen, was (bei aktuell 9,1 Mio. Bürgern) letztlich zu einem Einwanderungsstopp führen könnte. Die Schweizer Regierung lehnt den Vorschlag klar ab und **warn**t vor einer **Verschlechterung der bilateralen Beziehungen zur EU sowie vor weitreichenden Folgen für die Wirtschaft**. Offiziell zielt die Initiative auf die Asylumigration. Die meisten Zuwanderer sind jedoch hochqualifizierte Arbeitskräfte, auf die der Schweizer Arbeitsmarkt dringend angewiesen ist. **Fachkräftemangel sowie Verlust von Steuereinnahmen und Sozialversicherungsbeiträgen wären die Folge**. Mit der EU wäre ein Grundsatz-Streit vorprogrammiert. Eine wortgetreue Umsetzung des Keine-10-Mio-Vorschlags impliziert die Kündigung des **Freizügigkeitsabkommen (FZA)**, das den freien Personenverkehr zwischen EU und Schweiz regelt. Aufgrund der sogenannten **Guillotine-Klausel** würde der **Wegfall der gesamten "Bilateralen I"** drohen, die der Schweiz den weitgehenden **Zugang zum EU-Binnenmarkt** ermöglichen, was weitere scharfe Einschnitte für die Schweizer Wirtschaft bringen würde. Einer regierungsnahen Forschungsstelle zufolge würde das BIP bei einer Begrenzung der Zuwanderung bis zum Ende des Jahrtausends um 12% niedriger ausfallen.

"Keine 10-Mio-Schweiz!": Referendum als signifikantes Ereignisrisiko

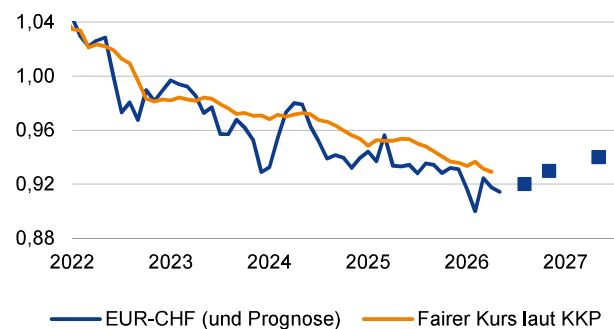
Droht der Schweiz ein „Brexit-Moment“?

Pattsituation beim „Keine 10-Mio-Schweiz“-Referendum
Repräsentative Meinungsumfrage vom 08.05.2026



Quelle: SRF, SRG, DZ BANK

Auch bei Kriegsende nur moderate Kursbewegungen voraus
EUR-CHF: Wechselkurs, Prognose DZ BANK und Kaufkraftparität (Monatswerte)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Bevölkerung ist Umfragen zufolge gespalten, Zustimmung und Ablehnung halten sich mit je 47% die Waage. Angesichts des offenen Ausgangs konnten die Finanzmärkte das Abstimmungsergebnis bisher nicht einpreisen, was für **entsprechend hohe Volatilität im Umfeld des 14. Juni** sorgen könnte. Für nur noch wenig Volatilität sorgt unterdessen der Iran-Krieg. Der Schweizer Franken bleibt seiner Rolle als Sicherer Hafen zwar treu und steigt und fällt mit den Fort- und Rückschritten bei den Friedensverhandlungen im Mittleren Osten, verzichtet dabei aber auf größere Kursausschläge. **In der Relation EUR-CHF verteidigen die SNB und ihr Widerwille gegen eine CHF-Aufwertung die Unterseite der Handelsspanne**. Damit sich mittelfristig Kurspotenzial nach oben entfalten kann, brauchen wir **neue Impulse von der Euro-Seite der Wechselkursmedaille** (EWU-Konjunkturerholung, sichtbare Erfolge des deutschen Fiskalpakets).

SNB fängt die Unterseite von EUR-CHF auf

Australien & Neuseeland: Die einen (RBA) erhöhen, die anderen (RBNZ) nicht!

Anfang Mai hat die **Reserve Bank of Australia (RBA)** ihren Leitzins zum **dritten Mal in Folge auf nun 4,35 % erhöht** und damit den gesamten geldpolitischen Lockerungszyklus des letzten Jahres rückgängig gemacht. Nicht nur die hartnäckig hohe Inflation von 4,6% (J/J) im März – zuletzt vor allem verursacht durch den Energiepreisschock infolge des Kriegs im Mittleren Osten – war ein Grund für die geldpolitische Straffung, sondern auch **erste Anzeichen von Zweitrundeneffekten bei Preisen von Waren und Dienstleistungen**. Bei der anschließenden Pressekonferenz zur Zinsentscheidung signalisierte RBA-Gouverneurin Bullock allerdings eine Zinspause: **Die Zinserhöhungen in diesem Jahr geben der Notenbank nun Spielraum, abzuwarten und auf beide Seiten der Risiken für die Inflationssichten zu achten**, so Bullock. **Zwar gehen wir davon aus, dass die RBA in diesem Zinszyklus keine geldpolitische Straffung mehr vornehmen wird**. Dafür sprechen unter anderem die sich in den letzten zwei Monaten eingetrübten Verbraucher- und Unternehmensvertrauen sowie die zuletzt unerwartet schwachen Arbeitsmarktdaten. Sollte der Konflikt im Persischen Golf aber länger andauern – was jedoch nicht unserem Basisszenario entspricht – und folglich die Ölpreise länger auf erhöhtem Niveau bleiben, ist ein finaler Zinsschritt nicht auszuschließen.

Schützenhilfe vom australischen Finanzministerium zur Inflationseindämmung bekommt die RBA jedenfalls nicht: Zwar hat die australische Regierung beim Haushaltsentwurf für das kommende Fiskaljahr auf große, direkte „Geldgeschenke“ an die Bürger zur Krisenbewältigung verzichtet, um die Inflation nicht weiter anzukurbeln. Dennoch sind bis 2030 erhebliche Mehrausgaben in den Bereichen Verteidigung, Infrastruktur und Verwaltungsdienstleistungen vorgesehen, weshalb der fiskalpolitische Kurs Canberras insgesamt als leicht expansiv einzustufen ist. Das Sitzungsprotokoll der Zinsentscheidung im Mai offenbarte zudem, dass einige **Entscheidungsträger der Zentralbank Sorgen vor einer Ausuferung der mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen haben**. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund erhöhter Kapazitätsengpässe innerhalb der australischen Wirtschaft von Bedeutung, da eine Weitergabe der gestiegenen Kosten an die Verbraucher in einer solchen Situation *ceteris paribus* schneller erfolgen könnte als in Volkswirtschaften mit einer schwächeren konjunkturellen Lage (wie beispielsweise in der Eurozone).

Der australische Dollar zählt im G10-Spektrum zu den wenigen Währungen, die seit Kriegsbeginn im Iran Ende Februar dem US-Dollar die Stirn bieten konnten. Da Australien der weltweit zweitgrößte Exporteur von Flüssigerdgas (LNG) ist, **profitierte der „Aussie“ einerseits von dem gestiegenen LNG-Preis**, was in den letzten Wochen für einen **positiven Terms-of-Trade-Schock** gesorgt hat. **Zweitens** basieren die Kursgewinne wohl auch auf dem trotz immer wieder scharfer Töne aus Washington und Teheran **überraschend positiven Risikosentiment**, schließlich erhält der australische Dollar als risikosensitive Währung Rückenwind von den insgesamt positiven Entwicklungen an den globalen Aktienmärkten in den letzten Wochen. Und **drittens wurde der „Aussie“ seit Jahresbeginn auch von dem bislang „hawkishen“ Grundtenor der australischen Geldpolitik gestützt**. Letzteres sehen wir angesichts unserer Erwartung eines unveränderten Leitzinsniveaus in diesem Jahr aber auf kurze Sicht als Risikofaktor. Das Auspreisen der marktseitigen Zinserhöhungsfantasien dürfte den australischen Dollar belasten, das Glättstellen der extremen, spekulativen AUD-Long-Positionierung (aktuell Höchststand seit 2013) würde als zusätzlicher, negativer Katalysator fungieren. Die immer noch als solide zu bezeichnenden Wachstumsaussichten Australiens, insbesondere im kommenden Jahr, dürften den „Aussie“ auf +12M-Sicht dennoch stützen.

Australische Notenbank (RBA) hebt Leitzins zum dritten Mal in Folge an

DZ BANK Prognose: keine geldpolitische Straffung in diesem Zinszyklus mehr

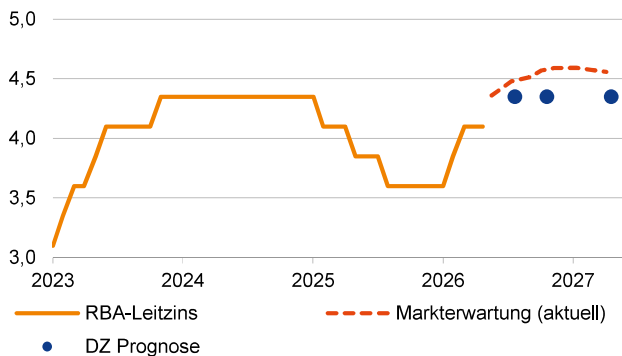
Neuer Haushaltsentwurf erleichtert Arbeit der RBA nicht

Australische Währungshüter haben Sorgen vor Ausuferung der Inflationserwartungen

AUD profitiert von (1) positivem Terms-of-Trade-Schock sowie (2) überraschend positivem Risikosentiment

AU: Zinserhöhungserwartungen haben sich nach schwachen Arbeitsmarktdaten etwas zurückgebildet

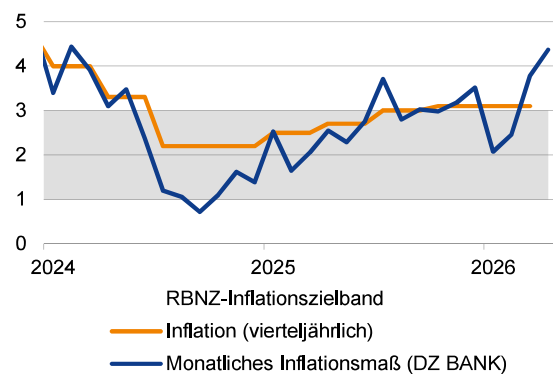
Leitzins und Markterwartung (abgeleitet aus Cash Rate Futures) je in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

NZ: DZ BANK-Inflationsmodell deutet auf zunehmenden Preisdruck hin

Inflationsmaße in % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

In Neuseeland spitzen sich derzeit die Stagflationssorgen zu. Nachdem die Gesamtinflation im ersten Quartal überraschend bei 3,1% (J/J) verharrte, stiegen zuletzt die einjährigen Inflationserwartungen auf 3,4% (J/J) – der höchste Stand seit zwei Jahren. Dennoch rechnen wir **nach dem „hawkishen“ Stillhalten der Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) Anfang April noch nicht mit zeitnahen Zinserhöhungen**, schließlich befindet sich die Kerninflation ohne Lebensmittel und Energie mit 2,6% (J/J) immer noch innerhalb des RBNZ-Zielbandes von 1-3%. Die jüngsten **selektiven Preisdaten zeigen jedoch Anzeichen erhöhten Preisdrucks in energienahen Dienstleistungsbereichen (z.B. Flugtickets)**. RBNZ-Gouverneurin Anna Breman hat jedenfalls ein „entschlossenes Handeln“ angekündigt, falls sich die Kernrate beschleunigen sollte. Gleichzeitig hatten sich sowohl Früh- als auch „harte“ Indikatoren zuletzt teilweise deutlich eingetrübt. Während das Geschäftsklima erstmals seit 2023 im pessimistischen Bereich liegt und das Verbrauchervertrauen auf den niedrigsten Wert seit Mai 2023 fiel, sanken die Kreditkartenumsätze, die als Proxy für den privaten Konsum herangezogen werden können, im April mit -1,6% (M/M) relativ deutlich. Das **DZ BANK Research geht inzwischen für das zweite und dritte Quartal von einer deutlichen konjunkturellen Schwächephase aus**. Der **neuseeländische Dollar** pendelte gegenüber Euro und Greenback seit der letzten Monthly-Ausgabe jedenfalls überwiegend seitwärts und wurde **vor allem von den Entwicklungen im Mittleren Osten und folglich dem Risikosentiment** (bzw. den Ölpreisschwankungen) getrieben. Zwischenzeitlich konnte der Kiwi-Dollar von stärker als marktseitig erwarteten Arbeitsmarktdaten profitieren, die aber nach wie vor keinen übermäßigen Lohndruck signalisieren. Die aggressiven Zinserhöhungserwartungen für die RBNZ – die OIS-Forwards preisen bereits eine Zinserhöhung für die Juli-Sitzung der Notenbank nahezu vollständig ein und signalisieren bis Mai 2027 fünf (!) Straffungsschritte – sorgten ebenfalls für Unterstützung. Da die RBNZ unseres Erachtens erst im September erstmals an der Zinsschraube drehen dürfte, stellt das Auspreisen der Zinserhöhungsfantasien (neben dem konjunkturellen Dämpfer im laufenden und kommenden Quartal) in den Sommermonaten einen kurzfristigen Belastungsfaktor dar. Anschließend gehen wir von einem graduellen Straffungstempo aus, weshalb wir auf +12M-Sicht aktuell mit einem Leitzinsniveau von 3% rechnen. Die **geldpolitische Divergenz – RBNZ erhöht, während die Fed stillhält bzw. senkt – dürfte für moderate Kursgewinne bei NZD-USD in Richtung 0,61 USD sorgen, sofern sich die neuseeländische Konjunktur auch wieder erholt.**

Stagflationssorgen in Neuseeland nehmen zu

Globales Risikosentiment nach wie vor Haupttreiber für NZD-Entwicklung

Geldpolitische Divergenz zwischen RBNZ und Fed spricht für moderat höhere NZD-USD-Kurse auf +12M-Sicht

Kanada: BoC muss Balanceakt zwischen steigender Inflation und einem schwächeren Arbeitsmarkt meistern

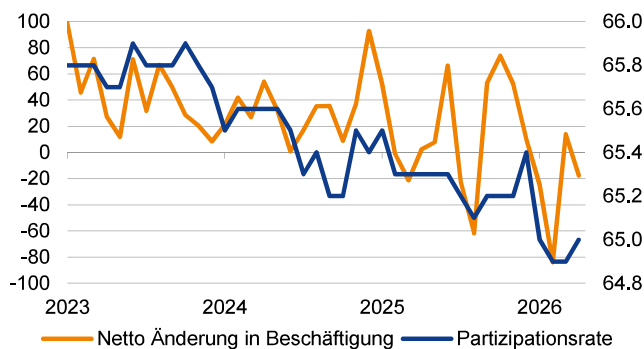
Den monatlichen BIP-Daten zufolge ist die Wirtschaft besser in das Jahr 2026 gestartet als befürchtet. Die jährliche Wachstumsrate lag im Januar mit 0,6% über den Erwartungen und verbesserte sich im Februar auf 1,0%. Allerdings dürfte Trumps Krieg mit dem Iran kaum zu einer weiteren Verbesserung beitragen, wenn die Daten für März und April veröffentlicht werden. **Da sich die PMI-Werte der letzten Monate jedoch in einem Aufwärtstrend befinden, gibt es Anlass zur Hoffnung, dass die kanadische Wirtschaft widerstandsfähiger sein könnte als manch andere.**

Eine der schwerwiegendsten Folgen von Trumps militärischem Einsatz ist der Aufwärtsdruck auf die Energiepreise – und somit auch auf die Inflation. Davon ist selbst Kanada mit seinem eigenen bedeutenden Energiesektor nicht ausgenommen. Die Auswirkungen der höheren Energiepreise sind bereits in den Inflationsdaten erkennbar: **So kletterte der Gesamtindex im Jahresvergleich von 1,8% im Februar auf 2,4% im März, und 2,8% im April**, während die Kerninflationsrate lediglich um 0,2 Prozentpunkte auf 2,6 % anzog. In den kommenden Monaten ist mit einem weiteren Anstieg der Preise zu rechnen. **Die Ökonomen der DZ BANK haben ihre Inflationsprognose für 2026 erneut angehoben – und zwar auf 2,9% (J/J) gegenüber 2,6% vor einigen Monaten.**

Die Konjunktur hat sich Anfang 2026 besser entwickelt als erwartet, sieht sich jedoch kurzfristig mit gegenläufigen Kräften konfrontiert

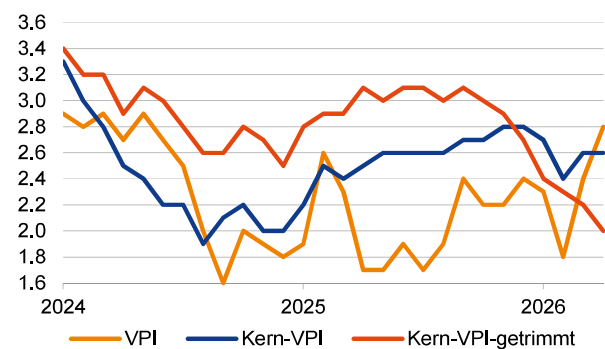
Energiepreise dürften die Inflation in den kommenden Monaten in die Höhe treiben

Der Arbeitsmarkt befindet sich seit einigen Jahren in einem allmählichen Abschwung (die Arbeitslosenquote von 6,9 % ist zudem ein Sechsmonatshoch)
Nettoveränderung der Beschäftigung in Tausend (L.S.), Erwerbsquote in % (R.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Obwohl die Inflation noch innerhalb des Zielkorridors von 1–3 % liegt, ist weiterer Aufwärtsdruck infolge von Trumps Krieg zu erwarten in % J/J



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Solange die Inflation innerhalb des Zielbandes der Bank of Canada (BoC) von 1–3 % bleibt, ist der Druck, mit einer Zinserhöhung auf die steigende Inflation zu reagieren, begrenzt – nicht zuletzt, weil die BoC seit 2024 ihr Ziel mit beachtlichem Erfolg erreicht hat. Die BoC wird sich jedoch nicht auf ihren Lorbeeren ausruhen, sondern die Inflationsaussichten sowie die Zweitrundeneffekte genau im Auge behalten. Vor diesem Hintergrund würde sich der Spielraum der BoC, vorübergehend erhöhte Inflationsraten zu „ignorieren“, verringern, sollten die Arbeitsmarktdaten bei rückläufiger Beschäftigung anhaltende Anzeichen für beschleunigte Lohnsteigerungen zeigen. Nach derzeitigem Stand scheint es wahrscheinlich, dass die BoC ihren geldpolitischen Kurs bis zum Herbst fortsetzen kann. Zu diesem Zeitpunkt wird eine moderate Straffung prognostiziert.

Da die Inflation vorerst unter Kontrolle ist, muss die BoC keine Eile hinsichtlich der Straffung der Geldpolitik haben

Am Devisenmarkt bestehen nach wie vor erhebliche Unsicherheiten bezüglich der wichtigsten Währungen. Sollte Trump beschließen, die Kampfhandlungen wieder aufzunehmen, dürfte der US-Dollar kurzfristig davon profitieren. Langfristig gehen wir jedoch davon aus, dass eine relative Straffung der Geldpolitik durch die EZB gegenüber der BoC einen leichten Anstieg des EUR/CAD ermöglichen sollte, während der Abbau der Safe-Haven-Prämie den USD/CAD nach unten drücken dürfte.

Kanadischer Dollar dürfte kurzfristig eher in der Defensive sein

Andy Cossor, ANALYST, +49 (0)69 7447 99764

Skandinavien: Riksbank kann abwarten – Norges Bank erhöht Leitzins

Während viele Volkswirtschaften von zum Teil deutlich angestiegenen Verbraucherpreisen betroffen sind, sank Schwedens CIPF (Verbraucherpreis-index mit festem Zinssatz) im April auf 0,8% (J/J), der CIPF ohne Energie sogar auf 0,0% (J/J). Dies ist teilweise auf die seit 1. April erfolgte Senkung der Lebensmittel-Mehrwertsteuer zurückzuführen. **Mit einem Anteil von weniger als 25% am Energiemix ist Schweden in einem relativ geringen Maße von Öl- und Gasimporten abhängig.** Daher sind die Auswirkungen auf die Inflation recht gering. Die Regierung hat zudem von Mai bis September Steuersenkungen für Kraftstoffe beschlossen, was die Auswirkungen der höheren Ölpreise abmildern wird. Zwar konstatierten die Währungshüter, das Risiko, dass der Krieg im Mittleren Osten auch in Schweden zu steigenden Preisen für Öl, Gas, Flugbenzin und Düngemittel geführt hat, was die Inflation höher ausfallen lässt, als dies ansonsten der Fall gewesen wäre. Dass aber die inländischen Inflations- und Konjunkturbedingungen bedeuten, dass „Spielraum besteht, abzuwarten, bis ein klareres Bild von den Auswirkungen des Krieges und den damit verbundenen Angebotsschocks vorliegt. Die Riksbank müsse wachsam gegenüber Spillover-Effekten sein.“ Folgerichtig beließ man den Leitzins bei 1,75%. **Wir gehen davon aus, dass die Riksbank ihre Geldpolitik vorerst unverändert beibehalten wird.** Sollten sich die Folgen des Iran-Konfliktes jedoch als schwerwiegender erweisen und die Inflation deutlicher anziehen, in diesem Falle dürfte die Riksbank entschlossener handeln um die Preisstabilität zu sichern.

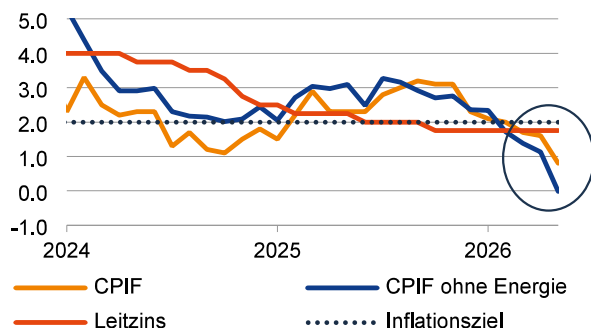
Schweden nur in geringem Maße von Öl- und Gasimporten abhängig

Inflation zudem aufgrund von Sondereffekten sehr niedrig

Wir erwarten vorerst keine Änderung der Geldpolitik...

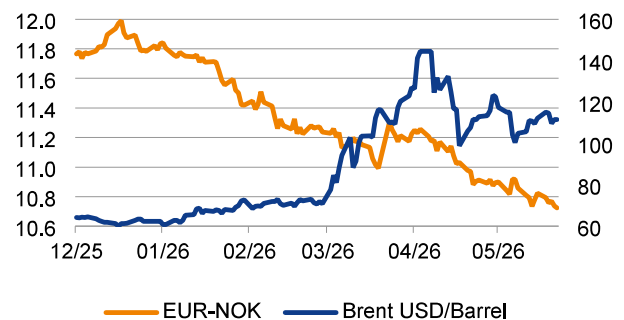
...allerdings hängt viel von der weiteren Entwicklung im Mittleren Osten ab

Schweden: Inflation unterschreitet Zielwert deutlich
in %



Quelle: Bloomberg, Riksbank

NOK profitiert von hohen Rohölpreisen
LS: EUR-NOK; RS: Brent USD/Barrel



Quelle: Bloomberg

Auf ihrer Sitzung Ende März hatte die Norges Bank eine Kehrtwende hingelegt. Sprach sie im Januar noch davon, einmal in diesem Jahr den Leitzins zu senken, ohne dabei in Eile zu sein, **hat der Iran-Krieg zu einem Meinungsumschwung bei den Notenbankern geführt**. Sie stellten trotz des unverändert belassenen Leitzinses von 4% fest: Es dürfte angebracht sein, den Leitzins bei einer der nächsten geldpolitischen Sitzungen anzuheben. Gesagt, getan: der geldpolitische Ausschuss der Norges Bank hat bereits auf seiner nächsten Sitzung am 6. Mai einstimmig beschlossen, den Leitzins von 4% auf 4,25% anzuheben. Damit ist sie eine der ersten Zentralbanken, die auf den Energiepreisschock reagiert. Die Gründe sind vielfältig, aber der Ausschuss hob hervor, dass es in erster Linie um die Inflation geht, die seit mehreren Jahren über dem Zielwert liegt. Sie ist deutlich höher als prognostiziert (im April bei 3,4% gegenüber Vorjahr, Kernrate 3,2%), außerdem dürfte das Lohnwachstum stärker sein als noch im Dezember, was zusätzliche Preisrisiken birgt. Allerdings blieb die Norges Bank bei ihrer Erwartung von einem Leitzins zwischen 4,25% und 4,50% bis zum Jahresende. Je nach Entwicklung der Wirtschafts- und Inflationsaussichten könnte der Leitzins in der zweiten Jahreshälfte noch ein weiteres Mal angehoben werden.

**Kehrtwende bei der Norges Bank:
Nach Projektionen nun auch Leitzins
angehoben**

Die norwegische Krone hat sich im laufenden Jahr zur Währung mit der besten Wertentwicklung unter den G10-Staaten entwickelt und gegenüber dem Euro 9,0% zugelegt. **Angesichts der sprudelnden Einnahmen durch die Öl- und Gasexporte und in Erwartung anhaltend erhöhter Energiepreise sollte Norwegens Krone gut unterstützt bleiben**. Entspannt sich die Lage im Mittleren Osten, kann es auch schnell wieder zu Korrekturen kommen. **Aufgrund dessen werden die weiteren Entwicklungen im Iran-Krieg und im Ölpreis kurzfristig die Haupttreiber der Krone bleiben**, während Zinsdifferenzen derzeit am Devisenmarkt eine untergeordnete Rolle spielen.

**Krone profitiert von hohen Öl- und
Gaspreisen und zeigt die stärkste
Wertentwicklung unter den G10-
Währungen**

Hartmut Preiß, ANALYST, +49 (0)69 7447 6401

SCHWELLENLÄNDER

Osteuropa: Ungarn als gallisches Dorf im CE3-Universum

Momentan prägen weiterhin die geopolitischen Entwicklungen rund um den Persischen Golf das Geschehen an den globalen Devisen- und Rentenmärkten. Die Marktdominanz dieses Themas verwundert kaum, gehen doch mit dem Iran-Konflikt marktseitig neben einer gehörigen Portion Unsicherheit auch deutlich gestiegene Inflations- und Konjunkturrisiken einher. **Nimmt man allerdings das CE3-Universum näher unter die Lupe, so fällt auf, dass derzeit sowohl der Forint als auch die ungarischen Staatsanleiherrenditen ihre eigenen Wege gehen.** Denn anders als der Zloty und die tschechische Krone, die seit dem Beginn des Iran-Kriegs gegenüber dem Euro risikobedingt zumindest leichte Kursverluste verzeichnen mussten, lässt der Forint hingegen die Muskeln spielen und scheint die geopolitischen Gefahren höchstens am Rande wahrzunehmen.

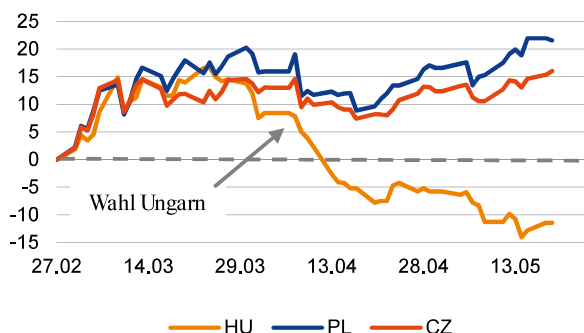
Forint hat die Nase im CE3-Vergleich vorne ...

Ein ähnliches Bild zeigt sich momentan bei den (zehnjährigen) Staatsanleiherrenditen. Auch hier tanzen die ungarischen aus der Reihe. Konkret sind sie zuletzt über alle Laufzeiten hinweg deutlich gefallen, während ihre polnischen und ungarischen Pendant merklich gestiegen sind. Neben den globalen Vorgaben haben auch die national spürbar zugenommenen Inflationsrisiken zu den deutlich höheren Renditeniveaus in Polen und Tschechien beigetragen. Zudem dürfte das marktseitige Auspreisen weiterer Leitzinssenkungen in Polen sowie Spekulationen bezüglich einer Straffung der geldpolitischen Zügel in Tschechien ihren Anteil an der Aufwärtsbewegung der dortigen Renditen haben. Wenngleich auch in Ungarn die Inflationsrisiken zuletzt deutlich zugenommen haben und diese ebenfalls dazu führen sollten, dass die dortige Notenbank die Leitzinsen länger als zunächst erwartet auf dem aktuell restriktiven Niveau belassen sollte, so scheint dies die ungarischen Renditen jedoch nicht nennenswert zu beeinflussen.

... auch die ungarischen Renditen tanzen aus der Reihe

Ungarische Renditen gehen ihren eigenen Weg

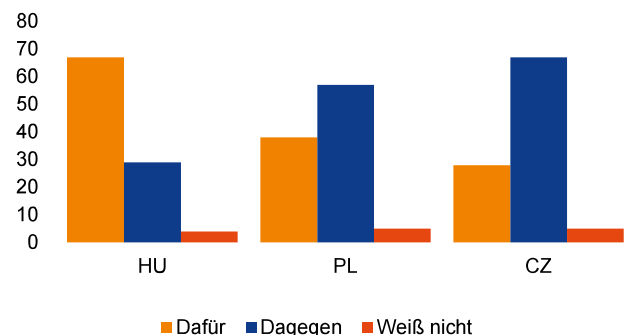
Nationale 10J-Renditen (Staatsanleihen), Veränderung seit Ende Februar, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

CE3: 2:1 für die Euro-Skeptiker

EU-Umfrage (Frühling 2026) Bevölkerung, für oder gegen Einführung Euro, in %



Quelle: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3613>, DZ BANK

Des Rätsels Lösung liegt in dem vor kurzen in Ungarn erfolgten Regierungswechsel bzw. in den damit einhergehenden Markterwartungen u.a. für Wachstum, Geldpolitik und Inflation. Nicht nur, dass die im Vorfeld der Wahl zu beobachtende **politische Unsicherheit vom Tisch** ist. Vielmehr wird allgemein auch davon ausgegangen, dass die EU-freundlichere Tisza-Regierung von Ministerpräsident Magyar die **Auszahlung der seit längerem von der EU eingefrorenen Gelder** erreichen wird, was aus konjunktureller Sicht positiv zu bewerten wäre. Zudem wird

Ungarn: Regierungswechsel als „Game Changer“

es der neuen Magyar-Regierung marktseitig zugetraut, eine wieder **solidere Fiskalpolitik** zu betreiben. **Hinzu kommt, dass politischer Druck auf die ungarische Zentralbank unter der neuen Regierung der Vergangenheit angehören sollte.**

Und als ob dieses ganze Sammelsurium an Markthoffnungen nicht schon genügend Gründe für merklich niedrigere Zinsen wäre, stellte der neue Regierungschef Magyar bereits während des Wahlkampfes einen **Eurobeitritt seines Landes** für 2030 oder 2031 in Aussicht. Nach dem beeindruckenden Wahlsieg seiner Tisza-Partei bekräftigte er den politischen Willen für dieses Vorhaben. Auch die ungarische Notenbank steht diesem Projekt wohlwollend gegenüber. Allerdings machte sie deutlich, dass es sich bei dem Konvergenzprozess um eine längerfristige Sache handeln wird. Nichtsdestotrotz fiel die Aussicht auf einen perspektivisch erfolgreichen Euro-Beitritt Ungarns nicht nur beim Forint auf fruchtbaren Boden. Auch der ungarische Rentenmarkt sprang auf diese Konvergenzstory an, mit den Folge dessen nun deutlich niedrigeren Renditeniveaus.

Die längerfristige Perspektive eines Euro-Beitritts Ungarns stößt nicht nur marktseitig auf offene Ohren. Vielmehr machen Umfragen der Europäischen Union ([Standardbarometer](#)) bereits seit längerem deutlich, dass auch die Mehrheit der ungarischen Bevölkerung den Beitritt ihres Landes zur EWU begrüßen würde. Bislang scheiterte dieses Vorhaben jedoch an der Vorgängerregierung von Viktor Orban, die einen EU-ablehnenden politischen Kurs verfolgt und sich auch stets gegen die Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung ausgesprochen hatte. **Die große Zustimmung der Ungarn zum Euro hat in erster Linie wirtschaftliche Gründe.** Hierbei ist zum einen die in der Vergangenheit zum Teil sehr hohe Inflation und zum anderen der teilweise sehr schwache und volatile Forint zu nennen. Praktische Vorteile wie der Wegfall von Wechselkursrisiken für die Exportwirtschaft und einfacheres Reisen für die Bürger stärken diese Haltung zusätzlich. Schließlich gilt der Euro für viele auch als wichtiges Symbol der vollständigen EU-Integration.

Anders sieht man das Ganze hingegen in Tschechien, wo sowohl die Politik als auch die Bevölkerung mehrheitlich einen Euro-Beitritt ablehnen. Auch in Polen sind die Befürworter eines Euro-Beitritts in der Bevölkerung den letzten EU-Umfragen zufolge in der Minderheit. Die Regierung von Donald Tusk gibt sich indes in dieser Sache eher pragmatisch und zurückhaltend. Zwar ist Tusk ein Befürworter des Euro. Allerdings will er die Einführung nicht gegen den Willen der Bevölkerung oder ohne die Erfüllung der wirtschaftlichen Konvergenzkriterien vorantreiben. Aufgrund der fehlenden Zweidrittelmehrheit im Parlament, die benötigt wird, um die Verfassung für eine Währungsumstellung zu ändern, hat Tusk zudem bislang keinen Zeitplan festgelegt und das Thema zurückgestellt. **Was die Argumente der Euro-Skeptiker in Tschechien und Polen betrifft, so steht der Erhalt der geldpolitischen Souveränität an oberster Stelle,** werden doch eine eigenständige Leitzinspolitik und der flexible Wechselkurs von Zloty und Krone als unverzichtbare Puffer in Wirtschaftskrisen gesehen. Da die nationalen Währungen als robust gelten und Vertrauen genießen, wird die Furcht vor Preiserhöhungen bei einer Währungsumstellung als Risiko gesehen. Zudem unterstreicht eine teils skeptische Haltung gegenüber der Abgabe von Kompetenzen an die EU die ökonomische Argumentation.

Politischer Wille für Euro-Beitritt lässt ungarischen Rentenmarkt Konvergenzstory spielen

Ungarn: Erwartete ökonomische Vorteile eines Euro-Beitritts im Fokus

Tschechien und Polen: Die Euro-Skeptiker betonen die geldpolitische Souveränität

Türkei & Südafrika: Schwächeres Wachstum zum Jahresauftakt

Der türkische Notenbankchef Karahan hat jüngst den aktuellen Inflationsbericht vorgestellt. Hierhin hob er unter anderem, den durch die hohen Energiepreise verursachten Inflationsschock hervor. **Mit Verweis auf den außergewöhnlichen Charakter der geopolitischen Entwicklungen nahm die türkische Zentralbank (TCMB) zudem sowohl für das laufende als auch für die zwei kommenden Jahre ihre Interims-Inflationsziele zum Teil spürbar nach oben.** Konkret wurde das Zwischenziel für Ende 2026 von zuvor 16% auf nun 24% und für Ende 2027 von bislang 9% auf jetzt 15% angehoben. Ende 2028 strebt die TCMB nun eine Inflation von 9% (bislang: 8%) an. **Das langfristige Inflationsziel von 5% wurde hingegen bestätigt.** Verstärkt wird der Aufwärtsdruck bei den Preisen laut Karahan auch durch die höheren Nahrungsmittelpreise. Sorgen bereiten zudem die verschlechterten Inflationserwartungen der Bevölkerung. Karahan verwies diesbezüglich auf das Risiko von Zweitrundeneffekten, bei denen die gestiegenen Energiepreise zu breiteren Preis- und Lohnerhöhungen führen würden.

TCMB hebt ihre Interims-Inflationsziele an

Zugleich skizzierte der oberste Währungshüter das aktuelle konjunkturelle Umfeld und ging hierbei sowohl auf die globalen als auch die nationalen Risikofaktoren für die türkische Wirtschaft ein. Was die externen Risiken betrifft, so führte Karahan neben den geopolitischen Entwicklungen und den hohen Energiepreisen auch die schwache globale Nachfrage an. Im Inland selbst könnte hingegen die schwächere Binnennachfrage, bereits sichtbar an der schwächelnden Industrieproduktion, zu einem niedrigeren Wachstum beitragen.

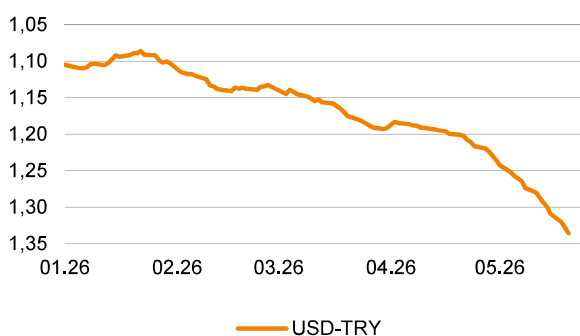
Konjunkturelle Risiken lauern auf breiter Front

Ob und wenn ja, wie stark die türkische Wirtschaft zu Jahresbeginn an Schwung verloren hat, machen die vorläufigen Wachstumswahlen für das erste Quartal deutlich, die am 1. Juni veröffentlicht werden. Am 5. Juni rücken dann die Inflationszahlen für Mai in den Fokus. Hier sollte ein weiter zugenommener Preisdruck nicht verwundern. **In diesem Umfeld dürfte die TCMB unserer Ansicht nach die Leitzinsen bei ihrer nächsten Sitzung am 11. Juni erneut unverändert belassen.** Begleitet werden sollte diese geldpolitische Entscheidung erneut von einer „hawkishen“ Tonspur und damit verbunden der verbal bekundeten Bereitschaft, bei Bedarf die geldpolitischen Zügel via einer echten Leitzinsanhebung auch wieder zu straffen. **Die türkische Lira dürfte indes gegenüber dem US-Dollar ihre Abwärtsbewegung weiter fortsetzen.** Konkret sehen wir USD-TRY auf Sicht von drei Monaten etwas über 47 TRY und auf Jahressicht bei 51 TRY.

Unverändertes Leitzinsniveau und weiter abwertende Lira erwartet

USD-TRY: Abwärtsdruck der Lira nimmt zu

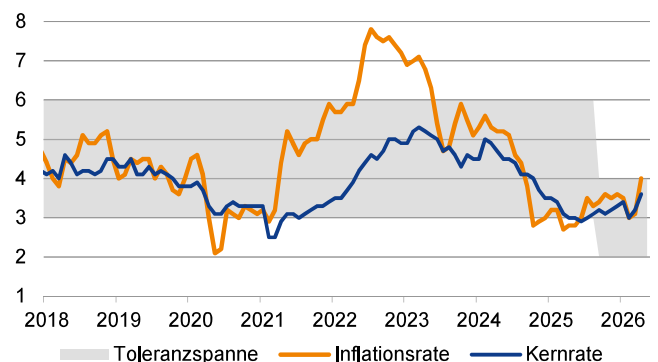
USD-TRY (invers): rollierender Dreimonatsdurchschnitt, berechnet aus der Monatsveränderung, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Preisschub in Südafrika noch nicht beendet

in % J/J; Kernrate: ohne Energie, Nahrungsmittel



Quelle: South African Reserve Bank, Bloomberg, DZ BANK

Die **Inflationsrate in Südafrika stieg** wie zu erwarten war **im April deutlich auf 4,0%** (alles J/J) von zuvor 3,1%. Allerdings legte auch die Kernrate auf 3,6% nach 3,2% zu. Die Preise an den Zapfsäulen lassen zudem erwarten, dass die Jahresrate im Mai noch einmal merklich nach oben gehen wird. Nachdem die South African Reserve Bank sich bereits zuletzt sehr hawkish geäußert hatte, ist nun **bei dem anstehenden geldpolitischen Treffen mit einer Zinserhöhung zu rechnen**. Der Anstieg der Kernrate deutet darauf hin, dass es bereits zu ersten Preisüberwälzungen kommt, was die Notenbank besorgt beobachten dürfte und ihre Neigung zu weiteren Schritten befeuern könnte. Bei den Wachstumszahlen für das erste Quartal, die Anfang Juni veröffentlicht werden, sind die Vorzeichen eher trüb. Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe schrumpfte um 0,9% (Q/Q), sodass die Expansion im Bergbau (+0,6% Q/Q) nur wenig half. Zudem stagnierten die realen Umsätze im Einzelhandel, nachdem in diesem Bereich im letzten Jahr noch merkliche Zuwächse erzielt worden waren. Ganz so schwach ist es um die Wirtschaft aber nicht bestellt, da sich die Einkaufsmangerindizes zuletzt erholen konnten.

Preisschub in Südafrika dürfte Notenbank aktiv werden lassen

Wichtiger als die Wirtschaftsdaten dürfte für Südafrika und den Rand aber die **politische Zukunft von Präsident Ramaphosa** sein, der maßgeblich dafür verantwortlich ist, dass der ANC mit der bürgerlichen Democratic Alliance (DA) und anderen Parteien in der Regierungskoalition eine reformorientierte Politik betreibt. Das Verfassungsgericht in Südafrika erklärte eine Entscheidung der Nationalversammlung vom Dezember 2022 für verfassungswidrig. Die damalige Mehrheit des ANC hatte ein Amtsenthebungsverfahren gegen Ramaphosa ausgebremsst. Dieses stand im Zusammenhang mit dem "Phala-Phala"-Skandal, bei dem es um den Diebstahl größerer Mengen Dollar-Bargeld von einer Farm Ramaphosas ging. Nicht deklarierte Devisen und Beeinflussung der Polizei sind hier die Stichpunkte. Dieses Verfahren muss nun erneut ordnungsgemäß abgewickelt werden. Für das formelle Amtsenthebungsverfahren ist allerdings eine Zweidrittelmehrheit erforderlich, sodass der ANC dieses, trotz des Verlusts der absoluten Mehrheit bei den Wahlen von 2024, abwenden kann. Allerdings droht auch ein Misstrauensvotum, bei dem lediglich eine Mehrheit der Sitze erforderlich ist. Dabei ist die Position der DA, der zweitgrößten Partei in Regierung und Parlament, das Zünglein an der Waage. Deren Parteiführung will den juristischen Weg abwarten, bevor sie sich positioniert. Eine klare Unterstützung sieht anders aus.

Verfassungsgericht holt alte Vorwürfe gegen den Präsidenten wieder auf die Tagesordnung

Durch die neuen juristischen Verfahren beschleunigen sich die internen Machtkämpfe im ANC vor deren Wahlkonferenz Ende 2027, bei der Ramaphosa nach zwei Amtszeiten als Parteichef und damit auch als Präsident zurücktreten wird. **Ein Ende der Präsidentschaft Ramaphosas könnte nun schneller als vermutet kommen**. Bisher galten vor allem die Kommunalwahlen Ende dieses Jahres als kritisch für die Präsidentschaft, da dabei deutliche Verluste für den ANC befürchtet werden. Ein **klarer Nachfolger Ramaphosas zeichnet sich noch nicht ab**, was eine Erklärung dafür sein dürfte, dass er sich, trotz der lange schwelenden Vorwürfe, noch immer im Amt halten kann. Ein **Wechsel an der Spitze des ANC würde auch Zweifel an der Regierungskoalition wecken, was der Rand wenig erfreut aufnehmen würde**. Da Südafrika auf Lieferungen aus dem Persischen Golf angewiesen ist, zeigte sich die Währung seit Beginn des dortigen Krieges ohnehin schwächer. Umgekehrt würde der Rand aber von einer Einigung zwischen dem Iran und den USA profitieren.

Ohnehin geschwächter Rand dürfte sensibel auf politische Unsicherheiten reagieren

China: Der heimliche Aufstieg eines neuen Sicheren Hafens?

Von Konfrontation zu Kooperation. So könnte man die Lernkurve der handelspolitischen Beziehungen zwischen den USA und China am besten charakterisieren. **Noch vor einem Jahr hatten sich die Großmächte mit gegenseitigen Zöllen und Gegenzöllen überboten; übriggeblieben ist davon eine fast schon demonstrative friedliche Koexistenz.** Schöne Bilder und warme Worte waren es auch, die den jüngsten Besuch des US-Präsidenten in China begleitet haben. Gekrönt wurde das Treffen von einer Reihe an **Handelszusagen**:

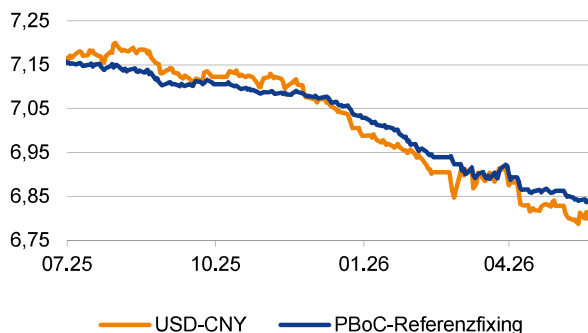
- » **Zollsenkungen:** Laut Chinas Handelsministerium gibt es eine Vereinbarung zur gegenseitigen Senkung von Zöllen. Konkrete Produkte wurden allerdings nicht genannt. Mehr noch: im [Fact Sheet](#) des Weißen Hauses selbst werden gar keine Zölle erwähnt.
- » **Handels- und Investitionsgruppen:** Als Eckpfeiler dieses Abkommens sollen zwei Gremien gegründet werden, mit denen die bilateralen Handelsbeziehungen gefördert werden.
- » **Agrarprodukte:** China erklärt sich bereit, bis 2028 jährlich US-Agrarprodukte im Wert von mindestens 17 Mrd. USD zu kaufen, zusätzlich zu den bereits im Oktober 2025 eingegangenen Verpflichtungen zum Sojabohnenimport (87 Mio. Tonnen über drei Jahre).
- » **Boeing-Flugzeuge:** China bestätigt einen Vertrag über den Kauf von mindestens 200 Boeing-Flugzeugen sowie Triebwerken und Komponenten, was die erste chinesische Kaufzusage seit 2017 ist.

Sino-amerikanische Beziehungen: Vor einem Jahr eskalierende Zoll-Spirale, heute demonstrative Freundschaftsbekundungen

Was auf den ersten Blick vielversprechend aussieht, lässt leider stark an Substanz zu wünschen übrig. Kernfragen wie Zollpolitik und die Taiwan-Frage bleiben ausgeklammert. Mechanismen, mit denen eine Nichterfüllung der Zusagen sanktioniert werden, sind nicht vorgesehen. **Vieles erinnert an das Phase-1-Handelsabkommen, das die USA und China im Jahr 2019/2020 großspurig geschlossen hatten und das weit hinter seinen Erwartungen zurückblieb, ohne dass es Konsequenzen gehabt hätte.**

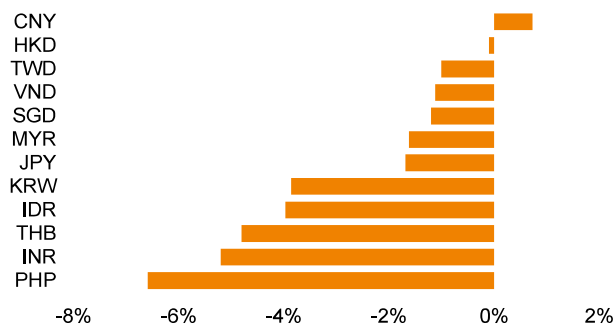
Déjà-vu: Wiederholt sich das fruchtlose Phase-1-Handelsabkommen?

Stetiger (und von Peking kontrollierter) Abwärtstrend
USD-CNY: Marktkurs und tägliches PBoC-Referenzfixing



Quelle: PBoC, Bloomberg, DZ BANK

Yuan seit Kriegsausbruch führend in Asien
Kursveränderung vs. USD in % (27.02.26-15.05.26)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Der gemeinsame Wunsch der Staatsführer Xi und Trump, nach außen den Schein zu wahren, kommt auch dem Yuan zugute. Ohnehin hatte dieser in den letzten Monaten von überraschend soliden Konjunkturzahlen (v.a. im Außenhandel) und der handelspolitischen Deeskalation profitiert. Der übergeordnete USD-CNY-Abwärtstrend ist unübersehbar und hat das Währungspaar zuletzt sogar unter 6,80 CNY gedrückt. **Langfristig halten wir an unserer Prognose fest, dass die sich anbahnende Konjunkturabkühlung sowie das ausgeprägte Niedrigzinsumfeld nicht mit einer aufwertenden Währung zu vereinbaren sind.** Auch wenn es für eine markante Prognoserevision noch nicht genügt und wir USD-CNY auf Sicht von zwölf Monaten wieder zurück Richtung 6,90 CNY sehen, wollen wir nicht leugnen, dass sich zunehmend Zweifel in diese Erwartung einschleichen und v.a. **kurzfristig neue USD-CNY-Tiefs nicht auszuschließen sind.** Während die zyklischen Argumente (Wachstumsberuhigung und Zinsumfeld) weiterhin gegen den Yuan sprechen, **mehren sich strukturelle Aspekte, die ihm zugutekommen.** Die Diskussion über die **Internationalisierung des Renminbi** hat durch den Iran-Krieg wieder an Fahrt aufgenommen (Stichwort [Petro-Yuan](#)). Für Länder, die sich politisch Peking näher als Washington fühlen, wird der Yuan sogar als **alternative Safe-Haven-Währung** in geopolitischen Krisen diskutiert. Bis zu einem global anerkannten sicheren Hafen ist es angesichts verbleibender Beschränkungen in der Kapitalmobilität und der de-facto politischen Kontrolle des Wechselkurses dagegen noch ein sehr weiter Weg. Der handelspolitische Schulderschluss zwischen Trump und Xi mag zwar bei näherer Betrachtung nicht mit Details überzeugen: er ist aber ein Signal, dass **-zumindest bis zu den US-Midterm-Elections im November- nicht mit einem Wiederauf-flammen des Handelskriegs zu rechnen ist,** was für Chinas Währung eine wichtige Gefahrenquelle ausräumt.

Yuan-Prognose zwischen langfristige Abwärtsrisiko und kurzfristigen Kurschancen

Dorothea Huttanus, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 7977

Brasilien & Mexiko: BIP zum Jahresauftakt divergiert deutlich

Das nach der Fußball-WM **spannendste Thema in Brasilien ist der große Wahltermin** im Oktober und dabei der Zweikampf zwischen Amtsinhaber Lula da Silva und dem konservativen Herausforderer Flavio Bolsonaro. Die Regierung leidet seit einiger Zeit unter schwachen Zustimmungswerten, für die vor allem Inflation, Sicherheitslage und Korruption verantwortlich gemacht werden. Entsprechend hatten sich die Chancen von Flavio Bolsonaro seit der Ankündigung seiner Kandidatur im Dezember stetig verbessert. Nun sind allerdings Tonaufnahmen bekannt geworden, die ihn in den Skandal um die untergegangene Banco Master verstrickten. An den Wetmärkten wurden die Chancen für Flavio Bolsonaro prompt nach unten geschraubt bzw. für Lula da Silva nach oben und der Real zeigte sich schwächer. Dies zeigt, dass die **Finanzmarktteilnehmer überwiegend auf einen konservativen Wechsel bei den Wahlen hoffen.** Die Aussicht hierauf dürfte dem Real auch in den ersten Monaten des Jahres geholfen haben. Die politische Orientierung einer Regierung in Brasilien war zwar selten ein Indikator für die längerfristige Währungsentwicklung, gleichwohl dürfte in den kommenden Monaten die politische Wetterlage ein wichtiger Faktor für den Real bleiben. Mit der schwindenden Unterstützung für Flavio Bolsonaro könnte es vielleicht doch noch ein Kandidat der politischen Mitte schaffen, in den Zweikampf einzugreifen. Für das stark polarisierte politische Klima und den Real wäre dies vermutlich eine positive Nachricht.

Wahlchancen bewegen den Real

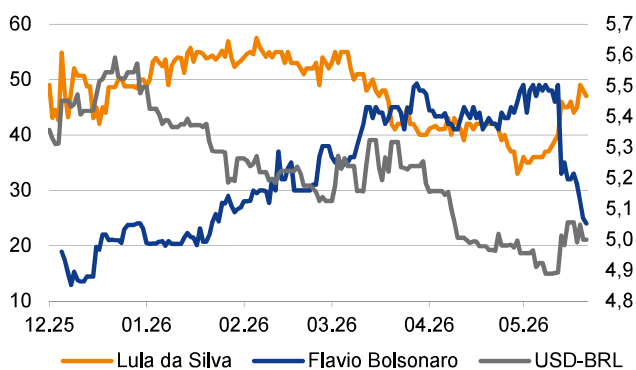
Wenn Ende des Monats die BIP-Zahlen für das erste Quartal veröffentlicht werden, kann sich Brasilien auf ein gutes Ergebnis freuen. Der **monatliche Aktivitätsindex**

Gutes erstes Quartal zu erwarten

schaffte bereits ein Quartalsplus von 1,3% (Q/Q) und weist damit die Richtung. Hinzu kommt, dass auch die ersten Indikatoren für das zweite Quartal günstig ausfallen. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg auf den höchsten Stand seit Februar 2025 und der Index für den Dienstleistungssektor liegt beständig oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Allerdings war auch in der ersten Jahreshälfte 2025 das Wachstum kräftig ausgefallen, sodass die Dynamik im Vorjahresvergleich sogar nachlassen dürfte. Insbesondere **der wichtigen Landwirtschaft fällt es schwer die Wachstumswahlen der Vergangenheit zu wiederholen**. Dieser Bereich hatte im letzten Jahr einen Anteil von knapp 9% an der gesamten Wertschöpfung. Brasiliens Wirtschaft konnte damit der schon länger bremsenden Geldpolitik widerstehen. Auch nach den ersten beiden Zinssenkungen um jeweils 25 Bp ist die Geldpolitik aber mit einem Leitzins von 14,5% noch als klar restriktiv zu bewerten. Dies erlaubt der Banco Central do Brasil auf einem grundsätzlichen Senkungskurs zu bleiben, auch wenn die Inflationszahlen noch unbefriedigend ausfallen. Trotz einiger Maßnahmen das Land von dem Preisschub auf den internationalen Energiemärkten abzuschirmen, stieg die Inflationsrate im April auf 4,4% (J/J) und dürfte längere Zeit in diesem Bereich verharren.

Finanzmärkte mögen Lula nicht

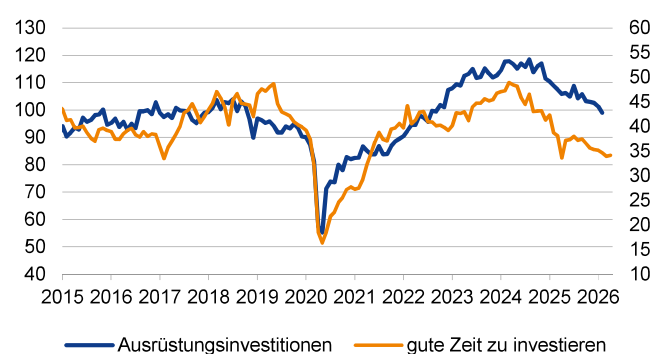
LS: Chancen bei der Präsidentschaftswahl auf Wettplattform Kalshi in %; RS: BRL je USD



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Investitionsschwäche hält in Mexiko an

LS: Investitionen 2018 = 100, RS: In % Befragung bei Unternehmen



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Banco de Mexico (Banxico) hat im Mai den Leitzins noch einmal um 25 Bp auf nun 6,5% gesenkt. Dabei erklärte sie aber auch den Zinssenkungskurs weitgehend für beendet. Sollte sich keine völlig neue Lage ergeben, ist damit für dieses Jahr die **Spannung aus der Geldpolitik gewichen**. Weiter nach unten könnte es allenfalls im kommenden Jahr gehen, wenn die US-Notenbank ihre Leitzinsen senkt und sich bis dahin das Inflationsumfeld im von der Banxico vermuteten Maße aufhellt. Letzteres erscheint aber eher unwahrscheinlich, auch wenn die Inflationsrate im April leicht auf 4,5% (J/J) zurückging. Die Notenbank prognostiziert weiterhin ein Erreichen des Inflationsziels von 3,0% (J/J) bereits im zweiten Quartal 2027. Ein größerer Schub durch die höheren Weltmarktpreise von Öl und Gas wurde durch einige Maßnahmen zwar verhindert. Diese dürften sich aber nicht beliebig durchhalten lassen. Die hartnäckige Kernrate von zuletzt 4,3% (J/J) zeigt zudem, dass der Preistrend noch zu hoch ist.

Banco de México erklärt Zinssenkungen für beendet

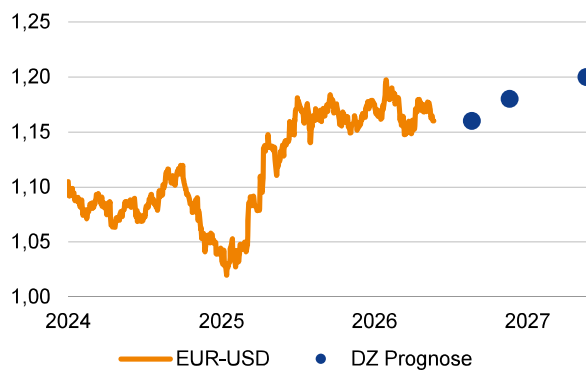
Bei den **Konjunkturdaten musste Mexiko zuletzt einige schlechte Nachrichten verkraften**. Das BIP schrumpfte im ersten Quartal um beachtliche 0,8% (Q/Q). Zwar liegen hier noch keine detaillierten Zahlen vor, monatliche Werte deuten aber darauf hin, dass nicht nur die notorisch schwachen Investitionsausgaben für den Rückgang verantwortlich waren, sondern auch der Private Konsum rückläufig war. Kaum waren

die Zahlen veröffentlicht, gab die Regierung auch ein neues Programm bekannt, mit dem Investitionen gefördert werden soll. Bürokratieabbau und schnellere Genehmigungen sollen die Investitionsneigung verbessern. Ein wichtiger Faktor für die ausbleibenden Investitionen dürfte aber die **Unsicherheit über die künftigen Handelsbeziehungen zu den USA** sein. Die laufenden Verhandlungen sollen laut bisherigem Vertragswerk zwar bis zum 1. Juli abgeschlossen sein, bereits jetzt deutet die US-Seite aber an, dass sich eine Einigung länger hinziehen dürfte. Ohne klare Signale wie es weiter geht, werden aber auch die Investitionen keine nachhaltigen Impulse liefern können. Für den Peso ist dies eigentlich kein erfreuliches Umfeld, derzeit bestimmt aber auch für ihn das Geschehen am Persischen Golf die Entwicklung.

Stefan Grothaus, ANALYST, +49 (0)211 778 3434

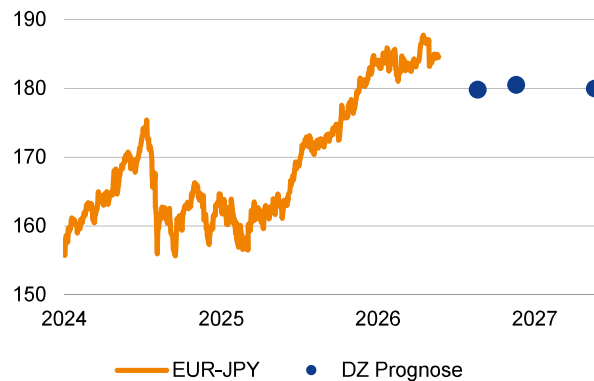
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK

Wechselkursentwicklung: EUR-USD



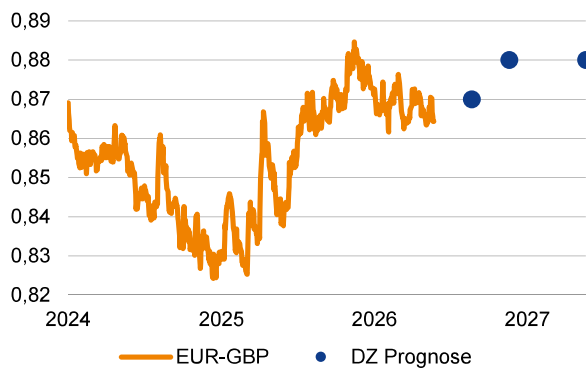
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-JPY



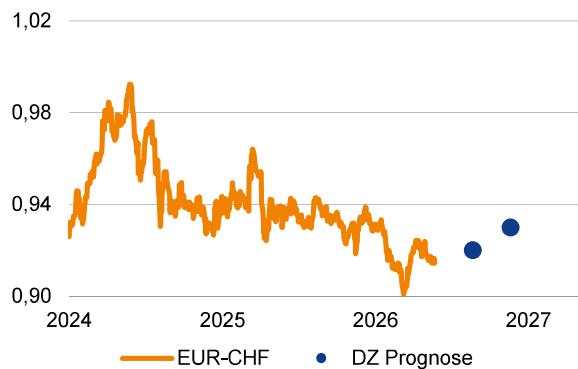
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-GBP



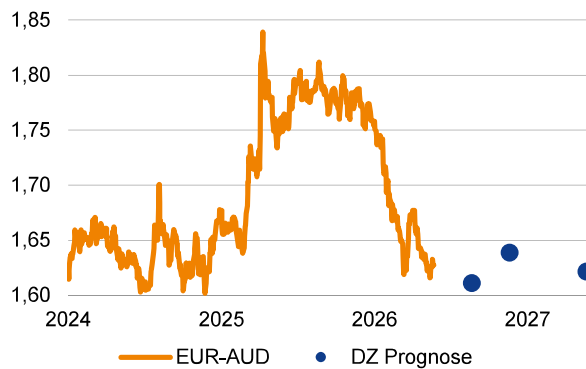
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CHF



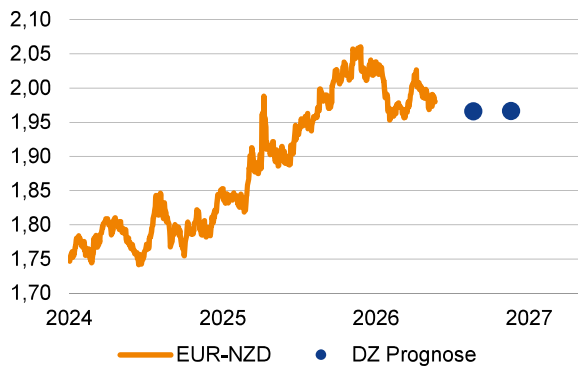
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-AUD



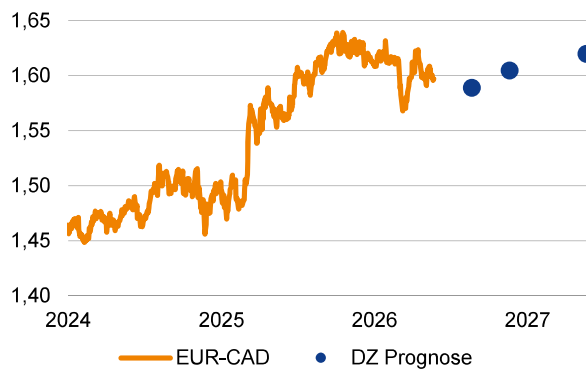
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NZD



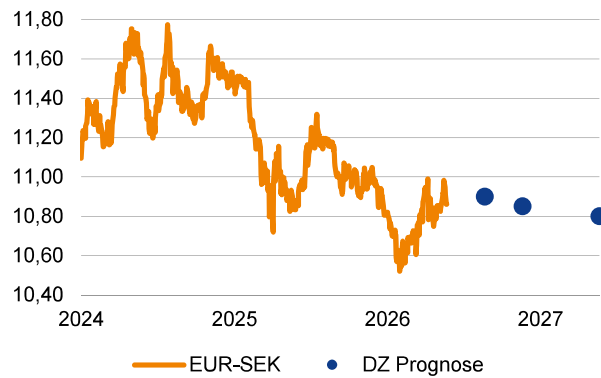
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CAD



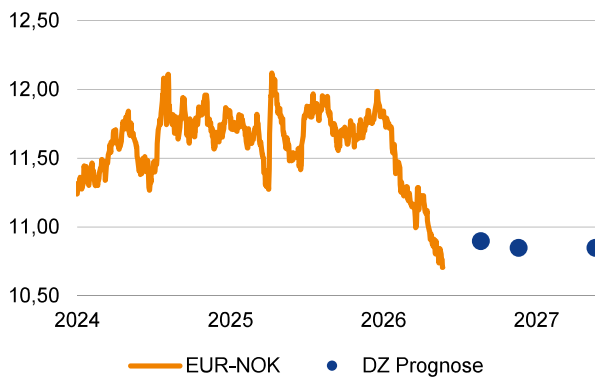
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-SEK



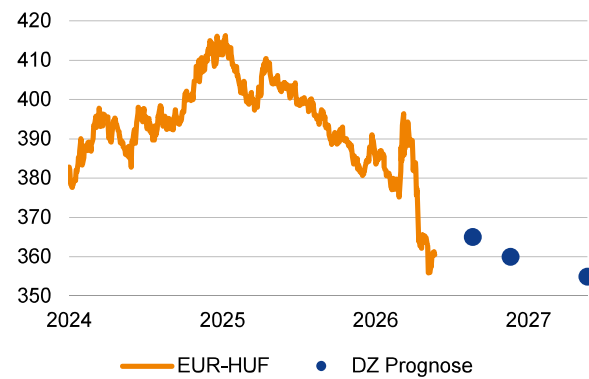
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NOK



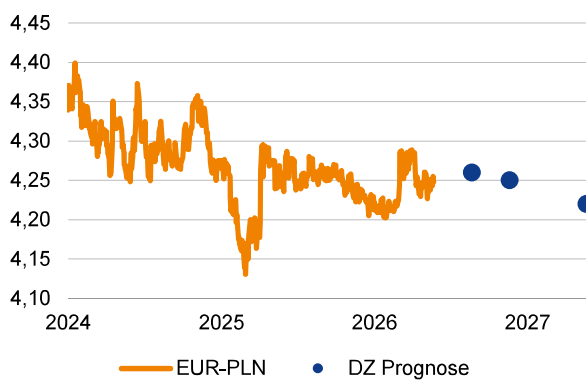
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-HUF



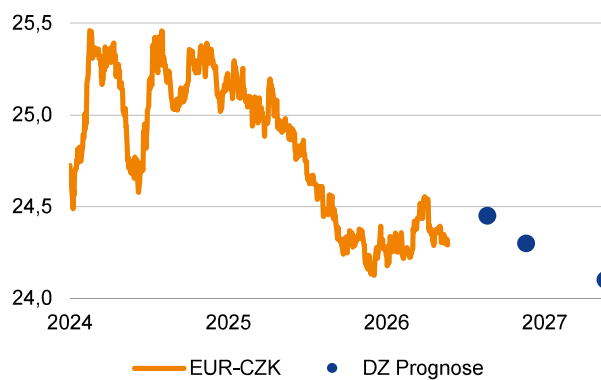
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-PLN



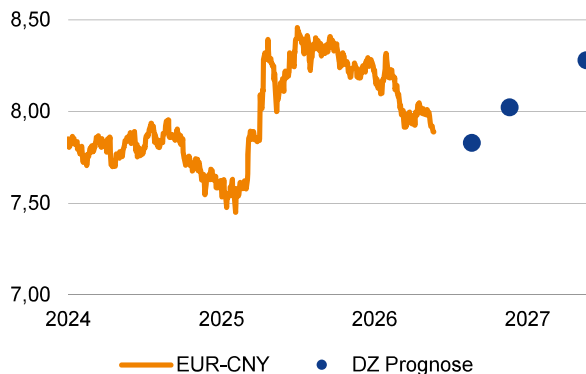
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CZK



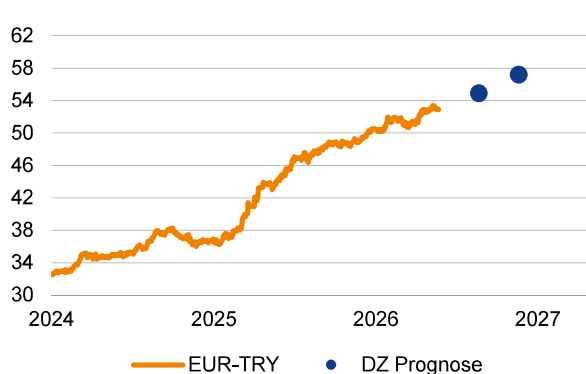
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CNY



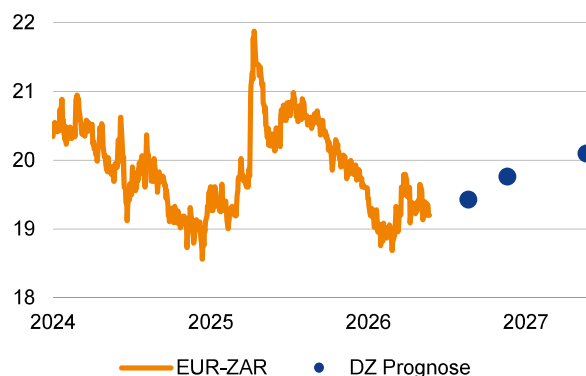
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-TRY



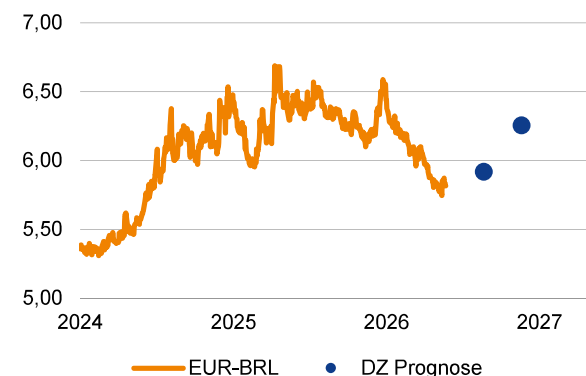
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-ZAR



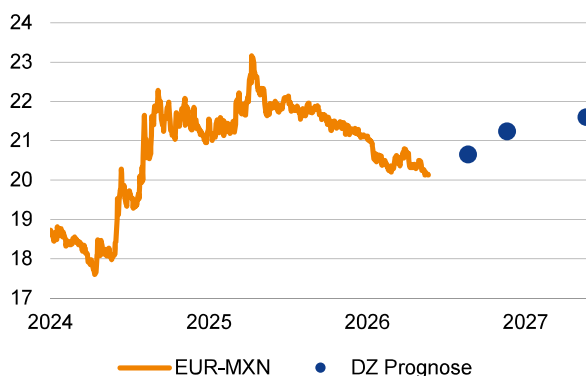
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-BRL



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

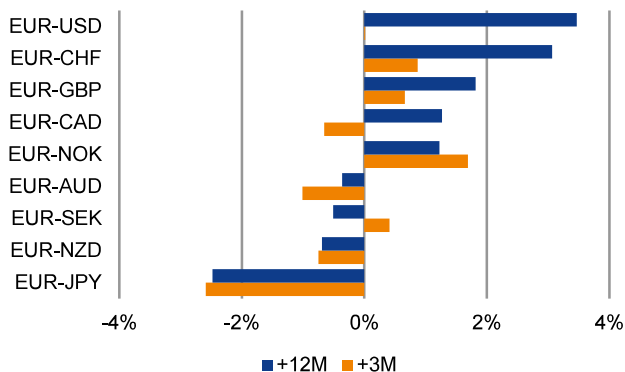
Wechselkursentwicklung: EUR-MXN



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

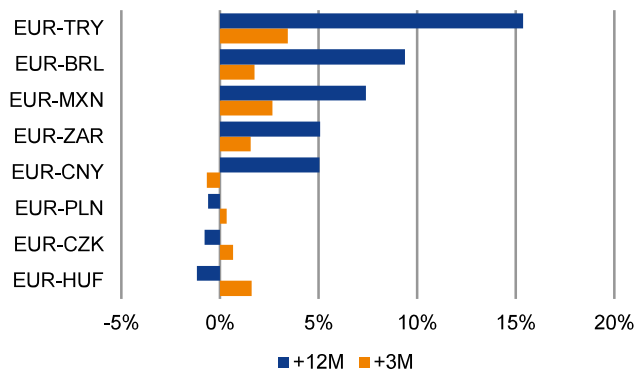
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK

FX-Prognose G10-Länder (Veränderung, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognose Schwellenländer (Veränderung, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. EUR

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1598	1,16	1,18	1,20
EUR/GBP	0,8643	0,87	0,88	0,88
EUR/JPY	184,57	180	181	180
EUR/CHF	0,9120	0,92	0,93	0,94
EUR/AUD	1,6275	1,61	1,64	1,62
EUR/NZD	1,9809	1,97	1,97	1,97
EUR/CAD	1,5997	1,59	1,60	1,62
EUR/NOK	10,72	10,90	10,85	10,85
EUR/SEK	10,86	10,9	10,9	10,8
EUR/PLN	4,2456	4,26	4,25	4,22
EUR/CZK	24,29	24,5	24,3	24,1
EUR/HUF	359,3	365	360	355
EUR/TRY	53,05	54,9	57,2	61,2
EUR/ZAR	19,13	19,4	19,8	20,1
EUR/CNY	7,8826	7,83	8,02	8,28
EUR/BRL	5,8145	5,92	6,25	6,36
EUR/MXN	20,11	20,6	21,2	21,6

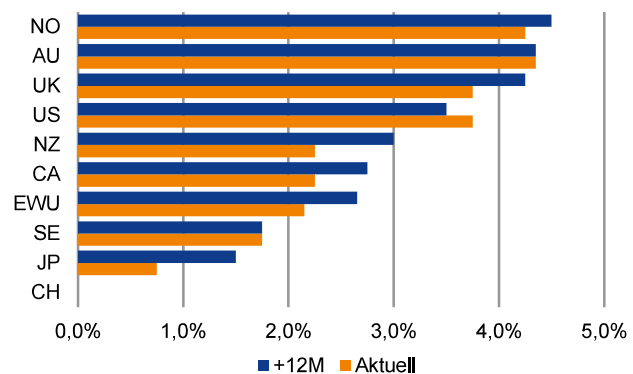
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. USD

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1598	1,16	1,18	1,20
GBP/USD	1,3420	1,33	1,34	1,36
USD/JPY	159,14	155	153	150
USD/CHF	0,7864	0,79	0,79	0,78
AUD/USD	0,7126	0,72	0,72	0,74
NZD/USD	0,5855	0,59	0,60	0,61
USD/CAD	1,3793	1,37	1,36	1,35
USD/NOK	9,24	9,40	9,19	9,04
USD/SEK	9,36	9,4	9,2	9,0
USD/PLN	3,6606	3,67	3,60	3,52
USD/CZK	20,94	21,1	20,6	20,1
USD/HUF	309,8	315	305	296
USD/TRY	45,74	47,3	48,5	51,0
USD/ZAR	16,49	16,8	16,8	16,8
USD/CNY	6,7965	6,75	6,80	6,90
USD/BRL	5,0134	5,10	5,30	5,30
USD/MXN	17,34	17,8	18,0	18,0

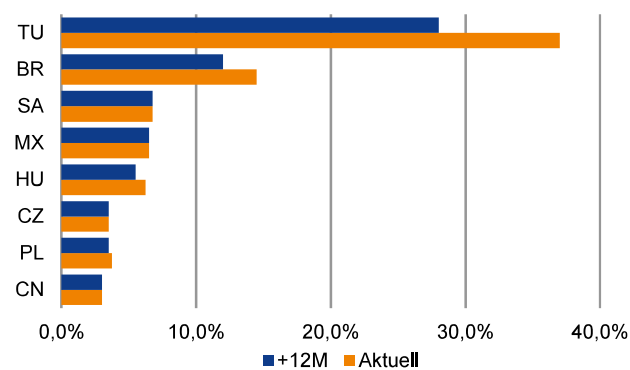
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Leitzinsprognose G10-Länder (Zinsniveau, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Leitzinsprognose Schwellenländer (Zinsniveau, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN

	2025	2026	2027	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Euroraum							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	0,8	1,1	0,8	0,7	0,6	0,7
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	3,2	2,5	2,1	3,2	3,5	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,0	-3,2	-3,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,7	2,7	2,7				
USA							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,1	2,6	2,1	2,7	2,4	2,3	2,8
Inflation (in % gg. Vj.)	2,7	3,7	3,0	2,7	3,9	4,1	4,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,5	-7,4	-6,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,6	-3,0	-2,9				
Japan							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	0,5	0,8	0,5	-0,1	0,8	0,8
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	2,3	2,0	1,4	2,1	2,8	2,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,9	-2,9	-3,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	4,7	4,0	4,1				
Großbritannien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,3	0,7	0,9	0,7	0,4	0,7	0,9
Inflation (in % gg. Vj.)	3,4	3,5	2,4	3,1	2,8	4,0	4,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,1	-4,1	-3,6				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,4	-3,2	-3,1				
Schweiz							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	0,6	1,4	0,0	0,1	0,9	1,2
Inflation (in % gg. Vj.)	0,2	0,7	0,6	0,2	0,8	0,6	1,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,5	0,0	0,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,0	4,5	5,0				
Australien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,0	2,1	2,2	2,7	2,1	2,0	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	2,9	4,4	2,8	4,0	5,0	4,4	4,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,2	-2,2	-1,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,6	-3,4	-4,5				
Neuseeland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,3	1,3	2,4	0,7	1,8	1,2	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,8	3,8	3,1	3,1	4,2	3,9	4,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,9	-3,4	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,7	-4,5	-5,1				
Kanada							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,7	1,0	1,8	1,1	1,9	1,6	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,9	2,4	2,1	3,1	3,3	3,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,9	-3,0	-3,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,9	0,1	-1,2				
Schweden							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,8	2,2	1,8	2,8	2,2	1,9	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	0,7	1,3	1,8	0,5	0,7	1,6	2,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,0	-1,6	-1,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	6,1	4,4	4,8				
Norwegen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	2,0	1,1	2,7	2,2	1,2	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	3,0	3,2	2,5	3,2	3,1	3,1	3,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	11,2	9,5	8,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	14,0	12,1	8,2				

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN

	2025	2026	2027	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Polen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,7	2,6	2,7	3,6	2,9	2,1	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	3,2	2,9	2,4	3,4	3,7	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,3	-6,8	-6,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,9	-2,1	-1,2				
Ungarn							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,4	1,7	2,5	1,7	1,3	1,6	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	4,4	3,8	3,6	1,8	3,6	4,8	5,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,7	-5,7	-4,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,7	0,5	1,5				
Tschechien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,6	2,3	2,4	2,4	2,3	1,9	2,4
Inflation (in % gg. Vj.)	2,5	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4	2,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,1	-2,7	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,8	-0,5	-0,3				
Türkei							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,6	3,2	3,5	3,4	2,7	3,2	3,5
Inflation (in % gg. Vj.)	35,2	30,1	21,5	31,0	32,3	29,1	28,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,2	-3,0	-1,8				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,0	-3,0	-2,1				
Südafrika							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,1	1,4	1,7	1,8	1,3	1,3	1,3
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	4,1	3,6	3,2	4,4	4,4	4,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,2	-4,2	-4,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,5	-0,5	-0,4				
China							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	5,0	4,3	4,0	5,0	4,5	4,3	4,2
Inflation (in % gg. Vj.)	0,0	1,6	1,5	0,8	1,4	1,7	2,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,6	-8,5	-8,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,8	2,8	2,5				
Brasilien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,3	1,6	2,0	1,5	1,5	1,7	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	5,0	4,5	3,6	4,1	4,6	4,6	4,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,2	-9,7	-9,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,1	-1,7	-2,0				
Mexiko							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,6	0,8	1,9	0,7	0,7	1,0	0,6
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	4,2	3,9	4,1	4,3	4,3	4,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,9	-3,8	-3,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,5	-0,1	-0,6				

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: +49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

Sonstige Research-Informationen sind unabhängige Kundeninformationen, die keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Methoden und Verfahren können kostenfrei eingesehen und abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 **Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung**
Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach der von der DZ BANK definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen**, und **ihren Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

4.2 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

4.3 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.

„**Attraktiv**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann. „**Unattraktiv**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann. „**Neutral**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.4 **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten**
Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und **ihren Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet. „**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht. Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter

www.dzbank.de/Pflichtangaben).

1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

4.5 Derivate

Bei Derivaten (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future) indizieren die verwendeten Pfeile (↑) (↓) (→) nur die Trendrichtung, beinhalten jedoch keine Anlageempfehlung. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, ohne eine eigene Bewertung des Analysten wiederzugeben.

4.6 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben** (↑)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.
 „**Pfeil nach unten** (↓)“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.
 „**Pfeil nach rechts** (→)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen

unverbindlichen Anhalt dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

- 5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung. Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf der nachfolgend genannten Geltungszeiträume. Diese beginnen mit dem Tag der Publikation.
- 5.3 Die Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen sind bei:
- | | |
|---|------------------------|
| Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio): | ein Monat |
| Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten): | ein Monat |
| Aktienindizes (fundamental): | drei Monate |
| Währungsräume: | sechs bis zwölf Monate |
| Gewichtung von Marktsegmenten: | sechs Monate |
| Gesamtmarktstrategie | sechs Monate |
| Branchenstrategie Unternehmensanleihen | sechs Monate |
| Strategie Covered Bonds: | sechs Monate |
| Derivate (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future): | ein Monat |
| Rohstoffe: | ein Monat |
- 5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen vorübergehend und unangekündigt unterbleiben.
- 5.5 Sofern Aktualisierungen zukünftig unterbleiben, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.
6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten
- 6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche Conflicts of Interest Policy, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 6.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 6.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovered werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.
- 6.5 Insbesondere durch die in Absatz 6.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretische denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 6.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecovered Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder

andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich **Informationsquellen**, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: **Informations- und Datendienste** (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene **Rating-Agenturen**, Fachpublikationen der Branchen, die **Wirtschaftspresse**, die zuständigen **Aufsichtsbehörden**, Informationen der **Emittenten** (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher **nicht alleinige Grundlage** für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region **Asien / Pazifik** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses

Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
- Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Informationen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC

(Übersetzung)

Hinweis und Haftungsausschluss für Nutzung von MSCI-Lizenzen bei Research

Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen“) stammen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI“) oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien“) und unterliegen deren Urheberrecht. Sie können zur Berechnung von Bewertungen, Anzeichen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise reproduziert oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen nicht für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und stellen auch kein Angebot zum Kauf oder Verkauf sowie keine Werbung oder Empfehlung für solche dar. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder mit diesen verbunden sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen vergütet werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen Research zu Indizes und bestimmten Informationen eingerichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden „so wie sie sind“ bereitgestellt, und der Nutzer übernimmt das gesamte Risiko für jede Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Keine MSCI-Partei übernimmt eine Gewährleistung oder Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und jede Partei lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen ab. Keine MSCI-Partei haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings („Inhalte“) in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten („Inhaltsanbieter“) übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter		N.N.
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
VRB Vertrieb Eigengeschäft	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Eigengeschäft und Geldmarkt	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	Christian Thomas
	Vertriebsmanagement	+49 – (0)511 – 99 19 – 70 0	Carolin Gerhard
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 31 0	Bernd Rohleder
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 – (0)30 – 20 24 1- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 – (0) 89 -21 34- 20 69	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 14 39	Jannis Wrackmeyer
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West / Mitte	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 90	Dirk Dreier
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region Nord	+49 – (0)40 – 35900- 185	Sven Wucherpfennig
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luithlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 57 487	Bernd Loder
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 52 053	Matthias Ebert
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter Sustainable Finance/ESG	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	Marcus Pratsch
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de