



Devisenmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Monthly

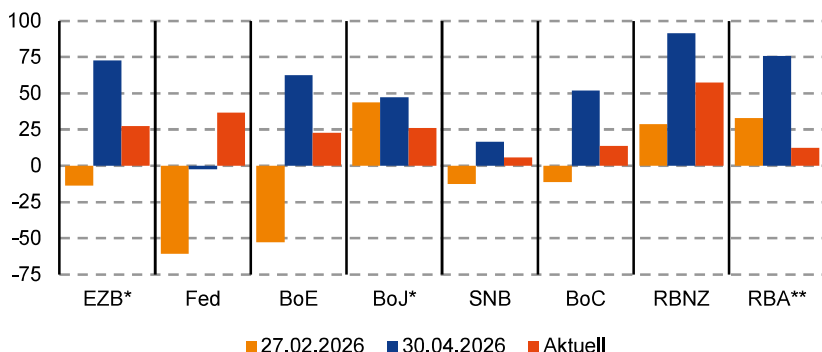
Die 180-Grad-Kehrtwende der Notenbanken

Der **Krieg im Mittleren Osten** und die damit einhergehende Schließung der Straße von Hormus haben zwischenzeitlich zu einem massiven Anstieg der Ölpreise geführt, wodurch **Inflationssorgen genährt** und die **globalen Notenbanken vor neue Herausforderungen** gestellt wurden. Auch wenn mittlerweile ein Interimsabkommen zwischen den USA und dem Iran besteht, der Schiffsverkehr in dem für den Energiehandel wichtigen Nadelöhr wieder anläuft und der Ölpreis auf das Vorkriegsniveau gesunken ist, scheint das Inflationsgespenst sich gerade erst zu entfalten und auf andere Preiskomponenten auszustrahlen. Wie haben sich in diesem Umfeld die marktseitigen Leitzinsänderungserwartungen bis Jahresende entwickelt?

Insgesamt lässt sich feststellen, dass – mit Ausnahme der Fed – die **Zinserhöhungserwartungen** angesichts des Ölpreyrückgangs **aktuell niedriger sind als noch Ende April**, als der Ölpreis seinen Höchststand seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine erreichte (dass die aktuelle Markterwartung für EZB, BoJ und RBA niedriger ist, ist auch den bereits erfolgten Zinserhöhungen dieser Notenbanken geschuldet). Ansonsten preisten Geldmarktteilnehmer vor Kriegsbeginn vor allem für die Fed und die BoE aggressive Zinssenkungen ein. Beide Notenbanken hatten das letzte Mal im Dezember ihren Leitzins gesenkt, der sich mit jeweils 3,75% immer noch im restriktiven Bereich befindet. Insbesondere für die BoE hatten sich die Leitzinserwartungen bis Ende April deutlich in Richtung geldpolitischer Straffung gedreht; für die **Fed haben sich die Zinserhöhungsfantasien erst nach der „hawkischen“ Zinsentscheidung** von letzter Woche geändert. Die **Leitzinserwartungen für die BoJ blieben auffällig stabil, ähnliches gilt für die Markterwartung für die SNB**. Für die neuseeländische Notenbank (RBNZ) liegen aktuell noch die aggressivsten Zinserhöhungserwartungen vor, schließlich ist der Spielraum angesichts des aktuell expansiven Zinsniveaus wohl mit am höchsten innerhalb des G10-Spektrums.

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

Die Leitzinserwartungen haben sich seit Kriegsbeginn massiv nach oben verschoben
Erwartete Zinsänderung jeweils für die Sitzung im Dez. 2026; abgeleitet aus OIS-Forwards, in Bp



Quelle: Bloomberg, DZ BANK; * eine Zinserhöhung seit Kriegsbeginn, ** zwei Zinserhöhungen

WÄHRUNGEN

monatlich
Fertiggestellt:
26.6.2026 13:25 Uhr

INHALT

G10 WÄHRUNGEN	2
Eurozone: Eingepreist und ausgebremst –	
Zinserhöhung keine Stütze für Euro	2
USA: „Hawkische“ Fed beflügelt den Greenback	3
Japan: Zinserhöhung und Interventionsdrohung verpuffen	5
Großbritannien: GBP muss eine Phase politischer Unsicherheit überstehen	6
Schweiz: Ein bisschen Frieden – auch für den Schweizer Franken	7
Australien & Neuseeland: Geldpolitische Kontraste in Ozeanien	8
Kanada: BoC lässt Leitzins unverändert und heikle Handelsgespräche zeichnen sich ab	10
Skandinavien: Riksbank wartet ab – Norges Bank restriktiver	12
SCHWELLENLÄNDER	14
Osteuropa: Notenbanken gehen getrennte Wege	14
Türkei & Südafrika: Inflationszahlen im Blick	15
China: Am währungspolitischen Pranger	17
Brasilien & Mexiko: Politische Risiken am nahen und fernen Horizont	18
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK	21
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK	24
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN	25
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN	26
I. IMPRESSUM	27

Editor:
Mario Schimmels, ANALYST

G10 WÄHRUNGEN

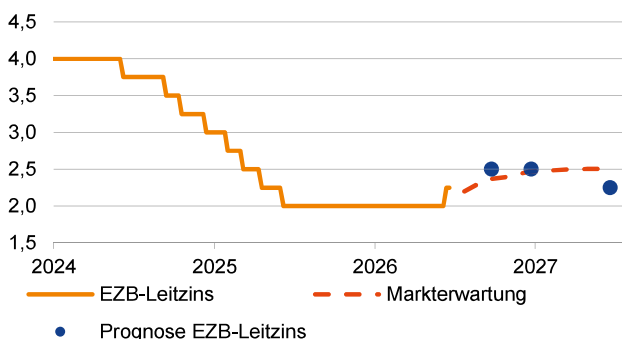
Eurozone: Eingepreist und ausgebremst – Zinserhöhung keine Stütze für Euro

Eine **Absichtserklärung zwischen den USA und dem Iran zur Beendigung des Krieges im Mittleren Osten** (inklusive Wiedereröffnung der Straße von Hormus) sowie die **erste Zinserhöhung der EZB** seit September 2023 – eigentlich zwei Ereignisse, die isoliert betrachtet in den letzten Wochen für höhere EUR-USD-Notierungen hätten sorgen sollen. Ersteres hat den Rohölpreis der Nordseesorte Brent nämlich tatsächlich unter 80 USD je Barrel auf den niedrigsten Stand seit Anfang März gedrückt, wodurch der Euro allein über den direkten Handelsbilanzkanal, aber auch durch verbesserte Wachstumsaussichten angesichts billigerer Energiepreise, hätte *ceteris paribus* beflügelt werden müssen. Zudem wäre zu erwarten gewesen, dass der US-Dollar seinen Safe Haven-Status einbüßt und gegenüber dem Euro abwertet. Zweitens wird der Euro für ausländische Investoren durch eine Verbesserung des Zinsdifferenzials eigentlich attraktiver. Allerdings machte (wieder einmal) die **USD-Seite der Währungsmedaille höheren EUR-USD-Notierungen einen Strich durch die Rechnung**, allen voran die „hawkische“ **Fed-Zinsentscheidung im Juni** (siehe Text zum US-Dollar). Bleiben wir zunächst diesseits des Atlantiks: Wieso konnte der Euro aber nicht von der geldpolitischen Straffung der europäischen Währungshüter profitieren?

EZB-Zinserhöhung und niedrigere Ölpreise können EUR nicht beflügeln

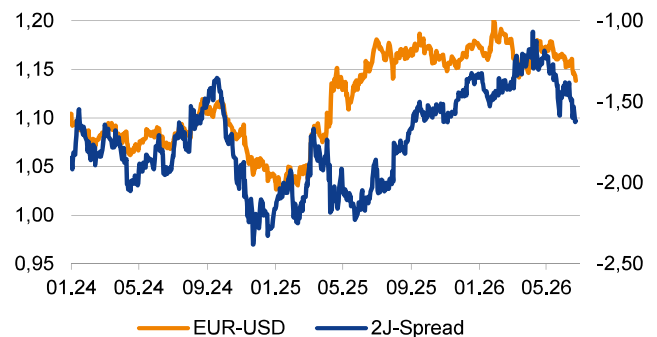
USD-Seite der Währungsmedaille bestimmt jüngsten Abwärtstrend in EUR-USD

Unsere Erwartung einer EZB-Zinssenkung auf 12M-Sicht ist marktseitig nicht eingepreist und perspektivisch daher ein EUR-belastender Faktor
Leitzins und Markterwartung (abgeleitet aus OIS-Forwards) je in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Zinsdifferenz eilt EUR-USD voraus
EUR-USD (l.S.), 2J-Spread Bunds vs. USTs in %-Punkten (r.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die einfachste Erklärung wäre, dass dieser Zinsschritt bereits im Vorfeld der Ratssitzung nahezu vollständig in den Geldmarktterminalsätzen (OIS-Forwards) eingepreist war. Angesichts einer Kerninflationsrate von zuletzt 2,5% (J/J) im Mai und der wachsenden Sorgen, dass sich die Energiekosten – trotz der anbahnenden Verhandlungslösung zwischen Washington und Teheran – auf andere Preiskomponenten des Warenkorbs, insbesondere den Dienstleistungen, in den kommenden Monaten durchschlagen, ist **eine weitere geldpolitische Straffung durchaus gerechtfertigt**. Allerdings werden die europäischen Währungshüter mit Blick auf die konjunkturelle Lage in der Eurozone keinen aggressiven Zinserhöhungszyklus vollziehen (können) – **und folglich wird der Euro trotz unserer Erwartung einer weiteren Zinserhöhung im September von geldpolitischer Seite keine nachhaltige Unterstützung erfahren**. Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Inflationsdrucks im kommenden Jahr (Stichwort: negativer Basiseffekt bei der Energiekomponente des VPI-Warenkorbs) rechnen wir zudem **auf 12M-Sicht** nun

Weitere geldpolitische Straffung der EZB bereits eingepreist

Konjunkturelle Lage in der Eurozone ermöglicht keinen aggressiven Zinserhöhungszyklus

mit einer **Zinssenkung der EZB**, die von den OIS-Forwards noch nicht eingepreist ist und daher **perspektivisch ebenfalls EUR-belastend** wirken dürfte.

Was die Konjunktur in der Eurozone betrifft, wurde nicht nur das BIP-Wachstum für das erste Quartal zuletzt auf -0,2% von zuvor +0,1% (je Q/Q) nach unten revidiert, auch wenn der maßgebliche Grund für die Revision der Rückgang der volatilen irischen Wirtschaftsleistung war. Vielmehr blieben auch Frühindikatoren wie der **Composite-Einkaufsmanagerindex während des gesamten zweiten Quartals im kontraktiven Bereich**. In Deutschland sind die Konjunkturaussichten sogar noch trüber, schließlich erwarten wir sowohl im laufenden als auch im dritten Quartal jeweils einen leichten Rückgang des Bruttoinlandsproduktes und folglich eine **leichte, technische Rezession**. So belastet die höhere Inflation den privaten Konsum, aber auch die erhoffte Investitionsoffensive durch das Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaschutz“ (SVIK) blieb bislang aus.

Zugegebenermaßen ist es in diesem Umfeld nicht leicht, dem Euro Kursgewinne aus eigener Kraft zuzutrauen. Weder die schwache konjunkturelle Dynamik, insbesondere in Deutschland, noch die von uns erwartete EZB-Zinserhöhung im September dürften die Gemeinschaftswährung signifikant beflügeln. Dennoch sollte die deutsche Konjunktur zur Jahreswende 2026/2027 – dann auch gestützt durch die Mittel des SVIK – etwas in Fahrt kommen, während die US-Konjunktur zu diesem Zeitpunkt erste Schwächezeichen zeigen dürfte. **Dass wir unsere Prognose auf Jahressicht von 1,20 USD noch nicht nach unten revidiert haben, ist aber vor allem unserer Erwartung hinsichtlich der US-Geldpolitik geschuldet.**

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

Konjunktur schrumpft im ersten Quartal bereits

Frühindikatoren signalisieren trübe Konjunkturaussichten

Konjunkturbelebung zur Jahreswende 2026/2027 sollte EUR stützen

DZ BANK Prognose für US-Geldpolitik rechtfertigt nach wie vor höhere EUR-USD-Notierungen

USA: „Hawkische“ Fed beflügelt den Greenback

Der US-Dollar hat in den vergangenen zwei Monaten eine beachtliche Rallye hingelegt und konnte gegenüber allen anderen G10-Währungen teils deutliche Kursgewinne erzielen. EUR-USD **notierte mit rund 1,1325 USD diese Woche auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2025**. Während der Ölmarkt in den ersten drei Monaten nach Kriegsbeginn im Mittleren Osten den Devisenmarkt dominierte und der Greenback – neben erhöhter Safe-Haven-Nachfrage – daher durch die Stellung der USA als Nettoölexporteur von steigenden Rohölpreisen profitieren konnte, haben die Friedensbemühungen aus Washington und Teheran den **Fokus in den letzten Wochen wieder auf fundamentale Treiber verschoben**. So unterstützten insgesamt **robuste US-Wirtschaftsdaten**, allen voran aber ein stärker als marktseitig erwarteter Arbeitsmarktbericht von Mai, den US-Dollar. Der **Großteil der Abwärtsbewegung von EUR-USD seit Anfang Juni** ist jedoch der „hawkischen“ **Zinsentscheidung der US-Notenbank** von letzter Woche zuzuschreiben.

USD wird durch robuste US-Wirtschaftsdaten sowie „hawkische“ Zinsentscheidung der Fed beflügelt

Dass die US-Notenbank den **Leitzinskorridor unverändert bei 3,50% bis 3,75%** belassen und zugleich den „Easing Bias“ **aus dem geldpolitischen Statement streichen** würde, schien angesichts des fundamentalen Umfelds in Stein gemeißelt zu sein: So kletterte die **US-Inflationsrate**, einmal mehr vor allem getrieben durch höhere Benzinpreise, **im Mai auf ein Dreijahreshoch von 4,2% (J/J)**, aber auch die entsprechende Kernrate ohne Energie und Lebensmittel beschleunigte sich und liegt mit aktuell 2,9% (J/J) deutlich über dem Inflationsziel der Fed. Gleichzeitig wurde im

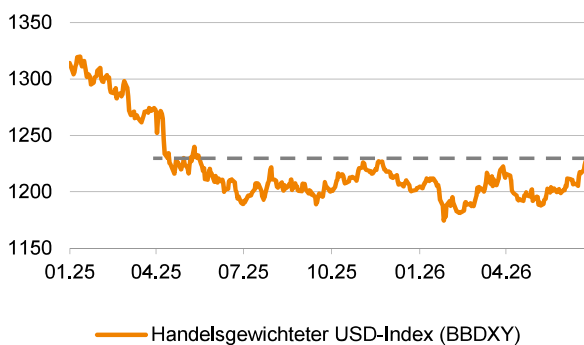
Fed hält an Leitzins fest und streicht „Easing Bias“

Mai mit 172.000 neuen Stellen **zum dritten Mal in Folge ein deutlicher Stellenzuwachs auf dem US-Arbeitsmarkt** registriert. Alle Blicke waren daher auf den ersten Auftritt des neuen Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh bei der anschließenden Pressekonferenz gerichtet. Für den Greenback schwang dabei die Gefahr mit, dass er sich mit einem „dovishen“ Tenor dem Wunsch Trumps nach Zinssenkungen doch noch verleiten ließe, wodurch Zweifel an der Unabhängigkeit der US-Notenbank entstanden wären. Doch Warsh sprach während der ausgesprochen kurz gehaltenen Pressekonferenz, bei der er Fragen zur Forward Guidance auswich, fast ausschließlich über das Bekenntnis zur Preisstabilität und räumte „fünf Jahre verfehlter Inflationsziele“ ein. Komplettiert wurde die **marktseitig als „hawkish“ wahrgenommene Zinsentscheidung** durch die neuen Dot Plots – neun von 18 Teilnehmern erwarten nun mindestens eine geldpolitische Straffung bis Jahresende.

Kevin Warsh tritt „hawkish“ auf

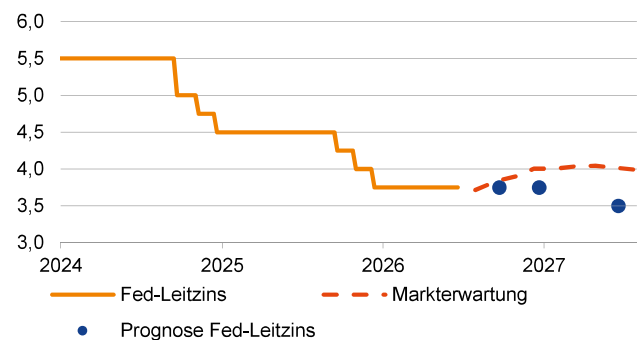
Dot Plots signalisieren Zinserhöhung bis Jahresende

Der USD-Index kletterte nach der „hawkishen“ Fed-Zinsentscheidung auf den höchsten Stand seit November 2025
In Indexpunkten



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Markterwartung für Fed-Zinserhöhungen haben sich zuletzt noch einmal intensiviert
Fed-Leitzins; Markterwartung abgeleitet aus den FF-Futures (je in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die US-Wirtschaft bleibt derzeit trotz des gestiegenen Preisdrucks auf Wachstumskurs: **Einzelhandelsumsätze und Auftragseingänge waren zuletzt deutlich im Plus** und übertrafen die Analystenschätzungen, während die ISM-Einkaufsmanagerindizes sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für die Dienstleistungen im Mai noch einmal weiter innerhalb des expansiven Bereichs angestiegen sind. Auch unterstützt durch die Fußball-WM 2026 in den USA, Kanada und Mexiko, die den privaten Konsum etwas antreiben sollte, rechnen wir für das **laufende Quartal mit einem BIP-Wachstum von 0,9% (Q/Q)** – im kommenden Quartal sogar mit einer Wachstumsrate von 1,0% (Q/Q).

US-Konjunktur floriert

In diesem Umfeld ist es schwer vorstellbar, dass der US-Dollar auf kurze Sicht unter Abgabedruck gerät. Ein möglicher Belastungsfaktor lässt sich dennoch in Unternehmensumfragen hinsichtlich der Beschäftigungsabsichten identifizieren. Denn trotz des soliden Beschäftigungswachstums in den letzten Monaten ist die Einstellungsbereitschaft laut ISM-Umfragen (große Unternehmen) oder NFIB-Umfragen (kleine Unternehmen) mittlerweile eher begrenzt. Jegliche Anzeichen eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes würde die (unseres Erachtens zu) weit gelaufenen US-Zinserhöhungserwartungen dämpfen und den Greenback belasten. Darüber hinaus halten wir zunächst weiterhin an unserer EUR-USD-Prognose auf Jahressicht von 1,20 USD fest, schließlich sollte der perspektivisch nachlassende Preisdruck in den USA im ersten Quartal eine vorsichtige Zinssenkung der Fed ermöglichen. Da die OIS-Forwards bis zur Zinsentscheidung im März 2027 40 Bp an geldpolitischer Straffung implizieren, würden Marktteilnehmer bei einer Zinssenkung deutlich auf dem falschen Fuß erwischt werden, was den US-Dollar massiv unter Abgabedruck

Marktseitige US-Zinserhöhungsfantasien erachten wir als unzutreffend

Zinssenkung in Q1 2027 sowie perspektivisch nachlassende Konjunkturdynamik dürften USD auf 12M-Sicht belasten

setzen sollte. **Gepaart mit einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik in 2027 sind EUR-USD-Kurse von 1,20 USD daher immer noch möglich.**

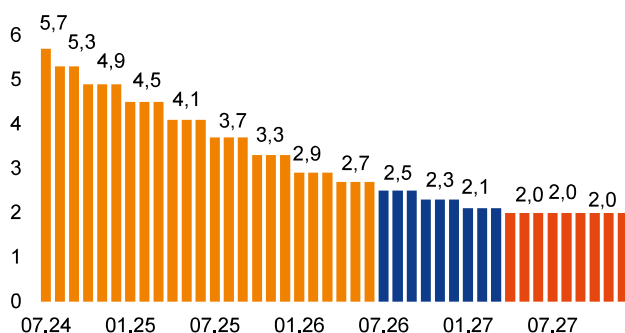
Mario Schimmels, ANALYST, +49 (0)69 7447 53592

Japan: Zinserhöhung und Interventionsdrohung verpuffen

Auch Japans Notenbank hat sich Mitte Juni zu einer Straffung ihrer Geldpolitik entschlossen ... wobei „Straffung“ angesichts des Leitzinsniveaus von jetzt 1,00% irreführend ist. „Weniger expansiv“ wäre wohl die bessere Formulierung. **Auch beim Blick auf das reale Leitzinsniveau, das immer noch tief im negativen Bereich liegt, bleibt Japans Liquiditätsversorgung großzügig. Nichtsdestotrotz war die Zinserhöhung ein weiterer Meilenstein für die Bank von Japan (BoJ).** Zuletzt hatte es im Jahr 1995 eine Eins vor dem Komma des Leitzinsniveaus gegeben. Robustes Lohnwachstum nach der diesjährigen Shunto-Tarifrunde, verändertes Preissetzungsverhalten der Unternehmen (Überwälzung gestiegener Kosten an die Verbraucher) und nicht zuletzt der frische Preisschock im Zuge des Golfkriegs erhöht die **Gefahr von Zweitrundeneffekten** und damit das Verfehlen des mittelfristigen Inflationsziels. Die zuletzt rückläufige Inflationsentwicklung steht nur auf den ersten Blick im Widerspruch hierzu. Sie ist auf zahlreiche Sondereffekte und staatliche Maßnahmen (Energie-Subventionen, ...) zurückzuführen und kein Ausdruck nachlassenden unterschweligen Preisdrucks.

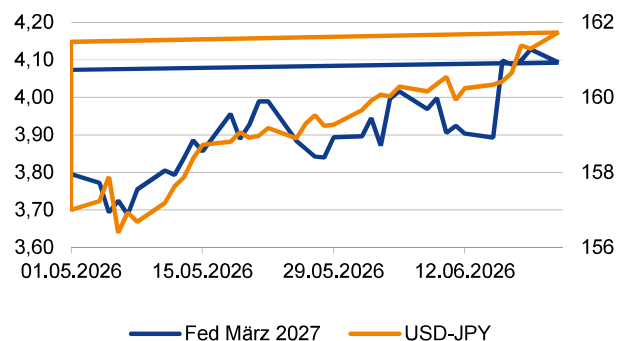
Trotz BoJ-Zinsschritt bleibt Liquiditätsumfeld akkommodierend

Exit-Strategie der BoJ: Rückzug aus dem JGB-Markt verlangsamt sich
Monatliche Anleihekäufe (JGBs) der BoJ, in Bio. JPY



Quelle: Bank of Japan, DZ BANK

USD-JPY steigt (und fällt) mit Fed-Zinserhöhungserwartungen
Implizite US-Leitzinserwartung (März 2027, I.S.), in % und USD-JPY (r.s.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wir rechnen mit einer Fortsetzung der **monetären Normalisierung in vorsichtigen, langsamen Schritten**, die den Schlüsselsatz zum Jahresende auf 1,25% und auf Sicht von zwölf Monaten auf 1,50% bringen sollte. Eine wichtige Säule für die Rückkehr zur geldpolitischen Normalität ist neben Leitzinserhöhungen auch der **Rückzug aus dem JGB-Markt**, der über Jahrzehnte von den Anleihekäufen der Notenbank narkotisiert war. Hierzu hat die BoJ ihre Exit-Strategie kürzlich bestätigt: Sie wird ihr „Tapering“ (Verlangsamung der JGB-Käufe um 200 Mrd. JPY monatlich) bis März 2027 fortsetzen, so dass dann ab April 2027 ein neuer Zielwert von 2 Bio. JPY monatlicher Brutto-Käufe erreicht sein soll. Das bedeutet keinesfalls Stillstand: Aufgrund der Fälligkeiten der Staatsanleihen würden sich Abbau der JGB-Bestände

USD-JPY in Interventionszone, echte Befreiung kann aber nur von US-Zinsseite kommen

bzw. Bilanzverkürzung weiter fortsetzen. Die Notenbank kalkuliert, dass sie im **März 2030 etwa 36-39% weniger JGBs besitzt als zum Start des Programms** im Juni 2024. Japans Währung kann von diesen geldpolitischen Vorgaben dagegen nicht profitieren. Unter dem Eindruck der neu entdeckten US-Zinserhöhungsfantasie erklimmt USD-JPY immer luftigere Höhen und bewegt sich mit aktuell knapp 162 JPY gefährlich nahe an der Interventionszone. Auch wenn Japans Währungshüter nichts gegen die zinsbedingte globale USD-Stärke ausrichten können, dürften **erneute Markteingriffe zur Unterstützung des Yen nur eine Frage der Zeit sein. Schlüssel zur nachhaltigen Trendwende zugunsten des Yen ist und bleibt jedoch die Korrektur der völlig aus dem Ruder gelaufenen Fed-Spekulationen.**

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

Großbritannien: GBP muss eine Phase politischer Unsicherheit überstehen

Die politischen Spannungen innerhalb der Labour-Partei haben seit Monaten zugenommen. Trotz einer überwältigenden parlamentarischen Mehrheit von über 160 Sitzen **war Starmers Amtszeit als Premierminister von Kehrtwenden, Richtungslosigkeit und mangelnder Führungsstärke geprägt.** Seine Beliebtheitswerte waren so niedrig wie bei keinem anderen britischen Premierminister der Nachkriegszeit. Nach dem Sieg von Starmers Hauptkonkurrent, Andy Burnham, bei der Nachwahl in Makerfield am 18. Juni, schwand die Unterstützung für Starmer seitens der Labour-Abgeordneten zusehends. Am 22. Juni gab er seinen Rücktritt bekannt. **Das Verfahren zur Wahl eines neuen Vorsitzenden der Labour-Partei beginnt am 9. Juli und soll bis zum 1. September abgeschlossen sein** (rechtzeitig zur Herbstsitzung des Parlaments). Bis dahin bleibt Starmer als geschäftsführender Premierminister im Amt. **Für die Finanzmärkte ist entscheidend, welche Finanzpolitik der nächste Premierminister ins Auge fasst und wer das Amt des Finanzministers übernehmen wird.** Die derzeitige Finanzministerin Rachel Reeves gilt als enge Vertraute Starmers und dürfte daher den nächsten Haushaltsplan im Herbst nicht vorlegen. **Die Unsicherheit wird die Pfund-Märkte wahrscheinlich noch einige Wochen lang belasten,** und Starmers Nachfolger muss sich der Bedeutung einer glaubwürdigen Fiskalpolitik bewusst sein, um die Stabilität der Finanzmärkte nicht ernsthaft zu gefährden. Er oder sie wird zudem versuchen müssen, den massiven Einbruch der Labour-Partei in der Wählergunst wieder wettzumachen, da die Reform-Partei in den Umfragen durchgehend deutlich vor den anderen Parteien des britischen Festlands liegt. Die Quadratur des Kreises zwischen finanzpolitischer Geradlinigkeit und guten Umfragewerten stellt eine große Herausforderung dar.

Am Ende tat Starmer doch noch, was so viele von ihm erwartet hatten

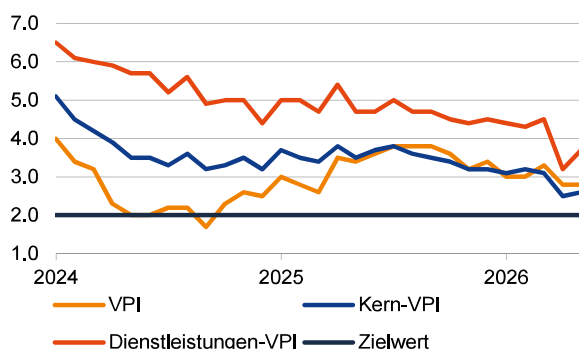
Doch der nächste Premierminister steht vor zahlreichen Herausforderungen, nicht zuletzt hinsichtlich seiner fiskalpolitischen Glaubwürdigkeit

Unterdessen **schwächelt die Wirtschaft nach wie vor und wächst nur langsam, während die Inflation noch immer über dem Zielwert liegt.** Der jüngste Rückgang auf unter 3% war eine vorübergehende Verzerrung aufgrund statistischer Effekte, und die DZ BANK prognostiziert **für den Herbst eine Inflationsrate von knapp über 4% (J/J).** Angesichts der Zielmarke von 2% steht die Bank of England unter erheblichem Druck, mit einer geldpolitischen Straffung zu reagieren. Es spricht aber auch einiges dafür, einen vorübergehenden Inflationsanstieg infolge eines angebotsseitigen Schocks zu ignorieren. Letztendlich werden höhere britische Zinsen nicht zu einem Rückgang der globalen Energiepreise führen. Die richtige geldpolitische Entscheidung zu treffen ist nicht einfach, doch angesichts der seit

Der jüngste Rückgang der Inflationsrate ist nur vorübergehend; erwartet werden bis zum Herbst 4%

etwa einem Jahr anhaltenden hartnäckigen Inflation und der Sorgen über Zweitrundeneffekte **erscheint eine Zinserhöhung im dritten Quartal wahrscheinlich.**

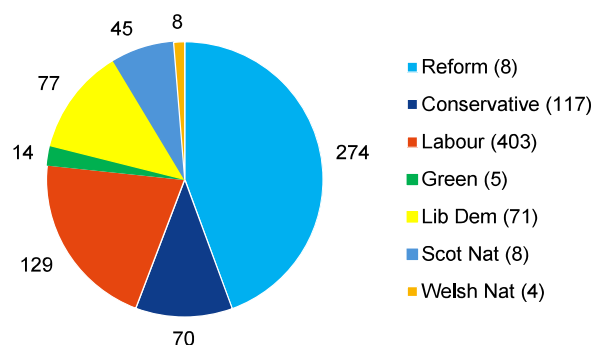
Der Rückgang der Inflation im Frühjahr war auf statistische Effekte zurückzuführen. Für den Herbst wird eine Gesamtinflationsrate von knapp 4% prognostiziert – das Doppelte des Zielwerts
In % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Unter Starmer's Führung sind die Zustimmungswerte für Labour eingebrochen, während die Reform-Partei stark zulegen konnte; Starmer's Nachfolger hat viel zu tun

Prognose der Sitzverteilung im britischen Unterhaus (ohne Nordirland) im Vergleich zu den derzeitigen Sitzen in Juni 2026



Quelle: [members.Parliament.co.uk](https://members.parliament.co.uk), Pollcheck.co.uk, DZ BANK

Was das Pfund betrifft, so wird der Ausblick durch verschiedene Unsicherheiten getrübt: das politische Geschehen im Land, die Geldpolitik in Großbritannien, den USA und der Eurozone sowie geopolitische Faktoren, um nur einige zu nennen. Angesichts der Straffungspolitik der EZB, der Markterwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Fed, die sich zuletzt etwas in eine restriktivere Richtung verschoben haben, und einer Phase politischer Unsicherheit in Großbritannien scheint es alles in allem wahrscheinlich, dass das Pfund den Sommer über so lange unter Druck stehen wird, bis sich eine oder mehrere dieser Unsicherheiten geklärt haben.

Dem Pfund fehlt es an Unterstützung

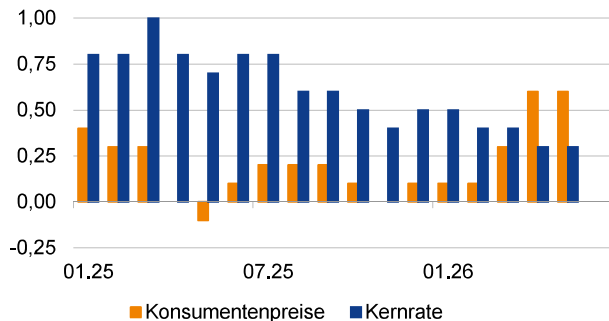
Andy Cossor, ANALYST, +49 (0)69 7447 99764

Schweiz: Ein bisschen Frieden – auch für den Schweizer Franken

Über viele Monate war der Schweizer Franken Spiegelbild der geopolitischen Gemütslage. Je länger der Iran-Krieg dauerte, desto geringer wurden allerdings die Kursausschläge als Reaktion auf die Fort- und Rückschritte bei den Friedensverhandlungen. **Inzwischen hat sich EUR-CHF auf einem Niveau um 0,92 CHF eingependelt und sucht von dort aus nach neuen Impulsgebern. Das Thema „Krieg im Persischen Golf“ scheint für den Sicheren Hafen abgehakt zu sein.** Ein bisschen Hin und Her im Ölpreis, ein wenig Vor und Zurück beim Waffenstillstand ... all das hinterlässt kaum noch Spuren in der Alpenwährung. **Das letzte Quäntchen geopolitischer Risikoprämie sollte noch ausgepreist werden, wenn der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus zur Normalität zurückfindet.** Für mehr als eine Annäherung an 0,93 CHF dürfte dies aber kaum genügen. Wir rechnen dennoch mittelfristig mit einer weiteren Franken-Abwertung und EUR-CHF-Notierungen um 0,94 CHF auf Sicht von zwölf Monaten, und zählen dabei auf zwei Säulen.

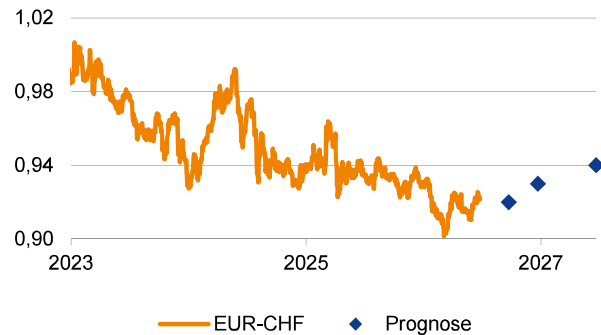
Kaum noch Impulse für den Sicheren Hafen

Energiepreisschock fällt nur moderat aus, Kernrate im Rückwärtsgang Konsumentenpreise Schweiz, in % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Nur moderates Aufwärtspotenzial für EUR-CHF EUR-CHF und Prognose DZ BANK



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Zum einen rechnet das DZ BANK Research mit einer globalen Euro-Aufwertung als Reaktion auf die Konjunkturimpulse des deutschen Fiskalpaketes, die bislang noch auf sich warten lassen. Zudem sollte der für September noch anvisierte EZB-Schritt seine Spuren auf der EUR-Seite der Wechselkursmedaille hinterlassen. **Wenn sich EUR-USD an unsere 12M-Prognose von 1,20 USD herantastet, dürfte EUR-CHF in diese Rippströmung hineingezogen werden.** Zum anderen stützt auch unser Schweizer Zinsausblick diesen Trend. Wir sehen keine Notwendigkeit dafür, dass die SNB ihren Leitzins auf absehbare Zeit -sprich binnen Jahresfrist- erhöhen müsste. Die Inflation hält sich trotz Ölpreisschock auf moderatem Niveau. Im Mai waren die Konsumentenpreise nur um 0,6% (J/J) gestiegen. „Nur“ um 0,6% bezieht sich auf das Ausmaß des Energiepreisschubs, der in den meisten anderen Ländern weitaus schärfer ausfällt und von dem die Schweiz weitgehend verschont bleibt. **Die CPI-Kernrate (ohne Energie) befindet sich sogar weiter im Rückwärtsgang und unterstreicht das Fehlen nennenswerter Zweitrundeneffekte.** Die regulierten Strompreise, der spezielle Schweizer Energie-Mix und nicht zuletzt die Stärke des Frankens dämpfen die Teuerung und unterstützen die SNB bei der Sicherung der Preisstabilität.

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

Globale EUR-Aufwertung sollte auch EUR-CHF bewegen

Australien & Neuseeland: Geldpolitische Kontraste in Ozeanien

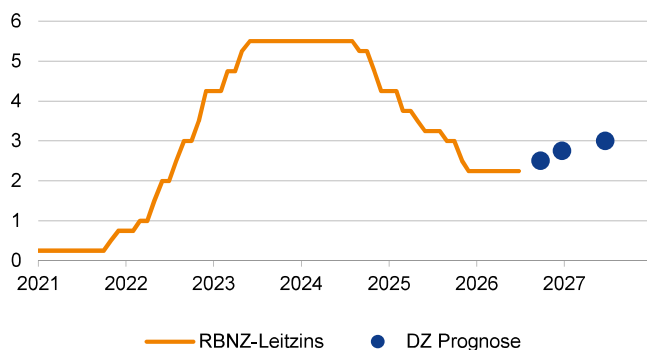
Eine überraschend „hawkische“ Zinsentscheidung der Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) sorgte Ende Mai für Kursgewinne beim neuseeländischen Dollar, bevor – ganz nach dem Motto „Und täglich grüßt das Murmeltier“ – erneute geopolitische Spannungen im Mittleren Osten Anfang Juni den Kiwi-Dollar als risikosensitive Währung gegenüber Euro und US-Dollar wieder niedriger tendieren ließen. Dass der neuseeländische Dollar gegenüber dem Greenback in den letzten zwei Wochen dann noch stärker unter Abgabedruck geriet, war vor allem der Neubewertung der US-Zinserwartungen geschuldet (siehe Text zum US-Dollar). Doch wieso wurde das Festhalten am Leitzins von 2,25% als „hawkish“ interpretiert und hat dies schlussendlich einen Einfluss auf unsere Prognose?

„Hawkische“ RBNZ kann NZD nur kurzzeitig stützen

Hauptgrund war die **unerwartete Split-Entscheidung** – quasi eine „Beinahe-Zinserhöhung“ – zwischen den externen Mitgliedern des geldpolitischen Ausschusses, die für eine Zinserhöhung waren, und den internen Mitgliedern, die für einen unveränderten Leitzins plädierten, sodass letztendlich die Stimme von RBNZ-Gouverneurin Anna Breman ausschlaggebend war. Die externen Mitglieder hätten sich gerne bereits gegen potenzielle Zweitrundeneffekte abgesichert, die internen Mitglieder argumentierten jedoch, dass die Kerninflation sowie die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen bisher nahe der anvisierten Mitte des RBNZ-Inflationszielbandes von 1% bis 3% blieben. Gleichzeitig revidierte die RBNZ ihre Inflationsprojektionen nach oben und ihre Wachstumsprojektionen nach unten, während die Notenbank im kommenden Quartal mit einer Zinserhöhung rechnet und anschließend ein bis zwei weitere Straffungen bis Jahresende projiziert. Aber auch **Breman selbst signalisierte auf der Pressekonferenz nach dem Zinsentscheid, dass der Leitzins bei den kommenden RBNZ-Sitzungen erhöht werden dürfte**. Auch wir rechnen nun bei der kommenden Sitzung im Juli mit einer ersten Zinserhöhung, dafür spricht unseres Erachtens auch der bereits in den selektiven Preisdaten von April und Mai erkennbare höhere Inflationsdruck. Die Gesamtinflationsrate dürfte sich im laufenden Quartal auf über 4% (J/J) beschleunigen, weshalb wir im Herbst (September oder Oktober) mit einer weiteren geldpolitischen Straffung rechnen. Dennoch gehen wir anschließend zunächst nur noch von einer weiteren Zinserhöhung auf dann 3,00% aus und teilen somit nicht die in den OIS-Forwards eingepreisten Zinserhöhungserwartungen von über 3% für 2027, schließlich sollte eine von uns unterstellte **konjunkturelle Schwächephase in den kommenden Monaten nur ein graduelles Straffungstempo ermöglichen**.

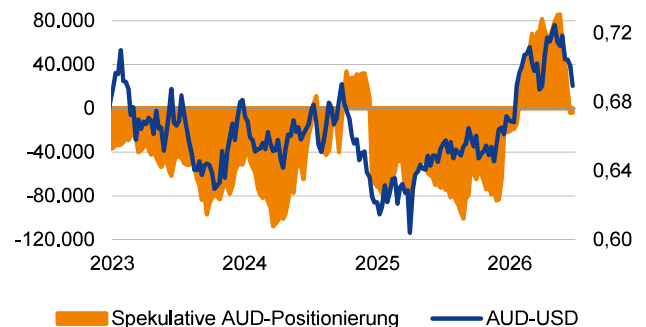
RBNZ signalisiert baldige Zinserhöhungen

NZ: Leitzinserhöhungen voraus
Official Cash Rate in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

AU: Abbau der spekulativen Long-Überhangs belastete AUD
AUD-Positionierung, Anz. der Kontrakte (l.s.); AUD-USD (r.s.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Im ersten Quartal wuchs Neuseelands Wirtschaft jedoch – insbesondere gestützt durch den Dienstleistungssektor – **mit soliden 0,8% (Q/Q)**, blieb damit allerdings hinter den Projektionen der RBNZ von 1% (Q/Q) zurück. Da jedoch das BIP-Wachstum vom Schlussquartal 2025 nach oben revidiert wurde, fiel die jährliche Wachstumsrate mit 1,5% (J/J) solide und stärker als marktseitig erwartet (+1,0% J/J) aus. Aktuelle Frühindikatoren und Wirtschaftsdaten deuten jedoch auf eine Abschwächung hin: So war der Composite-Einkaufsmanagerindex im Mai gesunken, was auf eine Verlangsamung des Wachstums im zweiten Quartal hindeutet. Unterdessen deutet das Nowcast-Modell der RBNZ darauf hin, dass das reale BIP in diesem Quartal kaum wachsen dürfte. **In diesem Umfeld dürfte der Kiwi-Dollar auf kurze Sicht aus eigener Kraft kaum Kursgewinne erzielen können. Auf mittlere und längere Sicht sprechen jedoch ein höheres Zinsniveau** (Stichwort: Carry-

Neuseelands Wirtschaft wächst in Q1 2026 deutlich

Attraktivität des NZD) sowie die **perspektivische Konjunkturbelebung in Neuseeland** (die DZ BANK erwartet ein BIP-Wachstum von 2,3% im Jahr 2027) **für höhere Notierungen.**

Der **australische Dollar (AUD)** steht **seit Mitte Mai unter deutlichem Abgabedruck**: Von knapp 0,7280 USD – dem höchsten Stand seit Juni 2022 – fiel die Währung zuletzt unter die Marke von 0,69 USD. Zwar reflektiert dies zu einem großen Teil den wiedererstarteten US-Dollar, doch der Anstieg von EUR-AUD auf rund 1,65 AUD verdeutlicht, dass auch hausgemachte Faktoren den „Aussie“ belasten. Insbesondere **enttäuschende Wirtschaftsdaten dämpften die marktseitigen Zinserhöhungserwartungen deutlich**: Implizierten die Cash Rate Futures Mitte Mai für die Dezember-Sitzung der australischen Notenbank (RBA) noch rund 44 Basispunkte an Zinserhöhungen, sind es inzwischen nur noch knapp 10 Basispunkte. Das zeitgleiche Glattstellen der extremen, spekulativen AUD-Long-Positionierung wirkte hierbei als zusätzlicher negativer Katalysator (siehe Grafik).

Die **zuletzt nachlassende konjunkturelle Dynamik und Anzeichen eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes** rechtfertigen unseres Erachtens nicht nur die jüngste **Zinspause der australischen Währungshüter**, sondern bestärkt auch unsere Prognose, dass die RBA in diesem Zinszyklus keine weitere Zinserhöhung mehr vornehmen dürfte. So verlangsamte sich das BIP-Wachstum zu Jahresbeginn auf lediglich 0,3% (Q/Q), nachdem es im Schlussquartal 2025 noch um 0,9% (Q/Q) wuchs. Hinsichtlich des Arbeitsmarktes stieg die Arbeitslosenquote im April mit 4,5% auf den höchsten Stand seit Ende 2021; trotz einer leichten Erholung der Beschäftigung im Mai ist die Zahl der offenen Stellen im Dreimonatsdurchschnitt deutlich rückläufig. Die RBA agiert indes weiter vorsichtig: Bei ihrer Juni-Zinsentscheidung signalisierte sie, dass es für eine Entwarnung an der „Inflationsfront“ zu früh sei. Während die Gesamtinflation im April und Mai steuerbedingt (Senkung der Kraftstoffsteuern) auf 4,0% sank, **stieg die von der RBA favorisierte Kernrate (Trimmed Mean) von 3,3% auf 3,6% (J/J)**. Dennoch **erachten wir das aktuelle Zinsniveau als ausreichend restriktiv, um die Inflation ab der zweiten Jahreshälfte nachhaltig zu dämpfen.**

Dem australischen Dollar trauen wir – trotz einer in Zukunft wohl nicht mehr ganz so „hawkishen“ RBA – weiterhin Kursgewinne zu. Auch wenn die höhere Inflation den privaten Konsum in den kommenden Monaten zunächst dämpfen dürfte, sollte die **australische Wirtschaft als Nettoenergieexporteur von dem Ölpreisschock im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften profitieren können**. Trotz des schwachen Jahresstarts erwartet die DZ BANK ein robustes Wirtschaftswachstum von 2,1% im laufenden Jahr und 2,2% für 2027, was den australischen Dollar auf 12M-Sicht stützen sollte.

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

Schwache Wirtschaftsdaten belasten AUD; Abbau spekulativer AUD-Long-Positionierung verstärkte Abwärtsbewegung

Aktuelles Zinsniveau der RBA ausreichend restriktiv, um Inflation in den Griff zu bekommen

Robuste Wachstumsaussichten rechtfertigen Kursgewinne des AUD

Kanada: BoC lässt Leitzins unverändert und heikle Handelsgespräche zeichnen sich ab

Die **Wirtschaft startete schwach ins Jahr, wobei man die Inflation im ersten Quartal gut im Griff hatte**. Daher bestand für die Bank of Canada (BoC) keine Notwendigkeit für eine Anpassung ihrer geldpolitischen Ausrichtung. Aufgrund

Die Konjunktur kam nur schleppend in Gang und die Inflation zieht wieder an

höherer Energiepreise infolge von Trumps Krieg gegen den Iran ist die Gesamtinflation in den letzten Monaten jedoch gestiegen (3,2% J/J im Mai), während die Kerninflationsrate weiterhin innerhalb des Zielkorridors von 1 bis 3% liegt. Damit steht die BoC vor einem potenziellen geldpolitischen Dilemma.

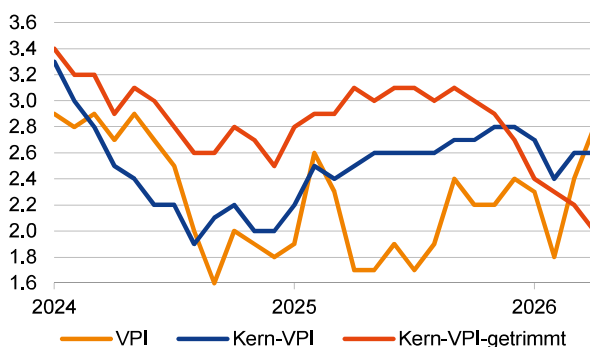
Selbst angesichts der vorläufigen Einigung zwischen dem Iran und den USA ist ungewiss, ob die Energiepreise wieder schnell bzw. dauerhaft auf das Niveau vom Februar zurückgehen werden. Die Inflationsrate dürfte jedoch nur vorübergehend über 3% (J/J) liegen. Dies würde bedeuten, dass sich die BoC noch etwas Zeit lassen kann und ihre Geldpolitik nicht vorschnell anpassen muss, um den Inflationsrisiken Rechnung zu tragen. Andererseits **zeigten die Einkaufsmanagerindizes in den letzten Monaten einen allgemein positiven Trend.** Dies spricht dafür, dass die Konjunktur im Sommer und Herbst anziehen dürfte. **Eine robustere Wirtschaft mit einem Arbeitsmarkt, der Anzeichen einer Erholung von der Schwäche des Jahres 2025 zeigt, könnte der BoC als Rechtfertigung für eine Straffung ihrer Geldpolitik nach der Sommerpause dienen.**

Inflationsausblick aufgrund der Energiepreise unklar, PMI jedoch optimistischer

Die Neuverhandlung des Freihandelsabkommens mit den USA und Mexiko stellt ein weiteres erhebliches Risiko für die kanadische Wirtschaft dar. Angesichts Trumps Vorliebe für Zölle ist es wenig überraschend, dass das Gesamtabkommen, von dem alle drei Länder erheblich profitiert haben, **auslaufen oder zu für Kanada und Mexiko ungünstigeren Bedingungen neu verhandelt werden könnte.** Da sich dieser Prozess jedoch wahrscheinlich in die Länge ziehen wird, dürfte die Unsicherheit noch einige Monate anhalten und die kanadische Wirtschaft belasten – ein weiterer Grund, warum **die BoC ihre Geldpolitik vorerst unverändert lässt.**

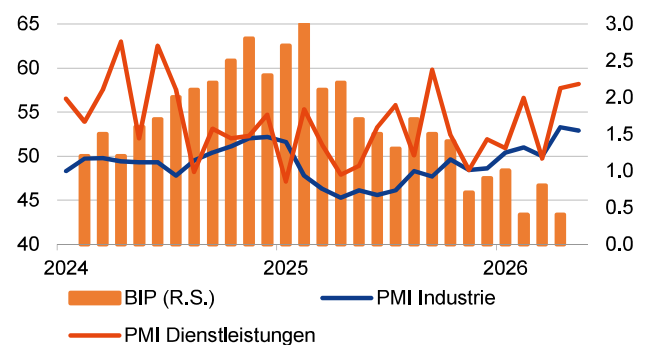
Schwierige und langwierige Verhandlungen über eine Verlängerung des Freihandelsabkommens zu erwarten

Die Inflation ist trotz höherer Energiepreise weiterhin unter Kontrolle. Die BoC steht kaum unter Druck, die Geldpolitik kurzfristig zu straffen. In % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die PMI-Werte verbessern sich trotz einiger Schwankungen seit Monaten stetig, was auf ein stärkeres Wirtschaftswachstum hindeutet. PMI in Indexpunkten; 50 ist neutral (I.S.); BIP in % (J/J) (r.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Insgesamt scheint es wahrscheinlich, dass die BoC bis zum letzten Quartal des Jahres einen stabilen geldpolitischen Kurs fahren wird. Bis dahin sollte sich ein klareres Bild der Inflationsentwicklung abzeichnen, welches voraussichtlich eine moderate Straffung rechtfertigen wird. In der Zwischenzeit **dürfte der kanadische Dollar jedoch sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar unter Druck stehen**, da ersterer bereits eine Straffung vollzogen hat und sich die Markterwartungen für letzteren zugunsten einer Straffung im Laufe des Jahres verschoben haben (auch wenn die DZ BANK hinsichtlich der Fed-Politik anderer Meinung ist und davon ausgeht, dass 2026 keine Zinsänderung erfolgen wird). Zudem gibt es trotz des Waffenstillstands im Persischen Golf keine Anzeichen dafür, dass Anleger Gelder aus dem „sicheren Hafen“ US-Dollar in andere wichtige

Die BoC wird ihren Leitzins in Q3 voraussichtlich unverändert lassen

CAD dürfte kurzfristig unter Druck stehen

Währungen umschichten. Auch dies belastet den Loonie, wenngleich sich sowohl die geopolitische Lage als auch die Marktstimmung schlagartig ändern können. Langfristig dürfte der Loonie jedoch einen Teil seiner jüngsten Verluste wieder wettmachen.

Andy Cossor, ANALYST, +49 69 7447 99764

Skandinavien: Riksbank wartet ab – Norges Bank restriktiver

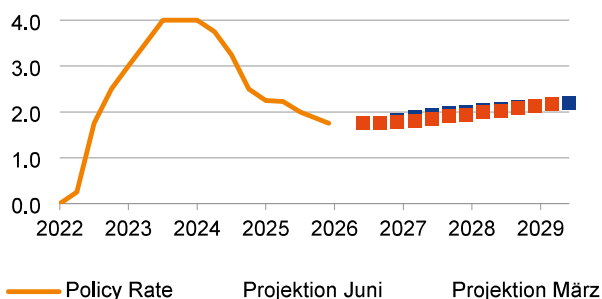
Im Gegensatz zu vielen Volkswirtschaften, die von zum Teil deutlich angestiegenen Verbraucherpreisen betroffen sind, ist die Inflation in Schweden niedrig. Der CPIF (Verbraucherpreisindex mit festem Zinssatz), auf den sich die Riksbank fokussiert, lag im Mai bei 1,5% (J/J), der CPIF ohne Energie sogar bei 0,5% (J/J). Dies ist zum Teil auf administrative Effekte, wie die Senkung der Lebensmittel-Mehrwertsteuer und Steuersenkungen für Kraftstoffe, zurückzuführen. Zudem ist **Schweden mit einem Anteil von weniger als 25% am Energiemix in einem relativ geringen Maße von Öl- und Gasimporten abhängig**. Daher sind die Auswirkungen auf die Inflation recht gering. Schwedens Zentralbank hat am 17. Juni erwartungsgemäß ihren Leitzins bei 1,75% unverändert belassen. Die Währungshüter konstatierten, dass die mit dem Krieg im Mittleren Osten verbundenen Versorgungsengpässe zu einem Anstieg des Inflationsdrucks geführt haben und dass die Risiken einer zu hohen Inflation zugenommen haben. **Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im weiteren Verlauf dieses Jahres sei im Vergleich zur Einschätzung vom März gestiegen**. In den neuen Projektionen wurde der CPIF für das Jahr 2026 von zuvor 1,5% auf 1,1% (je J/J) abgesenkt, das BIP-Wachstum von 2,5% auf 2,2% revidiert und die erwartete durchschnittliche Policy Rate bei 1,8% belassen. **Wir gehen davon aus, dass die Riksbank ihre Geldpolitik vorerst unverändert beibehalten wird.**

Inflation auch aufgrund von Sondereffekten sehr niedrig

Laut Riksbank ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Verlauf dieses Jahres gestiegen

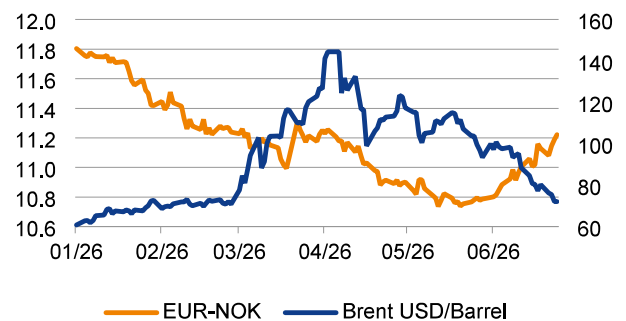
Wir erwarten vorerst keine Änderung der Geldpolitik...

Schweden: Leitzinsprojektionen hauchzart angehoben
In %



Quelle: Bloomberg, Riksbank

Norwegen: Nachgebende Rohölpreise belasten die Krone
EUR-NOK (l.S.); Brent USD/Barrel (r.S.)



Quelle: Bloomberg

Sollten sich die Folgen des Iran-Konfliktes jedoch als schwerwiegender erweisen und die Inflation deutlicher anziehen, dürfte in diesem Falle die Riksbank entschlossener handeln um die Preisstabilität zu sichern. Schweden als kleine offene Volkswirtschaft ist sehr anfällig für globale Entwicklungen, die das Risikosentiment beeinflussen. Sehr zum Leidwesen der schwedischen **Krone**, die im laufenden Jahr

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

die **schwächste Entwicklung im G-10 Währungsspektrum** zeigte. Zum Euro schwächte sich die Krone um 2,5% ab, zum US-Dollar sogar um 5,4%. Schwedens Krone sollte aber von einem wieder anziehenden Preisdruck und einer Aufhellung des fundamentalen Umfelds profitieren können. **Auf Sicht von drei Monaten gehen wir von Notierungen um 10,90 EUR-SEK aus.**

Die Norges Bank hat bereits im Mai, früher als erwartet, die Zinsen angehoben und bei ihrer Sitzung am 18. Juni den Leitzins bei 4,25% unverändert belassen. Die Sorge über eine höhere Inflation ist in der gesamten Stellungnahme der Norges Bank deutlich erkennbar. **Die Zentralbank merkt an, dass der Preisdruck zu hoch sei und dass es „wahrscheinlich notwendig sein wird, den Leitzins bei einer der bevorstehenden geldpolitischen Sitzungen weiter anzuheben“.**

Norges Bank dürfte den Leitzins noch ein weiteres Mal anheben

Entsprechend wurden die Leitzinsprojektionen leicht nach oben korrigiert. Obwohl die konjunkturelle Entwicklung seit März weitgehend den Erwartungen entsprach, ist die Zentralbank sichtlich besorgt darüber, dass sich die Inflationserwartungen anhaltend über dem Zielwert einpendeln. Schließlich liegt die zentrale Zielgröße der Zentralbank, der um Steuern und Energiepreise bereinigte CPI-ATE-Inflationsindex, bereits seit gut vier Jahren über dem 2-Prozent-Ziel der Notenbanker. Daher dürften die bereits zuvor bestehenden Inflationssorgen der Zentralbank – trotz des jüngsten Abkommens zwischen den USA und dem Iran – dazu führen, dass die Geldpolitik in den kommenden Monaten sehr straff bleibt. Wir gehen spätestens zur Sitzung im September von einer erneuten Anhebung des Leitzinses auf 4,50% aus. Damit sollte der Höhepunkt im Straffungskurs erreicht sein. Eine straffere Geldpolitik dürfte das Wirtschaftswachstum belasten. Die BIP-Prognose für 2026 haben wir daher auf 1,2% abgesenkt. Das Umfeld für die Krone hat sich perspektivisch aber aufgehellt, zumal die norwegische Geldpolitik ihre restriktive Ausrichtung beibehalten dürfte. Ölpreis und Renditespread dürften auch weiterhin die wichtigsten Impulsgeber für die Krone bleiben. Die Risikoprämien bei den Rohöl-Notierungen sind nach dem USA-Iran-Abkommen spürbar gefallen, der Brent-Future notiert auf dem tiefsten Stand seit Anfang März und die Krone geriet zuletzt unter Abgabedruck. **Der Ölmarkt hat damit bereits einen erheblichen Teil der erwarteten Entspannung eingepreist.** Der Weg nach unten dürfte damit auf kurze Sicht begrenzt sein. Sollte die Umsetzung ins Stocken geraten oder die Verhandlungen scheitern, würde ein Teil der zuletzt abgebauten Risikoprämie schnell wieder zurückkehren. **Dann sollte sich der Rohölpreis rasch wieder an der Marke von 90 US-Dollar orientieren.** Die Aufschläge norwegischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen betragen im Durchschnitt der zwei- bis zehnjährigen Laufzeiten knapp 170 Basispunkte und sollten sich sukzessive ausweiten. Auf Sicht von drei Monaten gehen wir von einer Aufwertung der Krone auf Notierungen um 10,95 EUR-NOK aus.

Nachgebende Rohöl- und Gaspreise belasten die Krone

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

SCHWELLENLÄNDER

Osteuropa: Notenbanken gehen getrennte Wege

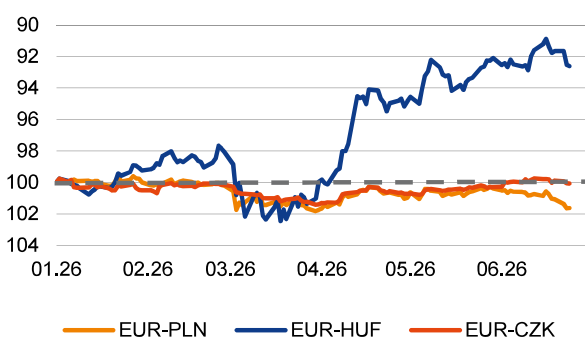
Die erste Hälfte des Jahres 2026 neigt sich dem Ende zu. Zeit, eine erste Zwischenbilanz zu ziehen. **Alles in allem haben sich die CE3-Währungen in den ersten sechs Monaten des Jahres in einem schwierigen globalen Umfeld wacker geschlagen.** Dass man Zloty, Forint und Tschechische Krone dennoch nicht über einen Kamm scheren kann, ist maßgeblich nationalen Argumenten geschuldet.

Das erste Halbjahr neigt sich dem Ende zu; Zeit für eine erste Zwischenbilanz

Der Gewinner im CE3-Universum ist zweifelsohne der Forint, der im ersten Halbjahr 2026 gegenüber dem Euro in der Spitze knapp 10% an Wert gewinnen konnte. **Profitiert hat die ungarische Landeswährung vor allem von dem Regierungswechsel im Frühjahr dieses Jahres.** Marktseitig gehen mit diesem politischen Machtwechsel vor allem Hoffnungen auf eine politische Annäherung an Brüssel einher. Dass die EU bereits einen Teil der unter der Orban-Regierung eingefrorenen Gelder freigegeben hat, zeigt, dass die neue Regierung von Ministerpräsident Magyar auf dem richtigen Weg ist. Hiervon dürfte auch die fragile ungarische Wirtschaft profitieren. Ein weiterer Pluspunkt für den Forint ist in diesem Zusammenhang der von der Politik perspektivisch in Aussicht gestellte Euro-Beitritt des Landes sowie die allgemeine Einschätzung, dass die ungarische Zentralbank (MNB) nun frei von politischem Druck agieren kann. Der neue Regierungschef Magyar machte diesbezüglich nach seinem ersten Treffen mit Notenbankchef Varga deutlich, dass die Regierung die politische Unabhängigkeit der MNB respektieren wird. **Zudem profitiert der Forint von dem überaus hohen ungarischen Leitzinsniveau**, hat doch Ungarn mit aktuell 6% nach Rumänien (6,50%) das zweithöchste Leitzinsniveau innerhalb der EU. Und selbst wenn die MNB, wie zuletzt von ihrem Notenbankchef in Aussicht gestellt, die geldpolitischen Zügel über den Sommer hinweg aufgrund des freundlichen Inflationsumfelds und des starken Forints noch etwas stärker lockert, dürfte das ungarische Leitzinsniveau im historischen Vergleich weiterhin recht hoch und damit HUF-stützend bleiben. Konkret rechnen wir nach den jüngsten Aussagen von MNB-Chef Varga damit, dass die Zentralbank den Leitzins auf Sicht von drei Monaten um weitere 50 Bp nach unten nehmen wird.

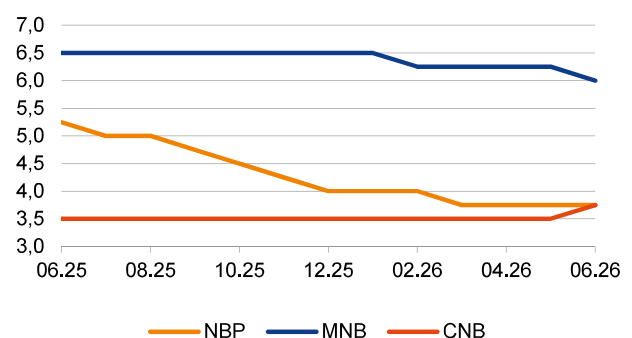
Politischer Machtwechsel hat Forint Flügel verliehen

CE3-Vergleich: Forint hat die Nase vorne
EUR-CE3 indexiert, 01.01.2026=100, invers



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Hohes ungarisches Leitzinsniveau und tschechische Leitzinsanhebung verbannen abwartende NBP in die zweite Reihe
Nationale Leitzinsentwicklung in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Auf Platz zwei landet in unserer Zwischenbilanz die Tschechische Krone. Diese bewegt sich gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn weitgehend stabil auf robusten Niveaus. **Auch für sie hat sich die nationale, sprich restriktive Geldpolitik in**

Restriktive Geldpolitik stützt Tschechische Krone

den vergangenen Monaten als wichtige Stütze erwiesen. So hat doch die tschechische Notenbank (CNB) nicht nur ihren Leitzinssenkungszyklus im Mai letzten Jahres bei einem immer noch als restriktiv einzuschätzenden Leitzinsniveau von 3,50% beendet. Vielmehr straffte sie vor Kurzem sogar mit Verweis auf die Inflationsrisiken die geldpolitischen Zügel wieder um 25 Bp. Begleitet wurden und werden die geldpolitischen Entscheidungen der CNB konsequent von dem Bekenntnis zur Preisstabilität. Da marktseitig bekannt ist, dass es sich hierbei nicht nur um leere Worthülsen handelt, sondern dass die Währungshüter bei Bedarf ohne Wenn und Aber bereit sind, zu handeln, hat sich die **CNB für die Krone als geldpolitischer Fels in der Brandung** etabliert. Hieran sollte sich auch künftig nichts ändern. So gehen wir doch davon aus, dass die tschechische Zentralbank das aktuelle Leitzinsniveau von 3,75% ungeachtet der konjunkturellen Risiken auf Jahressicht beibehalten wird und im Falle einer weiteren Verschärfung der Inflationsrisiken (u.a. Kernrate, Kreditvergabe) nicht davor zurückschrecken wird, die Zinszügel weiter anzuziehen.

Wenngleich man hier durchaus von Jammern auf recht hohem Niveau sprechen kann, **so nimmt dennoch der nach wie vor ebenfalls solide Zloty den letzten, oder besser gesagt, den dritten Platz im CE3-Ranking des ersten Halbjahres 2026 ein.** Dass der Zloty, anders als Forint und Krone, zuletzt gegenüber Euro-Dollar leichte Kursverluste verbuchen muss, ist zum einen dem Umstand geschuldet, dass der polnische Zloty die mit Abstand liquideste, am tiefsten kapitalisierte und am aktivsten gehandelte Währung in Mittel- und Osteuropa ist. **Er ist somit für internationale Investoren das „liquide Tor“ in die CE3-Region, was ihn empfindlicher auf die Auf- und Abwärtsbewegungen des US-Dollars reagieren lässt.** Zum anderen spielt die Geldpolitik der polnischen Notenbank (NBP) eine Rolle, welche zuletzt zumindest verbal „dovisher“ wurde. So zeigen sich doch momentan bei einem ohnehin nur noch leicht restriktiven Leitzinsniveau einige Währungshüter in Warschau offen für eine Leitzinssenkung. Ungeachtet dieser Aspekte sehen wir den Zloty weiterhin gegenüber dem Euro solide aufgestellt. Hierbei gilt es zu bedenken, dass wir die zuletzt für die Fed aufgekommenen Leitzinserhöhungserwartungen des Marktes für überzogen halten. Werden diese wie von uns prognostiziert enttäuscht, dürfte sich dies in wieder höheren Euro-Dollar-Notierungen niederschlagen und dem Zloty unter die Arme greifen. Zudem sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass eine Senkung des polnischen Leitzinses ungeachtet jeglicher Spekulationen keine ausgemachte Sache ist. Vielmehr sollte hierbei vor allem die polnische Inflation, welche momentan mit 3,1% (J/J) oberhalb des Inflationsziels der dortigen Notenbank von 2,5% (J/J) liegt, im Blick behalten werden.

Zloty am empfänglichsten für globale EUR-USD-Vorgaben

Dr. Sandra Striffler, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 6082

Türkei & Südafrika: Inflationszahlen im Blick

Während die türkische Lira gegenüber dem US-Dollar ihre von der Notenbank kontrollierte Abwertung weiter fortsetzt, konnte sie zuletzt gegenüber dem Euro etwas Boden gutmachen. Diese Kursgewinne gelangen der Lira jedoch nicht aus eigener Kraft. **Vielmehr war die Abwärtsbewegung von EUR-TRY das Ergebnis der jüngsten Euro-Schwäche.** Was die türkische Lira betrifft, so hat diese neben den weltweiten geopolitischen Entwicklungen auf nationaler Seite weiterhin vor allem

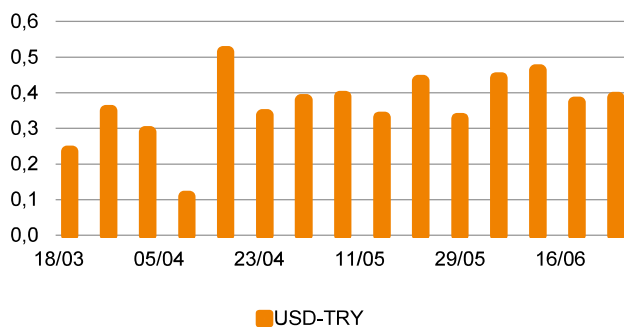
Euro-Schwäche lässt EUR-TRY etwas fallen

die Inflations- und damit verbunden die Leitzinsentwicklung im Blick. Die türkische Zentralbank (TCMB) beließ die Leitzinsen im Juni den dritten Monat in Folge unverändert bei 37% (One-Week Repo Rate) bzw. 40% (Overnight Lending Rate). Einer Fortsetzung ihres geldpolitischen Lockerungskurses steht in erster Linie der Iran-Konflikt entgegen. **Neben den daraus resultierenden Inflationsrisiken bereitet der TCMB auch der temporär stärkere Abwärtsdruck auf die Lira Sorgen.** Nach Ansicht des türkischen Finanzministers Simsek könnte der Iran-Krieg 2026 zu einem zusätzlichen Inflationsdruck von etwa 5 Prozentpunkten führen.

Nähere Hinweise, wie es um die Preisentwicklung bestellt ist, geben am 3. Juli die Inflationszahlen für Juni. Nachdem die Teuerung in den vergangenen zwei Monaten im Vorjahresvergleich stärker als marktseitig erwartet gestiegen war, wird allgemein nun wieder mit einem etwas nachlassenden Preisdruck gerechnet. Konkret erwartet der Markt die Gesamtrate zur Jahresmitte bei 31,95% (J/J) nach zuvor 32,61% (J/J). Wenngleich die nachgelassene Wirtschaftsdynamik für eine Wiederaufnahme umsichtiger Leitzinssenkungen spricht, so **dürfte die TCMB unserer Ansicht nach die Leitzinsen bei ihrer nächsten Sitzung am 23. Juli erneut unverändert belassen.** Anlass zu dieser Einschätzung gibt uns neben der anhaltenden Lira-Schwäche vor allem der unsichere Inflationsausblick. Denn selbst, wenn der Preisdruck wie allgemein erwartet im Juni wieder leicht nachlassen sollte, macht doch bekanntlich eine Schwalbe noch keinen Sommer. Auf die TCMB übertragen heißt dies: Sie wird wohl erst noch weitere Preiszahlen und vor allem den weiteren Fortgang der geopolitischen Entwicklungen am Persischen Golf abwarten, bevor sie die Wiederaufnahme der Leitzinssenkungen in Erwägung zieht. Wir gehen derzeit davon aus, dass dies erst gegen Ende des Jahres der Fall sein sollte. **TCMB-Chef Karahan dürfte indes nicht müde werden zu betonen, dass die Geldpolitik so lange restriktiv ausgerichtet bleibt, bis Preisstabilität erreicht ist.**

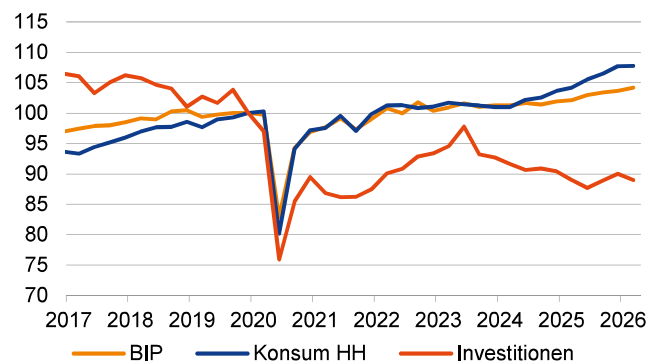
Unveränderte Leitzinsen erwartet

Türkei: Lira setzt ihre kontrollierte Abwertung gegenüber dem Dollar fort
Wöchentliche Veränderung USD-TRY in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

In Südafrika stottert der Konjunkturmotor; Rückschlag bei den Investitionen
Index Q4 2019 = 100



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Das **Wirtschaftswachstum in Südafrika fiel im ersten Quartal mit +0,5% (Q/Q) zwar ordentlich aus.** Bei einer genaueren Betrachtung waren die Zahlen aber nicht so gut, wie es das Gesamtwachstum nahelegt. Dem privaten Verbrauch fehlte die Dynamik (+0,1%, Q/Q) und bei den Investitionen ging es sogar abwärts (-1,1%, Q/Q). Die zuvor aufkeimenden Hoffnungen auf ein verbessertes Investitionsklima erfuhren damit wieder einen Dämpfer. Die höhere Wachstumszahl ergab sich vor allem durch die Lagerhaltung und einen deutlichen Rückgang der Importe (-2,6%, Q/Q). Letzteres ist eher ein Zeichen für eine schwache Binnennachfrage. Auch der

South African Reserve Bank zeigt sich entschlossen

Einstieg in das zweite Quartal ist misslungen, da die Industrieproduktion im April auf den tiefsten Stand seit 2021 sank. In diesem Umfeld sind Zinserhöhungen nicht willkommen. Gleichwohl hat Notenbankgouverneur Kganyago sehr deutlich zu verstehen gegeben, dass eine zweite Zinserhöhung notwendig werden könnte. Die nächste Zinssitzung steht allerdings erst in der zweiten Julihälfte an und einige Daten könnten die South African Reserve Bank noch von einem solchen Schritt abhalten.

Die **Inflationsrate dürfte im Mai mit 4,5% (J/J) ihren Höhepunkt erreicht haben**. Für den Juni hatten die Behörden bereits wieder einen niedrigeren Preis an den Zapfsäulen verkündet, der unmittelbar auf die Verbraucherpreise durchschlagen sollte. Allerdings war auch die Kernrate im Mai auf 3,8% (J/J) und damit klar über die Zielmarke von 3% gestiegen. Neben einer Entspannung bei der Kernrate wären auch stabile Inflationserwartungen bei einer vierteljährlichen Befragung, deren Ergebnisse Ende des Monats veröffentlicht werden, ein Indiz für den Verzicht auf eine neue Zinserhöhung. Der Rand zeigte sich von den südafrikanischen Wirtschaftsdaten zuletzt unbeeindruckt. Wichtiger waren wieder einmal die Nachrichten vom Persischen Golf. Die **Einigung dort half dem Rand merklich**. Eine weitere positive Entwicklung könnte der südafrikanischen Landeswährung kurzfristig noch etwas helfen, die Wachstumsprobleme dürften aber perspektivisch stärker wiegen.

Inflation dürfte Höhepunkt erreicht haben

Dr. Sandra Striffler, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 6082
Stefan Grothaus, ANALYST, +49 (0)211 778 3434

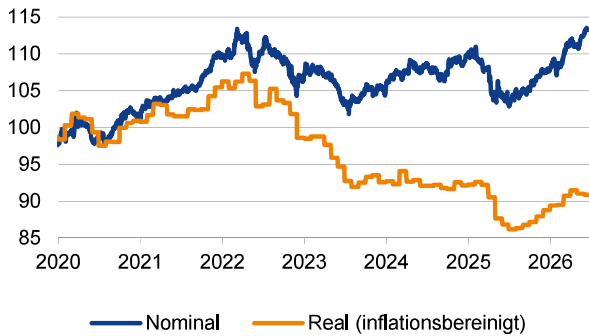
China: Am währungspolitischen Pranger

Chinas Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz sind berühmt-berüchtigt. Mit dem handelspolitischen Waffenstillstand im Zollstreit zwischen den USA und China war in den letzten Monaten etwas Gras über dieses Thema gewachsen – gelöst ist diese Herausforderung aber noch lange nicht. **Auf dem G7-Gipfel im Juni 2026 stand die Volksrepublik einmal mehr unfreiwillig im Zentrum intensiver politischer Diskussionen**. Laut kritisiert wurden neben den globalen Handelsungleichgewichten und dem unlauteren Wettbewerb auch die (mutmaßliche) **Unterbewertung des Yuan und die daraus resultierenden unfairen Vorteile der chinesischen Exportindustrie**. Der Tonfall der G7-Staaten hat sich dabei **deutlich verschärft**, und die währungspolitische Kritik war ebenso explizit wie quantifiziert, wobei die Nennung von Zahlen eine Objektivität suggeriert, die es eigentlich nicht gibt. Bundeskanzler Merz sprach beispielsweise von einer 20-30%igen Yuan-Fehlbewertung. Der IWF beziffert die Unterbewertung dagegen auf etwa 15%. Da es nicht „das eine“, weltweit akzeptierte Maß zur Bestimmung des fairen Wechselkurses gibt, dürften hierzu auch weiterhin verschiedene Zahlen durch die Schlagzeilen wandern. **Ohnehin gibt es keine Stellschraube, mit der der gewünschte Yuan-Wechselkurs „eingestellt“ werden könnte** ... nicht nur, weil internationale Währungsabkommen i.d.R. zum Scheitern verurteilt sind (Plaza-, Louvre-, Mar-a-Lago-Akkord), sondern weil China seinen Wechselkurs keinesfalls als unfair, geschweige denn als manipuliert, versteht und kaum zur Kooperation zu bewegen sein sollte. Die politische Diskussion dürfte uns noch lange erhalten bleiben. **Nächster konkreter Stein des währungspolitischen Anstoßes könnte Mitte Juli die Veröffentlichung des jährlichen „[External Sector Report](#)“, der**

Chinas (mutmaßliche) Währungsmanipulation unter Beschuss

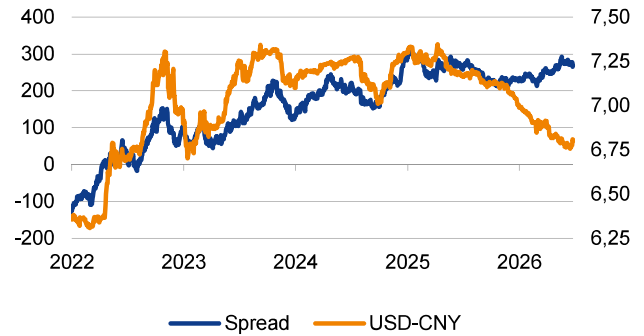
Flaggschiff-Publikation des IWF, und die dort skizzierten globalen Ungleichgewichte sein.

(Nominale) Yuan-Aufwertung vernebelt (reale) Unterbewertung
Yuan-Wechselkurs: Effektiver (=handelsgewichteter) Korb



Quelle: BIZ, Bloomberg, DZ BANK

Fundamentale Yuan-Unterbewertung? Auf Basis der Zinsdifferenz ist der Yuan eigentlich sogar zu fest
Zinsspread US vs. CN (10J Gov., in Bp, I.S.) und USD-CNY (r.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Für die kurzfristigen USD-CNY-Bewegungen spielt diese Diskussion dagegen keine Rolle. **Der Yuan hat seinen übergeordneten Aufwertungstrend¹ jüngst unterbrochen und widmet sich derzeit ganz der Fed-Zinserhöhungsfantasie.**

US-Zinsfantasie und China-BIP

Der USD-CNY-Unterstützungsbereich um 6,75 CNY dürfte in den kommenden Wochen eine solide Pufferzone sein und nicht leichtfertig unterschritten werden, zumindest solange die US-Zinsspekulationen dem US-Dollar global Aufwind verleihen. Ob zusätzlich eine **intrinsische Yuan-Schwäche** angebracht wäre, erfahren wir **am 15. Juli, wenn die chinesischen BIP-Wachstumsdaten** für das zweite Quartal veröffentlicht werden.

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

Brasilien & Mexiko: Politische Risiken am nahen und fernen Horizont

Das **Wirtschaftswachstum in Brasilien konnte im ersten Quartal mit einem Anstieg um 1,1% (Q/Q) überzeugen**, zumal auch das zuvor schwache Schlussquartal auf +0,3% (Q/Q) nach oben revidiert wurde. Auch der Einstieg in das zweite Quartal fiel mit einem Anstieg des monatlichen Indikators für die Gesamtwirtschaft um 0,5% (M/M) im April günstig aus. Gleichwohl werden die Wachstumsbäume nicht in den Himmel wachsen. Das hohe Zinsniveau konnte zwar die Gesamtwirtschaft noch nicht aus der Bahn werfen, in einigen Bereichen sind aber bereits **merkliche Bremsspuren** zu erkennen. So klettert die Zahl der notleidenden Kredite sowohl im Unternehmenssektor als auch bei den Privathaushalten stetig nach oben. Dies ist auch der Hintergrund für einige Initiativen der Politik, die Umschuldungen erleichtern sollen. Teilweise könnte dies zu fiskalischen Belastungen führen. Im Vorfeld der

Gute Konjunkturdaten in Brasilien

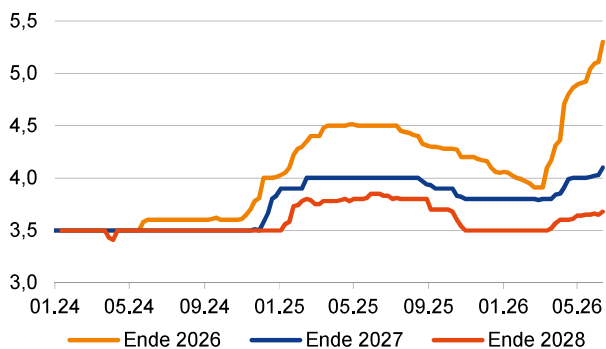
¹ Besagter Aufwertungstrend klingt nach einem Widerspruch zum politischen Vorwurf der Unterbewertung. Hilfreich ist dabei die Unterscheidung zwischen der nominalen CNY-Aufwertung und der realen, inflationsbereinigten Entwicklung, die aufgrund der chinesischen Niedriginflation eine strukturelle Yuan-Abwertung zeigt.

Wahlen im Oktober ist die Widerstandsfähigkeit in Parlament und Regierung gegen solche Hilfen allerdings eher gering ausgeprägt.

Mit ihren **expansiven Maßnahmen erschwert die Politik jedoch die Arbeit der Notenbank**. Die Banco Central do Brasil hatte zuletzt zwar den Leitzins das dritte Mal in Folge um 25 Bp auf nun 14,25% gesenkt, jedoch Zweifel an der Fortsetzung dieses Kurses gesät. Die Inflationsrate war im Mai auf 4,7% (J/J) gestiegen und lag damit außerhalb des Toleranzbereichs der Notenbank von 1,5% bis 4,5% (J/J). Bei den fünf von der Notenbank besonders beachteten Indikatoren für den Preistrend war der jüngste Auftrieb zwar geringer. Der Durchschnitt dieser Indikatoren hält sich aber bereits seit geraumer Zeit bei 4,5% (J/J). Die positive Entwicklung am Persischen Golf und der damit verbundene Rückgang des Rohölpreises werden sich bei den Verbraucherpreisen vermutlich erst in den Julidaten stärker niederschlagen. Ob die Zahlen für die erste Monathälfte jedoch ausreichen, die Geldpolitiker doch von einer weiteren Zinssenkung zu überzeugen, ist fraglich. Wichtiger dürften die Inflationserwartungen sein. Diese waren in der wöchentlichen Befragung der Notenbank bei Experten in den letzten Monaten stetig gestiegen. Eine Entspannung der Inflationserwartungen für 2027 und 2028 könnte das gewünschte Signal sein, mit den Zinssenkungen fortzufahren. Der Real wird kurzfristig aber auch von anderen Faktoren bewegt. Hier ist zunächst die Entwicklung am Persischen Golf zu nennen. Eine **Entspannung ist zwar grundsätzlich auch positiv für den Real**, Brasilien als **Ölexporteur muss dann aber wieder mit geringeren Einnahmen rechnen**. Als weiterer externer Faktor ist die US-Geldpolitik zu nennen. Spekulationen um eine straffere geldpolitische Gangart der Fed belasten auch den Real.

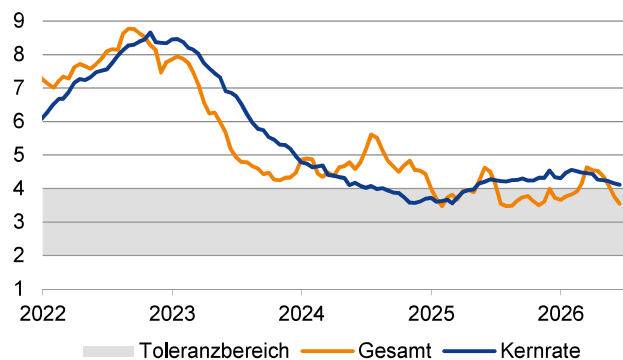
Pause bei den Zinssenkungen wird wahrscheinlicher

Brasilien: Geldpolitik wird Eintrübung der Inflationserwartungen nicht ignorieren
Focus-Umfrage, erwartete Inflationsrate in % (J/J)



Quelle: Banco Central do Brasil, Bloomberg, DZ BANK

Mexiko: Preisauftrieb trotz Entspannung noch zu hoch
halbmonatliche Daten in % (J/J)



Quelle: Banco de México, Bloomberg, DZ BANK

Die Banco de México hat ihren Ankündigungen entsprochen und den Leitzins im Juni unverändert gelassen. Zudem waren sich die Geldpolitiker in der Führung endlich wieder einig. Auch in den kommenden Monaten dürfte sich an den Zinsen wenig ändern. Die jüngsten Preiszahlen geben der Notenbank mit ihren vorherigen Zinssenkungen Recht. Die Inflationsrate lag in der ersten Junihälfte mit nur noch 3,55% (J/J) spürbar unter dem letzten Hoch und war sogar niedriger als unmittelbar vor Beginn des Kriegs am Persischen Golf. Damit hatten die Maßnahmen der Regierung, den Preisauftrieb bei Energie durch Steuersenkungen zu dämpfen, Erfolg. Die Fortschritte in der Kernrate mit zuletzt 4,12% (J/J) sind aber sehr zäh und zeigen, dass das Inflationsziel der Zentralbank von 3% (J/J) noch lange nicht erreicht

Banco de México bleibt zinspolitisch an der Seitenlinie

wird. Die Erwartung der Notenbank, dass das Ziel bereits im zweiten Quartal 2027 erreicht wird, erscheint **weiterhin viel zu optimistisch**.

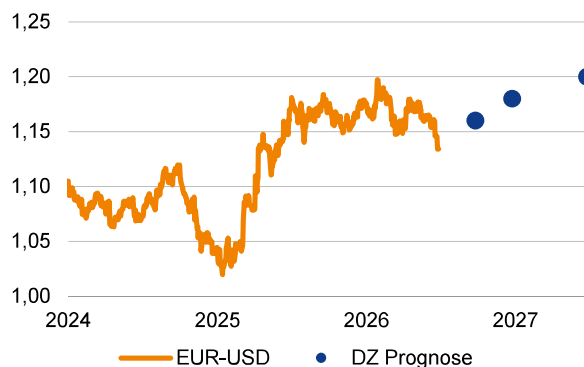
Auf den Peso kommen in der nächsten Zeit einige politische Risiken zu. An erster Stelle sind hier die Verhandlungen bezüglich einer Anpassung des **Freihandelsabkommens mit den USA und Kanada** zu nennen. US-Präsident Trump hatte wiederholt sogar einen vollständigen Ausstieg angedroht. Auch das innenpolitische Klima dürfte sich in den kommenden Monaten eintrüben. **In einem Jahr finden die Zwischenwahlen statt**, bei denen das Abgeordnetenhaus und Teile des Senats neu besetzt werden. Die Regierungspartei Morena will ihre politische Macht verteidigen, die ihr zusammen mit ihren Bündnispartnern aktuell eine verfassungsändernde Mehrheit sichert. Mit Blick auf einen möglichen Verlust dieses Gestaltungsspielraums könnten in den kommenden Monaten neue Initiativen vorgestellt werden. Von der Opposition kommen bereits Vorwürfe, an demokratischen Standards zu sägen. So wurde es ermöglicht, Wahlen zu annullieren, wenn diese aus dem Ausland beeinflusst wurden. Ohne es offen zu sagen, zielt dies vor allem auf rechte Politiker, die von finanzstarken US-Geldgebern unterstützt werden könnten. Sollte dies den Ärger des US-Präsidenten erregen, müsste das Land wohl Sanktionen befürchten. Die genaue Definition der Einflussnahme bleibt allerdings schwammig.

Peso hat politische Risiken im Blick

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

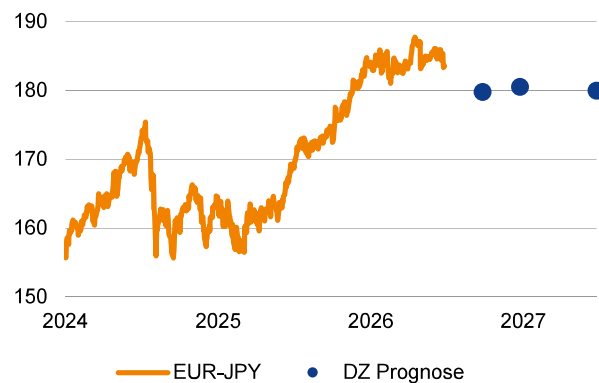
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK

Wechselkursentwicklung: EUR-USD



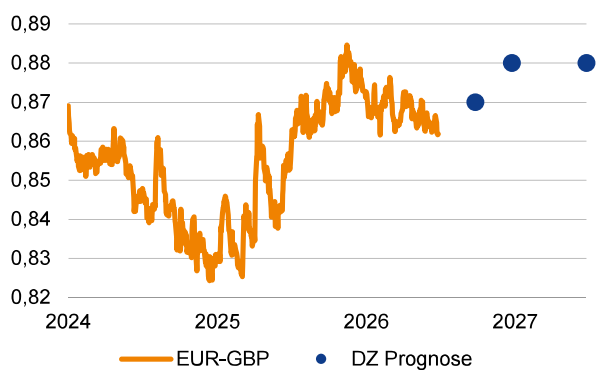
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-JPY



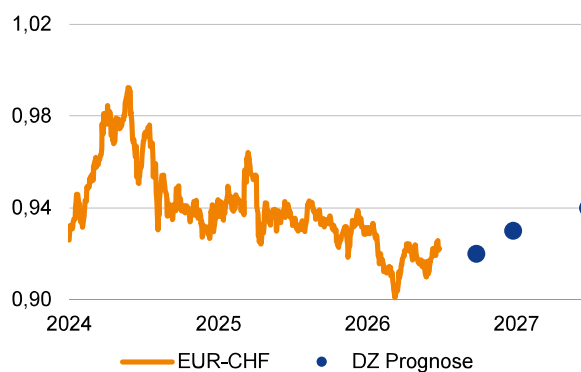
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-GBP



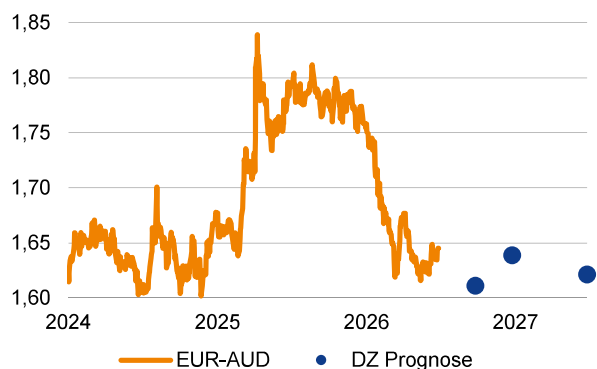
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CHF



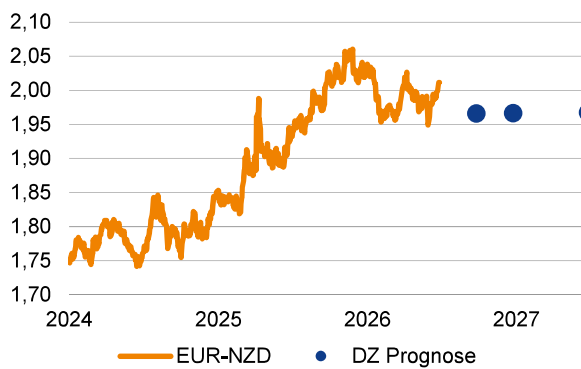
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-AUD



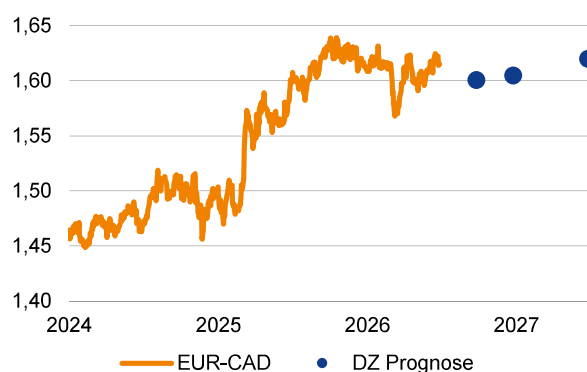
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NZD



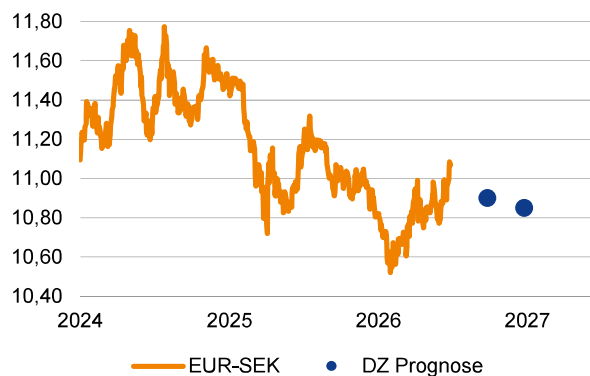
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CAD



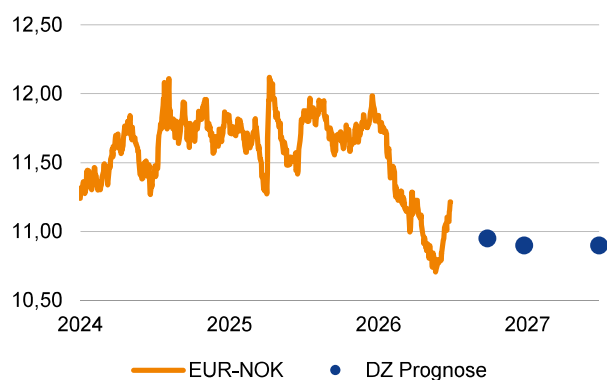
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-SEK



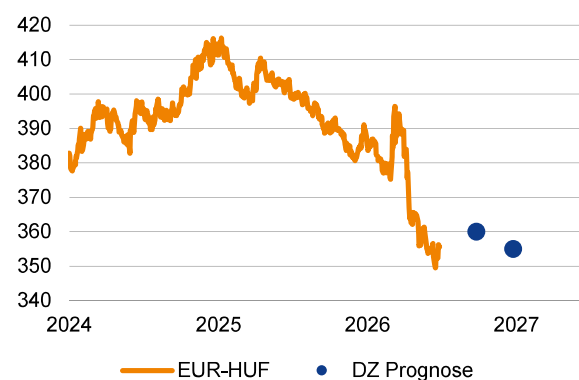
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NOK



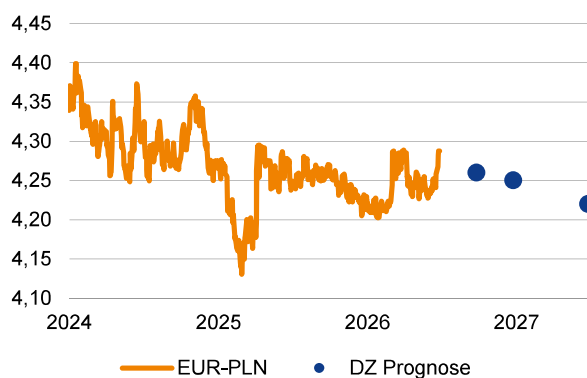
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-HUF



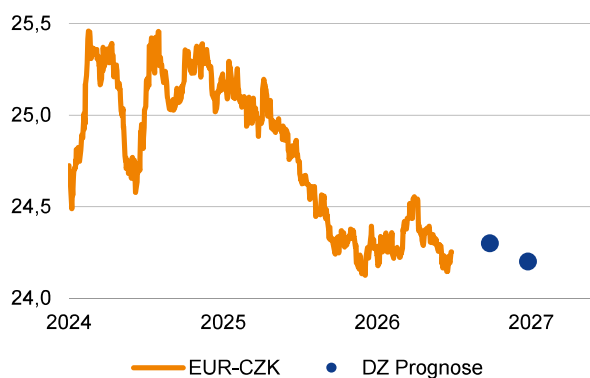
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-PLN



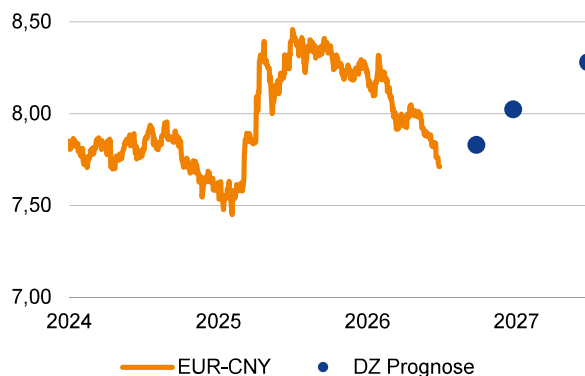
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CZK



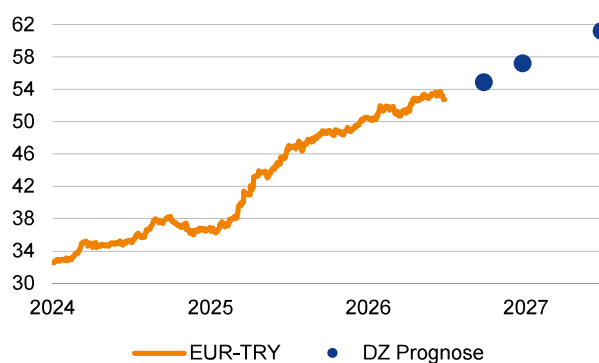
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CNY



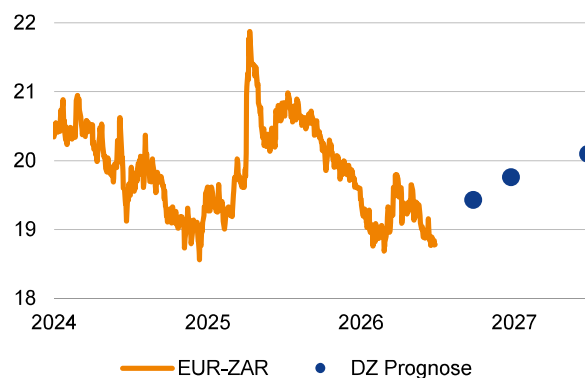
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-TRY



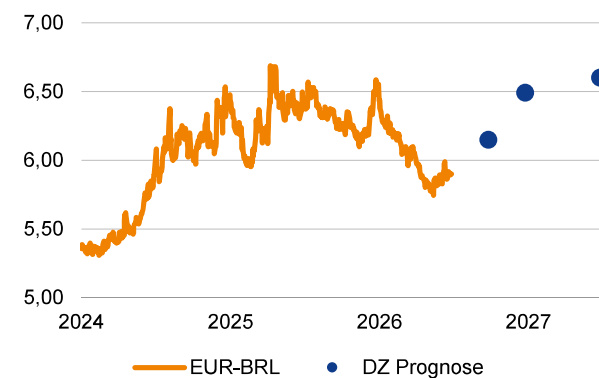
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-ZAR



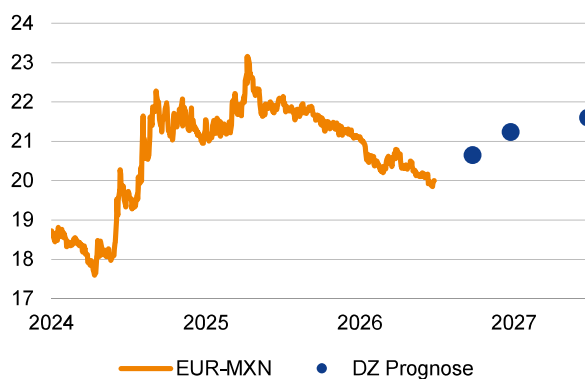
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-BRL



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

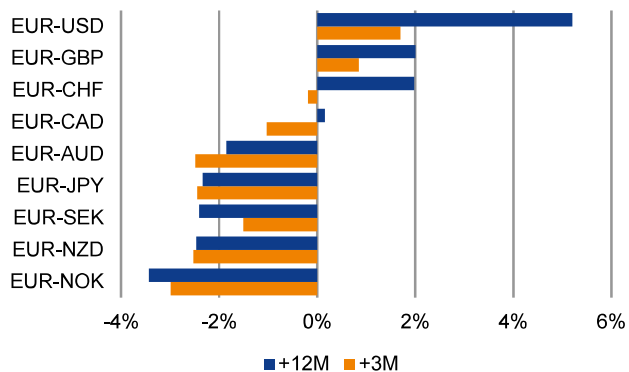
Wechselkursentwicklung: EUR-MXN



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

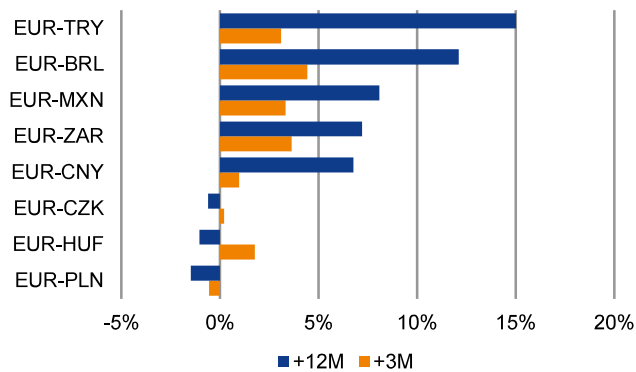
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK

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	1,1406	1,16	1,18	1,20
EUR/GBP	0,8627	0,87	0,88	0,88
EUR/JPY	184,31	180	181	180
EUR/CHF	0,9218	0,92	0,93	0,94
EUR/AUD	1,6522	1,61	1,64	1,62
EUR/NZD	2,0170	1,97	1,97	1,97
EUR/CAD	1,6175	1,60	1,60	1,62
EUR/NOK	11,29	10,95	10,90	10,90
EUR/SEK	11,07	10,9	10,9	10,8
EUR/PLN	4,2835	4,26	4,25	4,22
EUR/CZK	24,25	24,3	24,2	24,1
EUR/HUF	353,7	360	355	350
EUR/TRY	53,22	54,9	57,2	61,2
EUR/ZAR	18,75	19,4	19,8	20,1
EUR/CNY	7,7550	7,83	8,02	8,28
EUR/BRL	5,8871	6,15	6,49	6,60
EUR/MXN	19,98	20,6	21,2	21,6

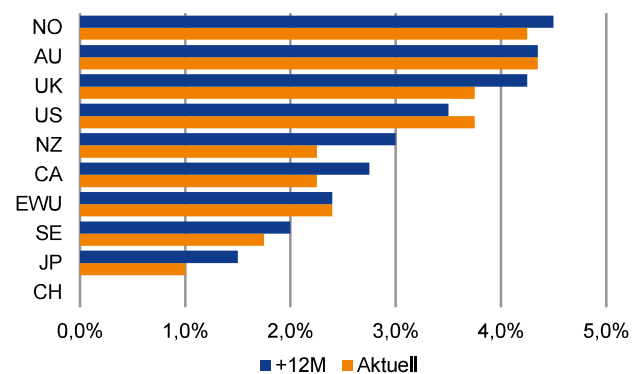
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. USD

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1406	1,16	1,18	1,20
GBP/USD	1,3222	1,33	1,34	1,36
USD/JPY	161,59	155	153	150
USD/CHF	0,8081	0,79	0,79	0,78
AUD/USD	0,6904	0,72	0,72	0,74
NZD/USD	0,5655	0,59	0,60	0,61
USD/CAD	1,4181	1,38	1,36	1,35
USD/NOK	9,90	9,44	9,24	9,08
USD/SEK	9,70	9,4	9,2	9,0
USD/PLN	3,7555	3,67	3,60	3,52
USD/CZK	21,26	20,9	20,5	20,1
USD/HUF	310,1	310	301	292
USD/TRY	46,66	47,3	48,5	51,0
USD/ZAR	16,44	16,8	16,8	16,8
USD/CNY	6,7991	6,75	6,80	6,90
USD/BRL	5,1614	5,30	5,50	5,50
USD/MXN	17,52	17,8	18,0	18,0

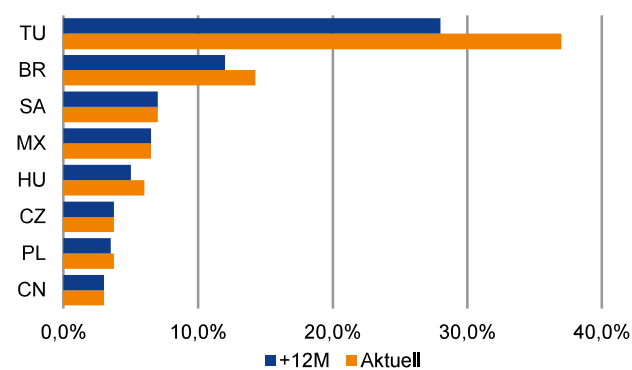
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

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	0,4	1,0	0,3	0,2	0,3	0,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	3,2	2,4	2,1	3,1	3,6	3,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,9	-3,1	-3,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,5	2,5	2,5				
USA							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,1	2,6	2,1	2,6	2,5	2,4	2,9
Inflation (in % gg. Vj.)	2,7	3,7	3,0	2,7	4,0	4,1	4,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,5	-7,4	-6,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-4,5	-3,9	-3,9				
Japan							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	0,5	0,8	0,6	-0,1	0,8	0,8
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	2,1	2,0	1,4	1,7	2,6	2,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,8	-2,9	-3,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	4,8	3,9	4,0				
Großbritannien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	0,7	0,9	1,1	0,7	0,5	0,6
Inflation (in % gg. Vj.)	3,4	3,5	2,4	3,1	2,9	4,0	4,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,0	-4,0	-3,8				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,4	-3,8	-3,2				
Schweiz							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	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)	7,3	4,5	5,0				
Australien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,0	2,1	2,2	2,7	2,1	2,0	1,7
Inflation (in % gg. Vj.)	2,9	4,3	2,8	4,0	4,6	4,3	4,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,2	-1,3	-1,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,6	-3,1	-4,2				
Neuseeland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,4	1,9	2,3	1,5	2,3	1,8	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	2,8	3,8	2,6	3,1	4,1	4,0	3,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,9	-3,4	-3,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,7	-4,0	-4,4				
Kanada							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	0,6	1,8	-0,1	1,8	1,4	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,9	2,4	2,1	3,1	3,3	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,9	-3,1	-3,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,9	0,3	-1,0				
Schweden							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,8	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	0,7	0,7	1,5	0,5	0,0	0,8	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,2	-1,8	-1,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	6,1	4,4	4,8				
Norwegen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	1,2	1,1	2,0	1,2	0,3	1,2
Inflation (in % gg. Vj.)	3,0	3,3	2,7	3,3	3,2	3,3	3,4
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.)	3,6	3,0	2,9	3,4	3,2	2,8	2,6
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	3,2	2,9	2,4	3,2	3,7	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,3	-6,9	-6,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,9	-2,1	-1,5				
Ungarn							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,4	2,0	2,5	1,7	1,6	2,1	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	4,4	3,8	3,6	1,8	2,9	4,7	5,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,7	-5,6	-4,6				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,7	0,6	1,6				
Tschechien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,6	2,2	2,4	2,2	2,3	1,9	2,4
Inflation (in % gg. Vj.)	2,5	2,5	2,3	2,3	2,6	2,5	2,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,1	-2,7	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,8	-0,8	0,5				
Türkei							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,6	3,0	3,3	2,5	2,2	3,4	3,8
Inflation (in % gg. Vj.)	35,2	30,9	22,0	31,0	33,2	30,3	28,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,2	-3,0	-2,7				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,0	-3,3	-2,1				
Südafrika							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,1	1,4	1,6	2,0	1,3	1,1	1,1
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	4,1	3,6	3,2	4,4	4,4	4,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,0	-4,4	-4,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,5	-0,5	-0,3				
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	1,5	1,8	2,4
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	1,8	2,0	1,7	1,7	1,9	1,9
Inflation (in % gg. Vj.)	5,0	4,5	3,6	4,1	4,6	4,6	4,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,1	-8,8	-8,7				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,0	-2,0	-2,0				
Mexiko							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,6	0,9	1,9	0,8	0,8	1,2	0,8
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	-0,8				

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 Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente 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 Anleihesegment mit „Übergewichten“ und ein Anleihesegment 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 Anleihesegmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihesegmente: 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 Anleihesegmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihesegments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihesektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihesegment 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 Zutrittsperren 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 gecovert 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, theoretisch 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 gecoverte 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 im 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 Umsatzziele, 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 INTL	Abteilungsleiter		N.N.
	Gruppenleiter Vertrieb Nordics/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Westeuropa	+49 – (0)69 – 74 47 – 45 74	David Di Jorio
	Vertrieb Institutionelle Asien	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
Vertrieb Finanzinstitutionen DACH	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 52 792	Andreas Siadak
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
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