



# Devisenmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Monthly

### Dollar-Abwertung und internationale Wettbewerbsposition ...es ist kompliziert

Vor einem Jahr war es die Angst vor einem schwachen Euro und importierter Inflation, die die Gemüter bewegte; heute sind es globale USD-Zweifel und die resultierende Euro-Aufwertung. Dass hinter dem EUR-USD-Ausflug über 1,20 USD eine geballte Ladung USD-Skepsis steckt, ist unbestritten. **Präsident Trump setzt seine Demontage der internationalen Werteordnung ungebremst fort.** Er brüskiert nicht nur politische Feinde, sondern auch Freunde, stellt über Jahrzehnte etablierte Bündnisse in Frage und lässt die permanente Drohung mit Strafzöllen zum Alltag werden. Nicht weniger destruktiv geht er im Inland vor. Seine Angriffe auf Fed-Chef Powell im Speziellen und die Unabhängigkeit der Notenbank im Allgemeinen untergräbt eine der tragenden Säulen des US-Finanzsystems. Ausufernde Ausgabenpläne und klientelpolitische Steuersenkungen lassen zudem die dauerhafte Tragfähigkeit der US-Schuldensituation anzweifeln. Und damit ist die Liste der Gründe für **strukturelle Zweifel am US-Dollar** noch lange nicht abgeschlossen.

Aus der Perspektive der internationalen Wettbewerbsfähigkeit klingt es zunächst unerheblich, ob ein starker Euro oder ein schwacher Dollar treibender Faktor in EUR-USD ist. So oder so **belastet die ungünstige Kursentwicklung die Position europäischer Unternehmen.** Ganz so simpel ist es nicht: EUR-USD ist für den FX-Markt das wichtigste Währungspaar, aber nicht die außenwirtschaftliche Realität. Besser eignet sich der effektive, handelsgewichtete [Euro-Index](#), der die gewichteten Güter- und Dienstleistungsströme einschließlich Drittmarkteffekten abbildet. **Statt einer EUR-USD-Aufwertung um 15% seit Januar 2025 bleibt dann „nur“ noch ein um rund 7% festerer Euro.** Diese akademische Feststellung sollte jedoch nicht als Entwarnung für Europas Wirtschaft missverstanden werden, denn es gibt einen anderen (meist vernachlässigten) Faktor, der sogar in die andere Richtung weist.

Wir hinterfragen die mutmaßlichen Vorteile für die US-Expoteure durch die USD-Abwertung. In der Theorie klingt es simpel: Ein schwächerer Dollar lässt in den USA die Preise für importierte Waren steigen, während amerikanische Güter für Kunden in Übersee billiger werden. Auch die unsägliche Zollpolitik des US-Präsidenten zielt darauf, die Wettbewerbsfähigkeit von US-amerikanischen Unternehmen über manipulierte Preise zu verbessern. Die Realität ist jedoch komplexer als Trump es gerne hätte. **Die dominante Rolle, die der Dollar im globalen Warenhandel spielt, limitiert die unterstellten, abwertungsbedingten Vorteile für die US-Firmen. Als weltweite Fakturierungswährung Nr. 1 nutzen nicht nur US-Expoteure den Greenback,** zahlreiche andere Länder legen den Dollar selbst dann für ihre Verträge zugrunde, wenn sie gar nicht mit einem US-Geschäftspartner, sondern einem Drittland handeln („**Dominant Currency Pricing**“, **DCP**). Die abwertungsbedingte Wirkung auf die Wettbewerbsfähigkeit gilt dann auch für diese Konkurrenz auf dem Weltmarkt und nicht nur die US-Expoteure. Doppelt Leidtragende sind dagegen Unternehmen aus Währungsräumen, in denen USD-Pricing weniger verbreitet sind – womit sich der Kreis zu Europa schließt.

Dorothea Huttanus, ANALYSTIN, +49 69 7447 7977

## WÄHRUNGEN

monatlich  
Fertiggestellt:  
20.2.2026 09:49 Uhr

## INHALT

<b>G10 WÄHRUNGEN</b>	<b>2</b>
Eurozone: Trügerischer Optimismus	2
USA: Designerter Fed-Chef Warsh bleibt zunächst eine „Blackbox“	3
Japan: Honeymoon für Takaichi ist vorbei – Pragmatismus stabilisiert den Yen	4
Großbritannien: Druck auf die Grundlagen für das Pfund Sterling	6
Schweiz: Der letzte wirklich Sichere Hafen? Ein Trugschluss	7
Australien & Neuseeland: „Hawkish hike“ der RBA vs. „dovish hold“ der RBNZ	8
Kanada: Handel als wichtigstes Thema	10
Skandinavien: Leitzinssenkungen nur noch in Norwegen	11
<b>SCHWELLENLÄNDER</b>	<b>13</b>
Osteuropa: Forint und Zloty im Fokus	13
Türkei & Südafrika: Hartnäckige Inflation brems geldpolitische Lockerungen	15
China: Das Jahr des Feuer-Pferds verspricht turbulente Zeiten	17
Brasilien & Mexiko: Zinssenkungen, aber wann?	18
<b>JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK</b>	<b>20</b>
<b>PROGNOSEN IM ÜBERBLICK</b>	<b>23</b>
<b>VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN</b>	<b>24</b>
<b>VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN</b>	<b>25</b>
<b>I. IMPRESSUM</b>	<b>26</b>

Editor:  
Dorothea Huttanus, ANALYSTIN

## G10 WÄHRUNGEN

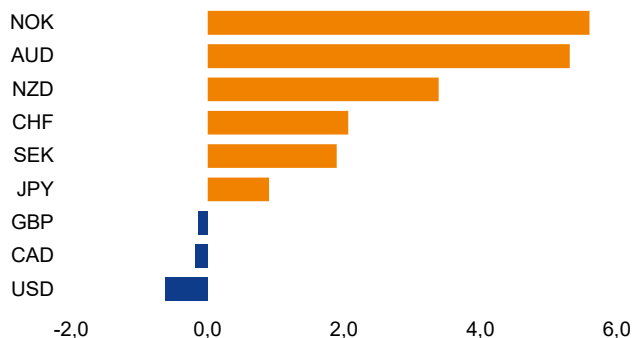
### Eurozone: Trügerischer Optimismus

Auf den ersten Blick lieferten jüngste Datenveröffentlichungen aus der Eurozone Grund für Optimismus: Das BIP-Wachstum belief sich im Schlussquartal 2025 auf stärker als erwartete +0,3% (Q/Q) und auch der deutliche Anstieg bei den Auftrags-eingängen in der deutschen Industrie schien die Hoffnung zu nähren, dass fiskalische Impulse erste Früchte tragen. **In diesem Umfeld scheint es verlockend zu sein, die höheren EUR-USD-Notierungen Ende Januar der Euro-Seite zuzuschreiben.** Allerdings wurde die **Bewegung wohl größtenteils von der Dollar-Seite der Währungsmedaille angetrieben** und hat sich inzwischen auch wieder korrigiert. Zumal einige **Stimmungsindikatoren zuletzt die Aussichten auf eine konjunkturelle Belebung hierzulande sogar etwas getrübt** haben, was den Euro-Bullen auch nicht gefallen haben dürfte: So ist das ifo-Geschäftsklima im Januar unerwartet auf der Stelle getreten und auch die Erwartungskomponente des ZEW-Index notierte im Februar überraschend niedriger als zuvor. Somit besteht also **weiterhin die Gefahr, dass sich die konjunkturelle Erholung verzögert.** Gerade im Hinblick auf den zuletzt nochmals gewachsenen **Netto-Überhang an spekulativen EUR-Long-Positionen** (dieser ist inzwischen auf den höchsten Stand seit Mai 2023 angewachsen) könnte eine **Glattstellung den Euro auf kurze Sicht belasten.**

**EUR-USD-Hoch von knapp 1,21 USD von der USD-Seite getrieben**

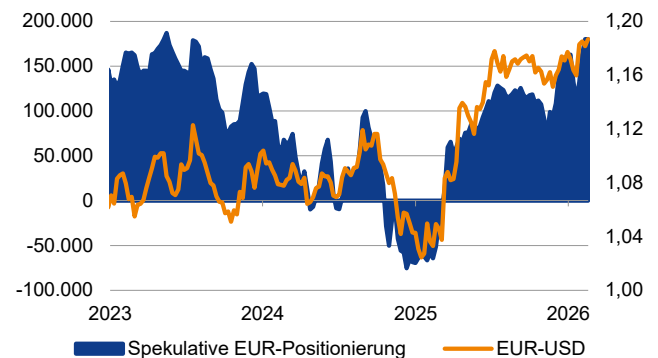
**Teilweise schwache Stimmungsindikatoren offenbaren Gefahr, dass sich konjunkturelle Erholung verzögert**

Innerhalb der G10 reiht sich der Euro aktuell im unteren Mittelfeld ein  
Wechselkursänderung ggü. EUR seit Jahresbeginn, in %



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Spekulativer EUR-Long-Überhang auf höchstem Stand seit Mai 2023  
EUR-Positionierung, Anz. der Kontrakte (l.S.); EUR-USD (r.S.)



Quelle: CFTC, Bloomberg, DZ BANK

Mit der Verabschiedung des französischen Haushalts für 2026 ist wenigstens ein Stolperstein für den Euro – zumindest fürs Erste – aus dem Weg geräumt (**vergangenen Herbst geriet der Euro angesichts der politischen Unsicherheit in Frankreich zeitweise unter Abgabedruck**), Frankreichs fiskalische Sorgen sind aber eher verschoben als behoben. Ein Budgetdefizit von über 5% des BIP und das Ausbleiben nachhaltiger Konsolidierungsmaßnahmen dürften früher oder später für neuen Zündstoff sorgen.

**Politische Risiken aus Frankreich fürs Erste aus dem Weg geräumt**

Abseits dieser kurz- und mittelfristigen Euro-Treiber verfolgt die EZB weiterhin ihre langfristigen Ambitionen, die globale Rolle des Euro auszubauen. Angesichts des zunehmenden **Vertrauensverlusts des Dollars** sprach EZB-Präsidentin Lagarde im letzten Jahr von einer „hervorragenden Gelegenheit für Europa“ und davon, dass die **„laufenden Veränderungen die Voraussetzungen für einen globalen Euro-Moment schaffen“**. Nun scheint es so, als würde die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Worten Taten folgen lassen: **Ab dem dritten Quartal 2026 will die EZB**

**Öffnung der Repo-Linien der EZB für alle Zentralbanken kurz- und mittelfristig wohl kein „Gamechanger“ für den EUR**

**im Rahmen der „Repo Facility for Central Banks“ (EUREP) allen Zentralbanken** – sofern diese nicht aufgrund von internationalen Sanktionen ausgeschlossen sind – unkompliziert **Euro-Liquidität in Form von Repo-Linien anbieten**. Mit dieser Maßnahme möchte die EZB Marktspannungen verhindern und die weltweite Verwendung der Gemeinschaftswährung fördern. Auch wenn dieser Schritt langfristig die Nachfrage nach Euro-Anleihen stützen könnte, **gehen wir nicht davon aus, dass der Euro kurz- und mittelfristig davon profitieren könnte**.

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

### **USA: Designierter Fed-Chef Warsh bleibt zunächst eine „Blackbox“**

Der US-Dollar hatte in den letzten Wochen gleich **mit mehreren Belastungsfaktoren** zu kämpfen, die dafür sorgten, dass **EUR-USD zwischenzeitlich an der Marke von 1,21 USD** kratzte. [An anderer Stelle](#) hatten wir diese Treiber bereits diskutiert und waren zu dem Ergebnis gekommen, dass sie vor allem das **Dollar-Sentiment belastet hatten und die Wechselkursbewegung somit nicht primär fundamental getrieben war**. Inzwischen sind die Belastungsfaktoren wieder in den Hintergrund gerückt. Der Dollar konnte aber auch neben teils starken US-Daten von der Nominierung Kevin Warshs als zukünftigen Fed-Präsidenten profitieren - und dies, obwohl die marktseitigen Zinssenkungserwartungen für die Fed bis zum Jahresende sogar etwas zugenommen haben. Wir haben die **Kursgewinne des Dollars infolge der Nominierung als Zeichen dafür gewertet**, dass die Finanzmärkte dem designierten Fed-Chef vertrauen, die **politische Unabhängigkeit der US-Notenbank zu wahren** – zumindest eher als alternative Kandidaten wie beispielsweise „der andere Kevin“ (Hassett).

Dabei ist **Warsh unseres Erachtens** nach wie vor eine Art „**Blackbox**“: Ist er der bekennende geldpolitische Falke, als der er zu seiner Zeit als Fed-Gouverneur zwischen 2006 und 2011 galt, oder eher eine reformierte Taube, die sich dem Wunsch Trumps nach niedrigeren Leitzinsen beugt? Fest steht, dass für Trump aktuell nur Zinssenkungen zählen. Und tatsächlich könnte Warsh den US-Präsidenten mit einem „**Goldilocks**“-Szenario überzeugt haben, das weitere Zinssenkungen ermöglichen würde. So hatte der designierte Fed-Präsident im Dezember gesagt, dass die neuesten **Fortschritte im Bereich der KI ein enormes Produktivitätspotenzial bergen, das das US-Wachstum steigern und gleichzeitig inflationsdämpfend wirken könne**. Offen bleibt zudem, ob und inwiefern er die US-Notenbank reformieren will. Warsh hatte sich letztes Jahr offen kritisch gegenüber der Fed geäußert und sie als veraltete Institution bezeichnet, die einer radikalen Überarbeitung und einem „Regimewechsel“ bedürfe. **Sollte Warsh, sofern er vom Bankenausschuss des US-Senats bestätigt wird, für ungerechtfertigt aggressive Zinssenkungen plädieren** oder sogar Reformen für die Fed anstoßen, die **Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank nähren, würde dies der Dollar zweifellos mit empfindlichen Kursverlusten quittieren**.

**EUR-USD zwischenzeitlich bei knapp 1,21 USD aufgrund USD-Sentiment belastender Faktoren**

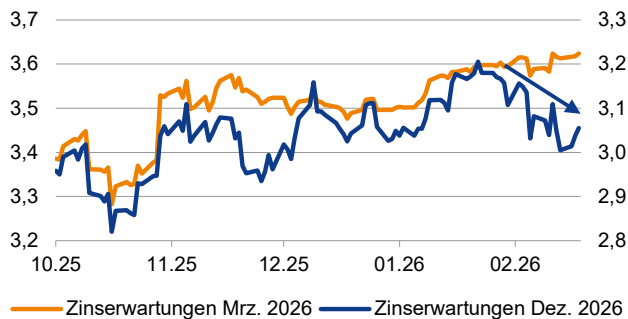
**Dollar profitiert von Nominierung Kevin Warshs als zukünftiger Fed-Präsident**

**Warsh: bekennender Falke oder reformierte Taube?**

**Warsh sieht KI-Fortschritte als inflationsdämpfend**

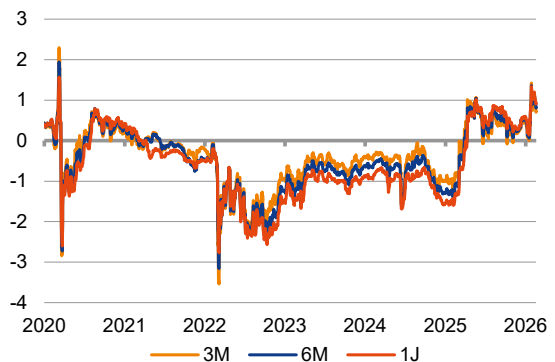
**Ungerechtfertigt aggressive Zinssenkungen oder jegliche Zweifel an Unabhängigkeit der Fed würden USD belasten**

**Zinssenkung im März immer unwahrscheinlicher, während Zinssenkungsfantasien für Dezember zuletzt zugenommen haben**  
Zinserwartungen abgeleitet aus FF-Futures; Mrz. '26 (l.S.), Dez. '26 (r.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Optionsmarktteilnehmer zuletzt so EUR-bullish wie seit 2020 nicht mehr**  
EUR-USD Risk Reversals (25D); positive Werte = EUR-positiv



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Unter Warsh dürfte jedenfalls die erste Zinssenkung der Fed in diesem Jahr erfolgen.** Bei der Zinsentscheidung im Januar hatte die US-Notenbank die Tür für eine weitere geldpolitische Lockerung zwar offengehalten, jedoch **keine Eile signalisiert**. So charakterisiert die Fed die **wirtschaftliche Dynamik nun als „solide“** und sieht Hinweise für eine **Stabilisierung des Arbeitsmarktes**, der im Januar mit einem deutlich stärker als marktseitig erwarteten Beschäftigungswachstum tatsächlich keine Schwächeanzeichen zeigte. Auch wir rechnen dank der hohen Ausgabebereitschaft wohlhabender privater Haushalte, den anhaltend hohen Investitionen in der Realwirtschaft rund um das Thema „KI“ sowie den Steuersenkungen im Rahmen der „*One Big Beautiful Bill*“ mit einem äußerst **robusten US-Wachstum in der ersten Jahreshälfte**. Unseres Erachtens rechtfertigen die **zunächst soliden Wachstumsaussichten** sowie das **Stillhalten der Fed im Frühjahr kurzfristig sogar eine Korrektur unter das aktuelle Niveau**.

Anschließend dürfte die Fed dann im Juni die Zinszügel lockern, gefolgt von einer finalen Zinssenkung im September bis auf 3-3,25%, wenn der Preisdruck wieder nachlässt. **Ab der zweiten Jahreshälfte dürfte die konjunkturelle Dynamik jenseits des Atlantiks dann sukzessive nachlassen** und eine **moderate Schwächung des Dollars** nach sich ziehen. In Kombination mit unserer Erwartung einer weiter anziehenden Konjunkturendynamik hierzulande sollte sich die **Wachstumsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone einengen** und mittel- und längerfristig leicht höhere EUR-USD-Notierungen ermöglichen: **1,20 USD (+6M) bzw. 1,22 USD (+12M)**.

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

**Japan: Honeymoon für Takaichi ist vorbei – Pragmatismus stabilisiert den Yen**

Die seit Herbst amtierende Regierungschefin Takaichi hat sich bei der vorgezogenen Unterhauswahl die Bestätigung der Wähler für ihren politischen Kurs gesichert - und das mit einer überwältigenden Zwei-Drittel-Mehrheit. **Damit ist für sie und ihre LDP der Weg frei, ihre politische Agenda ohne Kompromisse mit Koalitionspartnern oder Oberhaus umzusetzen.** Gesetzesentwürfe und insbesondere Haushaltspläne, die in dieser Parlamentskammer mangels LDP-Mehrheit abgelehnt werden, können mit der „Super-Mehrheit“ überstimmt werden. Takaichis an Personenkult grenzende

**Fed hat keine Eile Leitzinsen zu senken; wirtschaftliche Dynamik als „solide“ beschrieben**

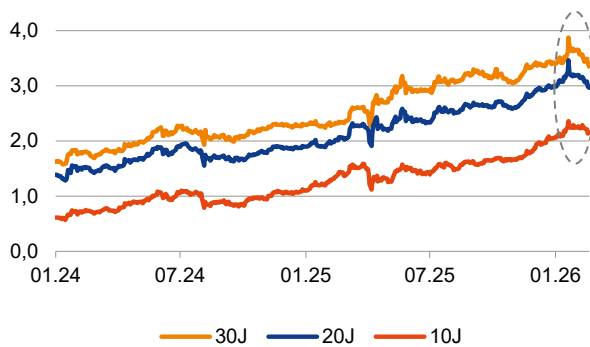
**Robustes US-Wachstum in H1 2026 sowie Stillhalten der Fed rechtfertigt kurzfristig Korrektur unter das aktuelle Niveau**

**+6M: 1,20 USD, +12M: 1,22 USD**

**Zwei-Drittel-Mehrheit öffnet Weg für Takaichis wirtschaftspolitischen Pragmatismus**

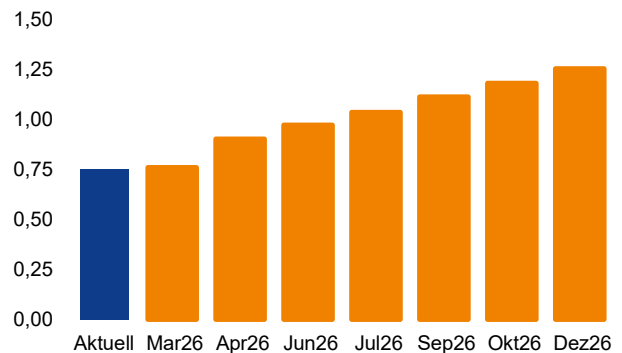
Beliebtheit erstickt Proteste im Keim, und auch die vor Wochen noch gespielte Unsicherheit über die Fiskalsituation scheint vergessen. Aktien- und Rentenmarkt feiern Takaichi gleichermaßen; die JGB-Renditen haben sich auf ihr Niveau vom Dezember zurückgezogen. **Gelöst sind die fiskalischen Herausforderungen damit noch lange nicht, aber derzeit gilt „im Zweifel für die Angeklagte“.** Um ein erneutes Misstrauensvotum seitens des Rentenmarktes zu vermeiden, muss die LDP die expansiven Pläne überzeugend kommunizieren, sie solide gegenfinanzieren und (v.a. die Steuersenkung) nur befristet ansetzen.

**Japans Rentenmarkt stabilisiert sich und begrüßt Takaichis Wahlsieg**  
JGB-Renditen, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Konjunkturschwäche verzögert geldpolitische Normalisierung**  
BoJ-Leitzins: Markterwartung zu Sitzungsterminen, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Takaichis politischer Pragmatismus kommt bei den Märkten gut an. **Durch die Bevölkerung geht ein psychologischer Ruck eines Neuanfangs, der sich auch positiv in Investitions- und Konsumneigung zeigen könnte.** Dass positive Impulse dringend nötig sind, haben uns jüngst die BIP-Daten vom vierten Quartal gezeigt. **Japans Wirtschaft ist zum Jahresende nur um 0,2% (annualisiert) gewachsen und hat damit die Erwartungen von 1,6% signifikant verfehlt.** Die schwache Dynamik geht quer durch alle Segmente: Der Privatkonsum stieg nur um 0,1% (Q/Q), mutmaßlich aufgrund des inflationsbedingten Kaufkraftverlustes. Trotz beigelegtem US-Handelsstreit bleibt die Skepsis bei den Unternehmen, die Investitionen haben nur um 0,2% (Q/Q) zugelegt. Auch vom Außenhandel kamen nicht die erhofften Impulse (Außenbeitrag 0,0%-Punkte). Die Konjunkturschwäche setzt die neu gewählte Regierung unter Handlungsdruck und lässt keine Zeit für Geplänkel, bevor der Nachtragshaushalt mit den versprochenen Steuersenkungen verabschiedet wird. Auch der Zeitplan für Japans Notenbank ist betroffen. Angesichts der noch immer hartnäckigen Inflation ist unbestritten, dass der nächste Zinsschritt nach oben geht; aufgrund der unerwarteten Konjunkturschwäche aber wohl doch nicht so schnell, wie der Markt zwischenzeitlich spekuliert hatte. **Im Spannungsfeld von globaler USD-Entwicklung, unterdrückten Fiskalzweifeln, Interventionsdrohungen und geldpolitischer Normalisierung dürfte dem Yen vorerst eine klare Richtungsentscheidung verwehrt bleiben.**

**Schwaches Wachstum setzt Regierung und Notenbank unter Druck**

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

## Großbritannien: Druck auf die Grundlagen für das Pfund Sterling

In den kommenden Monaten werden Händler und Anleger nicht nur die Wirtschaft, sondern auch die Politik genau im Auge behalten. Es ist durchaus möglich, dass das Pfund Sterling von beiden Seiten unter Druck gerät.

Insgesamt lahmt die Wirtschaft: Das Wachstum ist seit über zwölf Monaten nur ganz knapp positiv. Die von der Labour-Regierung versprochene Belebung ist nicht eingetreten. Allerdings **liegen die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor und das verarbeitende Gewerbe im positiven Bereich, sodass Hoffnung auf eine Verbesserung der Situation ab dem Frühjahr besteht.** Die Inflation ist nach wie vor recht hartnäckig; im Dezember lag die Jahresrate bei 3,4%, und die Kernrate verharrte unverändert bei 3,2%. Diese Daten sollten jedoch in den kommenden Monaten günstiger ausfallen. Den jüngsten Schätzungen der Bank of England (BoE) zufolge soll der VPI noch deutlich vor dem Sommerbeginn bei unter 3% J/J liegen und sich im vierten Quartal dem Zielwert von 2% J/J annähern. Die günstigeren Inflationsaussichten und die Tatsache, dass die Entscheidung für ein unverändertes Zinsniveau bei der Februar-Sitzung der BoE knapper als erwartet ausfiel (5:4), sprechen für eine Zinssenkung – wenn nicht bei der März-Sitzung, so doch spätestens im April. Eigentlich war es auch nie die Frage, ob der Leitzins in diesem Frühjahr um 25 Bp gesenkt werden würde, sondern nur, wann genau. Im zweiten Halbjahr ist mit einem weiteren Zinsschritt zu rechnen. **Dies dürfte die positive Zinsdifferenz verringern, die das Pfund Sterling in den vergangenen Jahren gestützt hat.**

**Zinssenkungen und politische Entwicklungen als mögliche Risiken für den Wechselkurs**

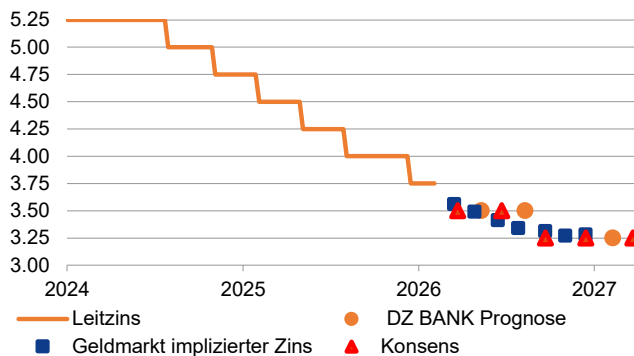
**Konjunktur schwächelt seit über einem Jahr**

**BoE geht inzwischen davon aus, dass die Inflation bis zum Sommer auf unter 3% fällt**

**Voraussichtlich zwei Zinssenkungen der BoE im Jahr 2026**

Weithin wird mit weiteren Zinssenkungen der Bank of England in diesem Frühjahr gerechnet; ein weiterer Zinsschritt ist später im laufenden Jahr zu erwarten

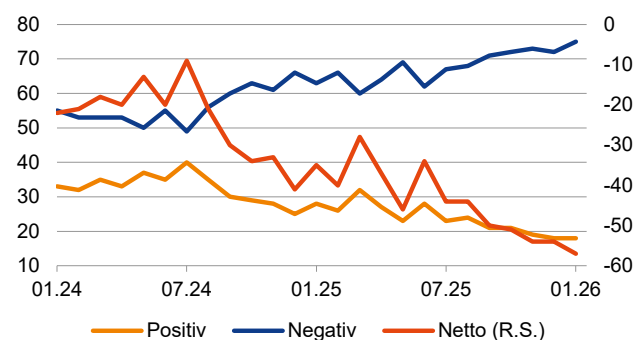
In %



Quelle: Bloomberg, DZ Bank

Premierminister Starmer war bereits vor dem jüngsten Skandal außerordentlich unbeliebt

In %-Punkten



Quelle: Yougov.co.uk, DZ BANK

In der Politik wird die Situation für den glücklosen Premierminister Keir Starmer immer schwieriger. Die Ernennung eines früheren Labour-Politikers zum US-Botschafter hat einen Skandal ausgelöst, da der Botschafter Kontakte zum verstorbenen Sexualstraftäter Epstein gepflegt hatte. Er wurde entlassen. Ein Vertrauter Starmers verlor seinen Posten ebenfalls. Starmer selbst hält sich noch, ist aber politisch geschwächt. Die Zustimmungswerte zu seiner Person und zu seiner Partei sind derzeit sehr niedrig, **sodass er sein Amt bei einem schwachen Abschneiden von Labour bei den Kommunalwahlen im Mai verlieren könnte.** Für die Märkte ergibt sich das Problem, dass praktisch alle **möglichen Nachfolger wahrscheinlich zu einer lockeren Fiskalpolitik neigen würden, was wiederum**

**Premierminister Starmer gerät ins Stolpern**

den Finanzmärkten nicht gefallen würde. Das Pfund Sterling könnte dadurch unter Druck geraten.

Vor diesem Hintergrund sind die Prognosen für das Pfund Sterling für die nächsten Monate mit größeren Unsicherheiten behaftet als üblich. Hinzu kommen noch weitere Risiken, z. B. geopolitische Risiken (Stichworte Iran, Venezuela und Kuba) sowie Trumps erratische Politik. In jedem Falle sprechen die zugrundeliegenden Daten nicht dafür, dass das Pfund Sterling in nächster Zeit erneut die Höchststände der vergangenen Monate testet.

**Eine nachhaltige, deutliche Aufwertung dürfte dem Pfund Sterling schwerfallen**

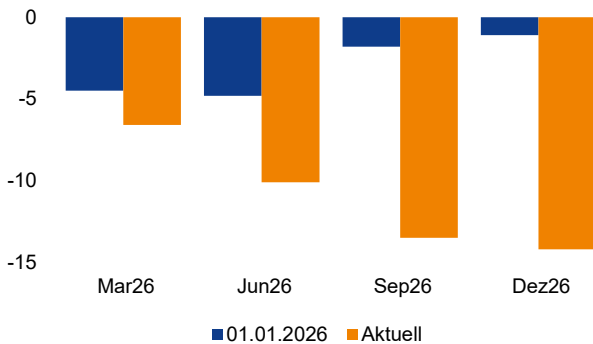
Andy Cossor, ANALYST, +49 (0)69 7447 99764

**Schweiz: Der letzte wirklich Sichere Hafen? Ein Trugschluss**

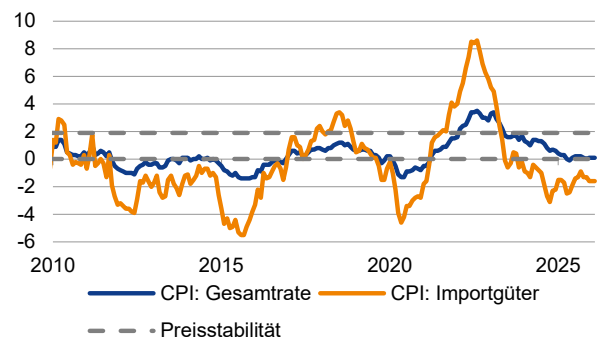
Die Turbulenzen der letzten Wochen haben im Schweizer Franken dessen Urinstinkte als Sicherer Hafen geweckt. Eine gärende Vertrauenskrise im US-Dollar als weltweit wichtigster Währung, Zweifel an der militärischen Wehrfähigkeit Europas, offen zur Schau gestellte Skepsis gegenüber der Schuldensituation in Japan ... von dem **ehemaligen Vierer-Quartett an potenziellen Fluchtwährungen** scheint nur noch eine ohne Makel übrig: der Franken. **Hohe institutionelle Glaubwürdigkeit, Inbegriff politischer Neutralität und vorbildliche Lage der Öffentlichen Haushalte sind klare Pluspunkte**, die die Alpenwährung begehrt machen. In der Spitze hat der Schweizer Franken allein seit Jahresanfang um 2,5% zum Euro zugelegt; zum schwächelnden US-Dollar sind es knapp 4%. EUR-CHF-Notierungen von 0,9095 CHF bedeuten ein neues historisches Tief (sofern man von den Turbulenzen im Umfeld der Freigabe der Wechselkursuntergrenze 2015 absieht). Der nächste Meilenstein könnte hier anstehen, wenn sich die **US-Drohungen gegen den Iran** zu einer militärischen Eskalation hochschaukeln. Berichten zufolge arbeiten die Golfstaaten hinter verschlossenen Türen daran, Trump von neuen Angriffen in der Region abzubringen. Das Risiko eines US-Militärschlags bleibt aber allgegenwärtig. **Angesichts der geopolitischen Gemengelage dürfte sich die Alpenwährung vorerst gut behaupten.**

**Geopolitik unterstützt Safe-Haven. Aktuell im Fokus: USA vs. Iran**

**Zinsenkungsspekulationen nehmen wieder Fahrt auf**  
SNB-Leitzins: eingepreiste Veränderung zu Sitzungsterminen, in Bp



**Importierte Deflationsgefahr omnipräsent**  
Konsumentenpreise (J/J), in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Dabei vergisst der Devisenmarkt offenbar, dass auch der Franken einen klaren Makel hat: die **Abneigung der Schweizer Währungshüter gegenüber einer übermäßigen Aufwertung** aufgrund der deflationären Wirkung auf das Inland. Derzeit wird die **Schmerzgrenze der SNB ausgetestet**. Wenn der schleichenden Franken-Aufwertung auch weiterhin kein Einhalt geboten wird, kommt dies der Einladung gleich, immer neue Rekordstände anzupeilen. Obwohl die Hürden für Interventionen am FX-Markt und/oder Leitzinssenkungen sehr hoch liegen, sind diese Hürden nicht unüberwindbar. **Noch Anfang Januar galt es marktseitig als ausgemachte Sache, dass der SNB-Zinssenkungszyklus abgeschlossen ist. Inzwischen wird ein Schritt zurück in den negativen Bereich wieder zunehmend eingepreist.** Dass dies erst im Dezember 2026 geschehen soll, erscheint uns jedoch wenig plausibel. Wenn die anhaltende Franken-Stärke eine geldpolitische Lockerung erforderlich macht, dann auf kurze Sicht und nicht erst in zehn Monaten. Gegen Jahresende dürften sich nämlich die positiven Effekte des deutschen Fiskalpaketes auf den Euro-Wechselkurs sowie auf die Schweizer Konjunktur entfaltet haben und eine SNB-Zinssenkung hinfällig machen. Es gilt also: jetzt oder nie. Die nächste SNB-Lagebeurteilung (mit Fenster zu einer regulären Zinssenkung) steht am **19. März an**. Bis dahin wäre es u.E. **mehr als angebracht, wenn die Schweizer Geldpolitik ihre verbale Zurückhaltung aufgibt und deutliche Kritik an der Wechselkursentwicklung übt.**

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

**Zinssenkungsspekulationen wieder auf dem Vormarsch**

#### **Australien & Neuseeland: „Hawkish hike“ der RBA vs. „dovish hold“ der RBNZ**

Kein halbes Jahr nach der letzten Zinssenkung hat die Reserve Bank of Australia (RBA) **Anfang Februar eine 180-Grad-Kehrtwende vollzogen und ihren Leitzins um 25 Bp auf 3,85% erhöht**. Als Grund führten die australischen Währungshüter in ihrem geldpolitischen Statement insbesondere den zuletzt gestiegenen Inflationsdruck aufgrund einer schneller als erwarteten Erholung des privaten Konsums an. Des Weiteren wurde darauf verwiesen, dass die zuvor allmähliche Entspannung auf dem Arbeitsmarkt zum Jahresende offenbar zum Stillstand gekommen ist, was die jüngsten Daten zu Jahresbeginn auch bestätigen. Tatsächlich stieg die für die RBA für ihren geldpolitischen Pfad wichtige **Trimmed-Mean-Inflation von 2,7% im zweiten Quartal auf 3,4%** (je J/J) im Schlussquartal 2025 stärker als von der Notenbank prognostiziert und lag damit zuletzt **deutlich über der Inflationszielspanne von 2-3%**. Zwar geht die RBA davon aus, dass der Inflationsanstieg größtenteils auf temporäre Faktoren zurückzuführen ist, allerdings wird ein Teil auf den **bestehenden Kapazitätsdruck innerhalb der Wirtschaft** zurückgeführt. Notenbankchefin Michele Bullock schloss eine weitere Straffung der Zinszügel daher nicht aus, sollte sich die Inflation als hartnäckig erweisen.

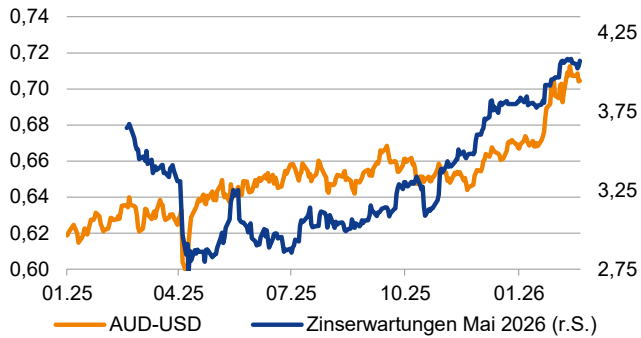
**RBA erhöht Leitzins angesichts zuletzt gestiegenen Inflationsdrucks**

**Unseres Erachtens ist die Hürde für eine weitere geldpolitische Straffung jedenfalls niedrig**, gerade vor dem Hintergrund, dass die RBA-Stabsmitarbeiter ihre kurzfristigen Inflationsprojektionen entsprechend deutlich nach oben revidiert haben. Sollten die kommenden, zugrundeliegenden Inflationsdaten nicht deutlich unterhalb der RBA-Projektionen liegen, dürfte die Notenbank die Zinsschraube in den Sommermonaten noch einmal fester ziehen. **Wir gehen daher von einer weiteren (finalen) Zinserhöhung auf dann 4,10% bei der Sitzung im Mai aus**, die von den Geldterminsätzen auch fast vollständig eingepreist ist (der Cash-Rate-Future-Kontrakt für die RBA-Sitzung im Mai impliziert fast 23 Bp an Zinserhöhungen). Eine geldpolitische Straffung bei der kommenden Sitzung im März ist unwahrscheinlich,

**Wir rechnen im Mai mit einem (finalen) Zinsschritt der RBA auf dann 4,10%**

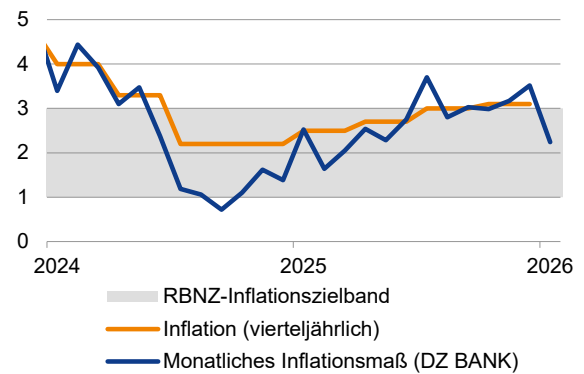
schließlich liegen bis dahin zu wenige neue Datenveröffentlichungen vor, die eine weitere Straffung erforderlich machen könnten.

**AU: Der australische Dollar konnte zuletzt von den gestiegenen Zinserhöhungserwartungen profitieren**  
AUD-USD (I.S.), Zinserwartungen abgeleitet aus Cash Rate Futures (r.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**NZ: DZ BANK-Inflationsmodell deutet auf nachlassenden Preisdruck hin**  
Inflationsmaße in % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Der australische Dollar konnte in dem Umfeld gestiegener, marktseitiger Zinserhöhungsfantasien sowie einer sich beschleunigenden konjunkturellen Dynamik zuletzt deutliche Kursgewinne verbuchen und notiert gegenüber dem US-Dollar nun oberhalb der Marke von 0,70 USD. Angesichts der sehr positiven Konjunkturaussichten Australiens (die DZ BANK erwartet ein BIP-Wachstum von 2,5% in 2026) besteht über unseren gesamten Prognosehorizont weiteres Aufwertungspotenzial (**AUD-USD auf +12M-Sicht: 0,73 USD**).

**Der AUD hat bereits von den Zinserhöhungsfantasien profitiert; weiteres Aufwertungspotenzial basiert auf soliden Konjunkturaussichten**

Die neuseeländische Notenbank (RBNZ) hat ihren Leitzins bei ihrer Zinsentscheidung in dieser Woche, wie marktseitig erwartet, unverändert bei 2,25% belassen. **Der Kiwi-Dollar geriet dennoch auf breiter Front unter Abgabedruck**, schließlich hatten Marktteilnehmer nach den zuletzt stärker als erwartet ausgefallenen BIP- und Inflationsdaten damit gerechnet, dass die RBNZ die Tür für erste Zinserhöhungen deutlicher öffnet. **Die neuen Projektionen der RBNZ-Stabsmitarbeiter zum Leitzinspfad wurden jedoch nur unwesentlich nach oben revidiert** und signalisieren mit einem durchschnittlichen Leitzins von 2,38% im vierten Quartal 2026 lediglich eine geringe Chance für eine Zinserhöhung in diesem Jahr. In der Beschlusserklärung zur Zinsentscheidung hieß es zudem, **dass die Geldpolitik „voraussichtlich noch einige Zeit expansiv bleiben wird“**.

**RBNZ hält an Leitzins fest und signalisiert überraschenderweise keine zeitnahen Zinserhöhungen**

Geldmarktteilnehmer reduzierten ihre Zinserhöhungserwartungen infolge des „dovishen“ Stillhaltens der RBNZ, auch wenn die OIS-Forwards für die Dezember-Sitzung eine geldpolitische Straffung immer noch vollständig einpreisen. **Wir sehen die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung in diesem Jahr aktuell jedoch als gering an**, schließlich gehen wir in den kommenden Monaten von einem deutlich nachlassenden Preisdruck aus. Während sich die Gesamtinflationsrate mit 3,1% (J/J) aktuell noch oberhalb des RBNZ-Inflationszielbandes von 1-3% befindet, rechnen wir im ersten Quartal 2026 bereits mit einem Rückgang auf 2,5% (J/J). Unser Inflationsmodell, in das monatliche selektive Preisdaten (ca. 45% des Verbraucherpreiswarenkorb) einfließen, weist im Januar bereits einen Rückgang auf 2,2% von zuvor 3,5% (je J/J) im Dezember aus. Wir gehen davon aus, dass die in der Wirtschaft vorliegenden Kapazitätsreserven eine Konjunkturbelebung bei gleichzeitig nachlassendem Preisdruck ermöglichen. **Mit ersten Zinserhöhungen rechnen wir folglich erst ab Anfang 2027. Die äußerst soliden Wachstumsaus-**

**Kapazitätsreserven in der Wirtschaft ermöglichen Konjunkturbelebung ohne Preisdruck zu erzeugen**

**sichten** (die DZ BANK erwartet ein BIP-Wachstum von 2,4% in 2026) **rechtfertigen unseres Erachtens Kursgewinne des neuseeländischen Dollars.**

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

## Kanada: Handel als wichtigstes Thema

Die Wirtschaft entwickelt sich derzeit weder besonders gut noch besonders schlecht. Das monatliche BIP-Wachstum hat sich von 2% J/J oder mehr in den ersten drei Monaten des Jahres 2025 auf 0,5% bzw. 0,6% im Oktober bzw. November abgeschwächt, aber immerhin sind die Raten noch positiv. Außerdem war **der erste Haushalt der Regierung Carney leicht expansiv**, was das Wachstum im Jahr 2026 stützen sollte. Die Volkswirte der DZ BANK gehen jetzt von einer Expansion um 1,2% J/J aus, verglichen mit lediglich 1,0% Ende 2025. Die Einkaufsmanagerindizes haben sich jedenfalls von den Tiefständen des ersten Halbjahrs 2025 erholt, denn das Vertrauen kehrt langsam zurück.

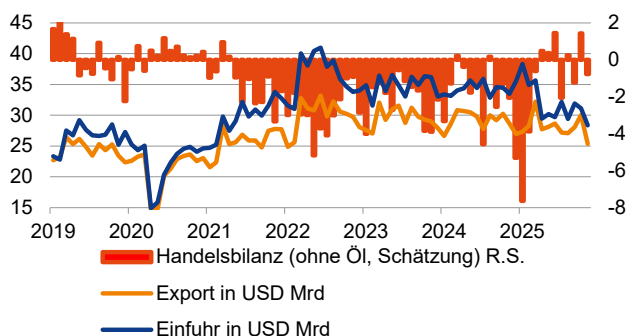
**Die Konjunktur hat sich 2025 verlangsamt, ist aber nicht zum Stillstand gekommen**

Die Konjunktur läuft sicherlich nicht heiß, und die Inflationsrate liegt seit deutlich mehr als zwölf Monaten im Zielkorridor von 1 – 3% J/J und sollte dort verharren. Dementsprechend rechnen wir damit, dass die Bank of Canada (BoC) in der Geldpolitik auf ihrem bisherigen Kurs bleibt. **Im derzeitigen Umfeld sollten zumindest im ersten Halbjahr keine Zinsschritte erforderlich sein.** Dennoch haben einflussreiche Vertreter der BoC zuletzt in Reden auf die beträchtlichen Unsicherheiten für Kanadas Wirtschaft hingewiesen. Einige Faktoren könnten die Konjunktur ankurbeln, andere dagegen dämpfen. Die Geldpolitik bleibt also derzeit unverändert, aber **wenn sich die Aussichten wesentlich ändern, dürfte die BoC auch ihre Politik entsprechend anpassen.**

**Inflation innerhalb des Zielkorridors von 1 – 3% und dürfte weiterhin dort verharren**

**US-Exporte nach und -Importe aus Kanada sind zuletzt gesunken, der geschätzte Handelsbilanzsaldo (ohne Öl) hat sich jedoch 2025 verbessert**

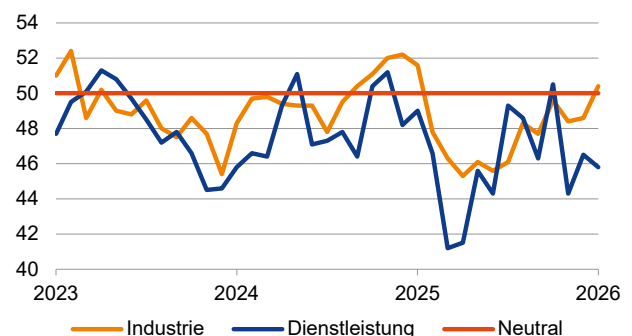
Ausfuhr und Einfuhr in USD Mrd; Bilanz in USD Mrd



Quelle: Bloomberg, DZ Bank

**Einkaufsmanager in der Industrie sind in den vergangenen Monaten optimistischer geworden, aber im Dienstleistungssektor ist die Stimmung noch düster**

In Punkten



Quelle: Bloomberg, DZ Bank

Einer der größten Unsicherheitsfaktoren für Kanadas Wirtschaft ist die Frage, wie es mit dem Handelsabkommen zwischen den USA, Kanada und Mexiko (USMCA) weiter geht. Präsident Trump erhebt bereits Zölle auf viele US-Importe aus Kanada, was für die kanadische Wirtschaft alles andere als günstig war. Das USMCA-Abkommen wurde von Trump in seiner ersten Amtszeit neu ausgehandelt (und von ihm als bestes Handelsabkommen bezeichnet). Inzwischen **heißt es jedoch, Trump**

**USMCA gibt Anlass zur Sorge**

**überlege, sich im Sommer aus dem Abkommen zurückzuziehen.** In jedem Falle soll das Abkommen bis zum 1. Juli planmäßig überprüft werden. Die Unsicherheit wirkt sich negativ auf den kanadischen Dollar aus. Allerdings sollte man nicht vergessen, dass auch die USA auf bestimmte Importe aus Kanada angewiesen sind (z. B. Rohöl und Strom). **Ein Ausstieg aus dem Abkommen brächte auch für die USA Kosten mit sich.**

Geopolitische Faktoren, nicht zuletzt das Thema Arktis und Grönland, wo Kanada selbst wesentliche Interessen hat, verkomplizieren den Ausblick für den kanadischen Dollar am Devisenmarkt zusätzlich. Die DZ BANK geht jedoch davon aus, dass sich der EUR-USD-Kurs auf Sicht von zwölf Monaten in Richtung 1,22 USD bewegen wird. Daher ist es wohl wahrscheinlich, dass der Loonie seine jüngsten Kursgewinne gegenüber dem USD mehr oder weniger halten kann. Gegenüber dem Euro besteht dagegen in den kommenden Monaten ein Abwertungsrisiko.

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

**Trotz der Unsicherheiten dürfte EUR-CAD 2026 und im weiteren Verlauf aufwerten**

### **Skandinavien: Leitzinssenkungen nur noch in Norwegen**

Die geopolitischen Entwicklungen zu Beginn des Jahres 2026 waren dramatisch, nicht zuletzt aufgrund der Außenpolitik der US-Regierung. Es ist unklar, wie sich dies langfristig sowohl geopolitisch als auch wirtschaftlich auswirken wird, und die Lage kann sich schnell ändern. Trotz einiger Schwankungen haben die Finanzmärkte nur begrenzt reagiert, aber der US-Dollar hat merklich an Wert verloren, auch gegenüber der schwedischen Krone. Die Lage auf Schwedens Arbeitsmarkt ist nach wie vor schwach, aber es gibt zunehmend Anzeichen für eine Verbesserung. **Die Inflation liegt nun am Zielwert von 2%.** Das derzeitige Niveau des Leitzinses dürfte dazu beitragen, die Wirtschaftstätigkeit zu stärken und die Inflation langfristig um das Ziel herum zu stabilisieren. Die Riksbank hat daher bei ihrem Leitzinsentscheid Ende Januar beschlossen, die Policy Rate unverändert bei 1,75% zu belassen. Der Leitzins dürfte entsprechend der Prognose der Notenbanker noch einige Zeit auf diesem Niveau bleiben. Der Zinspfad der schwedischen Notenbanker signalisiert sogar, dass der nächste Schritt nach oben gerichtet ist. Denn die Prognose geht davon aus, dass der Leitzins bis zum letzten Quartal 2026 unverändert bleibt und dann langsam angehoben wird.

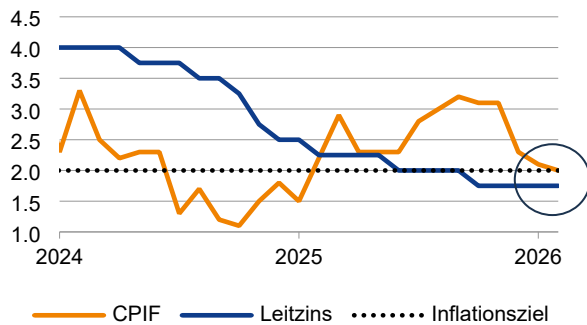
**Ziel erreicht: Inflation an der 2%-Wunschmarke**

**Leitzins dürfte im Jahresverlauf bei 1,75% unverändert belassen werden**

Die schwedische Krone war in den letzten beiden Quartalen der Outperformer unter den G10-Währungen. Sie hat ihre Unterbewertung der letzten Jahre zu einem guten Teil wettgemacht. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass die Riksbank die Zinsen im Verlauf des Jahres 2026 unverändert belassen wird. **Trotz der jüngsten Erholung im Zuge der ausgeprägten Dollar-Schwäche erwarten wir, dass auf Sicht von drei Monaten die Krone bei 10,65 EUR-SEK notieren wird.**

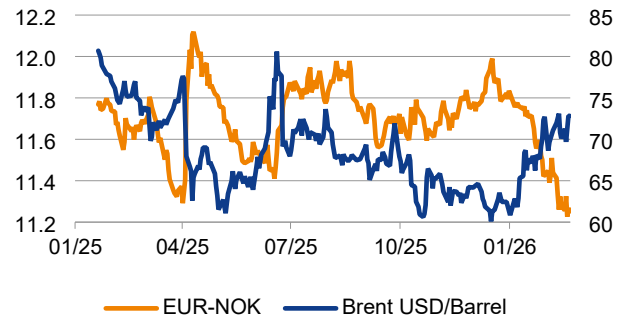
**Schwedische Krone auf Sicht von drei Monaten bei 10,65 EUR-SEK erwartet**

Schweden: Inflation am Zielwert  
in %



Quelle: Riksbank, DZ BANK

Norwegens Krone wird vom Rohölpreisanstieg unterstützt  
LS: EUR-NOK; RS: Brent USD/Barrel



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

In Norwegen sind die Grundlagen für ein robustes Wachstum in diesem Jahr weiterhin vorhanden. Eine unterstützende Fiskalpolitik und ein steigendes Verbrauchervertrauen sind die wichtigsten Treiber, aber eine schwache Auslandsnachfrage und eine straffe Geldpolitik dürften die Wachstumsdynamik begrenzen. Die Wirtschaft auf dem Festland gewann Ende 2025 nach einem schwachen Wachstum im dritten Quartal wieder an Schwung. Die Einzelhandelsumsätze stiegen, während sich die Volatilität in einigen Sektoren, die das Wachstum im dritten Quartal belastet hatte, abflauten. Das Verbrauchervertrauen verbessert sich, obwohl sich die Aussichten für das Verarbeitende Gewerbe angesichts der schwachen Auslandsnachfrage nicht schnell verbessern dürften. Die Kerninflation stieg im Januar auf Jahresbasis um 0,3 Prozentpunkte auf 3,4 %. **Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation 2026 nahe bei 3% bleiben und erst im nächsten Jahr zurückgehen wird.**

**Kerninflation dürfte sowohl 2026 als auch 2027 über der zwei Prozentmarke bleiben**

Die Norges Bank hat ihren Leitzins bei ihrer Sitzung im Januar bei 4% belassen und ihre Absicht bekräftigt, die Zinssenkungen nur sehr langsam voranzutreiben. Unsere Kerninflationprognose liegt zwar leicht über der der Norges Bank, dennoch gehen wir von einer Leitzinssenkung im Sommer und einer weiteren gegen Jahresende aus. Der Rohölpreis hat sich seit Jahresbeginn merklich verteuert, dürfte diese hohen Notierungen aber nicht halten können, wovon auch die Krone wieder ein Stück weit belastet werden sollte. Bei Norwegens Krone hat die rückläufige Risikoaversion in Verbindung mit hohen Rohölnotierungen zu einer Aufwertung gegenüber dem Euro geführt. **Trotz der jüngsten Erholung erwarten wir, dass auf Sicht von drei Monaten die Krone wieder bei 11,55 EUR-NOK notieren wird.**

**Norges Bank dürfte den Leitzins erst im Sommer weiter senken**

**Krone-Notierungen im Bereich von 11,55 EUR-NOK erwartet**

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

## SCHWELLENLÄNDER

### Osteuropa: Forint und Zloty im Fokus

Die CE3-Währungen bewegen sich gegenüber dem Euro weiter in robuster Verfassung. Im Mittelpunkt des Interesses stehen hierbei vor allem der polnische Zloty und der ungarische Forint. Bei beiden dürfte zeitnah eine (weitere) Lockerung der geldpolitischen Zügel auf der Agenda stehen. Zudem wirft nun die am 12. April anstehende Parlamentswahl in Ungarn in der HUF-Entwicklung ihre Schatten voraus.

**Was die Geldpolitik betrifft, so ist zunächst ein genauere Blick auf die polnische Zinspolitik interessant.** Zwar beließen die Währungshüter in Warschau den Leitzins zu Jahresbeginn wie allgemein erwartet unverändert bei 4,00%.

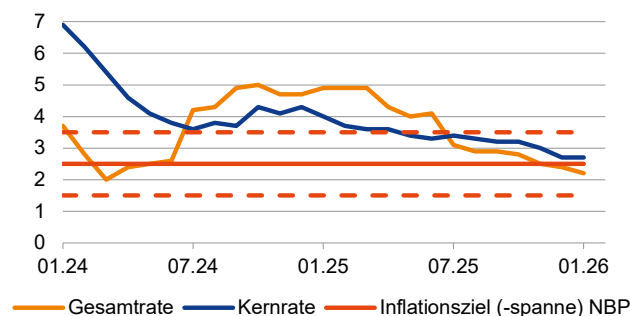
**Allerdings gab Notenbankchef Glapinski im Hinblick auf die nächste Leitzinssenkung einen überaus interessanten Hinweis, indem er den nächsten geldpolitischen Lockerungsschritt für die März-Sitzung, welche am 4. des Monats ansteht, in Aussicht stellt.** In diese Kerbe schlugen anschließend verbal auch noch andere Vertreter der polnischen Zentralbank (NBP). Spielraum für einen weiteren Lockerungsschritt gibt den Währungshütern die aktuelle Inflationsentwicklung, kam doch die dortige Teuerung im Januar auf 2,2% (J/J) zurück. Nicht nur, dass dies der niedrigste Stand seit fast zwei Jahren ist. Vielmehr wurde damit auch das Inflationsziel der NBP von 2,5% (J/J) erneut unterschritten. Aber auch die Inflationserwartungen der Währungshüter, wonach sich die Teuerung im Jahresverlauf im Bereich ihres Ziels einpendeln sollte, dürfte die NBP in ihrem geldpolitischen Lockerungskurs bekräftigen. Dass die NBP dennoch geldpolitische Vorsicht walten lassen sollte, ist neben der weiterhin erhöhten Kernrate (aktuell 2,7%, J/J) auch den fiskalischen Risiken geschuldet. **Letztendlich dürften die Leitzinssenkungen nach Einschätzung von Notenbankchef Glapinski bei 3,50% und damit auf einem im historischen Vergleich vergleichsweise hohen Niveau zum Ende kommen.** Positiv ist hierbei hervorzuheben, dass die polnische Wirtschaft mit dem recht restriktiven Leitzinsniveau gut zurechtkommt. Dies bekräftigen nicht nur die jüngsten BIP-Zahlen für das vierte Quartal 2025, welche der Wirtschaft ein Plus von 4,0% (J/J) bzw. 1,0% (Q/Q) attestiert haben. Vielmehr wird allgemein auch für 2026 weiterhin von einer robusten konjunkturellen Entwicklung ausgegangen. Konkret rechnet die NBP hier mit einem Wachstum von 3,7% (J/J), während marktseitig (Bloombergumfrage) ein nur geringfügig geringeres BIP-Plus von 3,6% prognostiziert wird.

**CE3-Währungen weiterhin in robuster Verfassung**

**NBP: Nächste Leitzinssenkung im März erwartet**

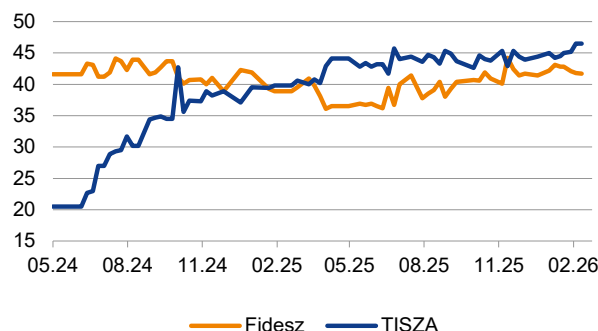
#### Polen: Nachlassender Preisdruck gibt NBP Spielraum für weitere umsichtige Leitzinssenkungen

Alle polnischen Inflationswerte in %, J/J



#### Ungarn: Marktseitige Hoffnungen auf Regierungswechsel beflügeln derzeit den Forint

Verlauf Umfragewerte in %



**Kommen wir nun zum Forint. Dieser lässt gegenüber dem Euro derzeit so richtig die Muskeln spielen und kletterte zeitweise auf den höchsten Stand seit Juli 2023.** Hierbei klammert der Forint sämtliche potenzielle Belastungsfaktoren wie das immer noch fragile Wachstum des Landes oder die fiskalpolitischen Risiken aus. Und auch die Aussicht auf eine zeitnah erfolgende Leitzinssenkung verunsicherte die ungarische Landeswährung bislang nur kurzzeitig. **Stattdessen fokussieren sich die Marktteilnehmer derzeit auf die am 12. April anstehende ungarische Parlamentswahl**, wobei hierbei die allgemeinen Hoffnungen auf einen Regierungswechsel überaus HUF-positiv wirken. Getrieben wird die politische Zuversicht marktseitig maßgeblich von der Erwartung, dass ein Sieg der EU-freundlichen Oppositionspartei Tisza („Respekt- und Freiheitspartei“) zur Freigabe blockierter EU-Gelder führen und damit die immer noch schwache Wirtschaft ankurbeln wird. Dass sich Ministerpräsident Orban, der das Land seit 2010 mit seiner Fidesz-Partei („Ungarischer Bürgerbund“) regiert, dieses Mal mit einem ernsthaften Herausforderer konfrontiert sieht, wird auch in den Umfragen deutlich. Hier liegt die Tisza-Partei mit ihrem Spitzenkandidaten Péter Magyar seit längerem zum Teil deutlich vor der regierenden Fidesz-Partei.

**Forint: Hoffnungen auf einen Regierungswechsel verleihen Flügel**

Wenngleich wir davon ausgehen, dass sich der Forint auf Jahressicht gegenüber dem Euro in solider Verfassung präsentieren sollte, so ist die momentane Aufwärtsbewegung unserer Ansicht nach jedoch zu weit gelaufen. **Wir rechnen auf kurze Sicht wieder mit niedrigeren HUF-Notierungen.** Wenngleich marktseitig eine zeitnah erfolgende Leitzinssenkung bereits weitgehend eingepreist sein sollte, so dürfte die für den 24. Februar erwartete erste geldpolitische Lockerung seit Herbst 2024 den Forint letztendlich nicht gänzlich kalt lassen, zumal diesem Schritt weitere umsichtige Senkungen folgen sollten.

**HUF-Aufwertung zu weit gelaufen**

Zum anderen gehen wir davon aus, dass den Forint die mit der Parlamentswahl verbundenen politischen Risiken vorübergehend wieder einen Gang zurückschalten lassen sollten. **Denn liegen die Umfragen richtig und es kommt in Ungarn zu einem Regierungswechsel könnte das klassische „buy the rumour sell the fact“-Verhalten des Marktes den Forint unmittelbar nach der Wahl wieder niedriger notieren lassen.** Zudem dürfte die aller Wahrscheinlichkeit nach notwendig werdende Suche der EU-freundlichen Tisza-Partei nach einem Koalitionspartner nicht einfach werden und zunächst für Unsicherheit sorgen. Auch gilt es zu bedenken, dass die Tisza-Partei eine noch recht junge Partei ohne etablierte Strukturen ist und ihr Spitzenkandidat Péter Magyar ein politischer Neuling, der noch über keine direkte Regierungserfahrung verfügt.

**Tisza erntet marktseitig reichlich Vorschusslorbeeren; Bewährungsprobe steht noch aus**

Belehrt die Wahl hingegen die Umfragen eines Besseren und **die Fidesz-Partei von Ministerpräsident Orban kann ihre Position als stärkste politische Kraft des Landes verteidigen, dürfte der Forint zwar in einer ersten Reaktion aufwerten**, weiß er doch, auf was er sich unter einer Orban-geführten Regierung einzustellen hat. **Frei von Rückschlagsrisiken ist der Forint dennoch nicht.** Vielmehr dürften perspektivisch wieder die wohlbekanntesten Belastungsfaktoren den Forint unter Druck setzen. Dazu gehören die expansive Fiskalpolitik sowie der seit Jahren andauernde politische Konflikt mit Brüssel und die damit verbundene Blockierung von EU-Gelder.

**Bleibt politisch alles beim Alten, machen dem Forint weiterhin altbekannte Probleme das Leben schwer**

## Türkei & Südafrika: Hartnäckige Inflation bremst geldpolitische Lockerungen

**Die türkische Zentralbank (TCMB) hat in ihrem jüngsten Inflationsbericht ihre Inflationsprognose für das Jahresende 2026 angehoben.** Konkret rechnen die Währungshüter nun für Ende des Jahres mit einer Inflation zwischen 15% und 21%, nachdem sie die Teuerung bislang zwischen 13% und 19% verortet hatten. **Als Gründe für die Aufwärtsrevision wurden höhere Lebensmittel- und Rohstoffpreise genannt.** Die langfristigen Inflationsziele bleiben bei 9% für Ende 2027 und 5%, dem offiziellen Inflationsziel der TCMB, auf lange Sicht bestehen. Was den geldpolitischen Ausblick betrifft, so machte Notenbankchef Karahan deutlich, dass die graduelle Lockerung der Zinszügel weitergehen sollte. Während die Hürde für eine Beschleunigung der Zinssenkungen als „hoch“ bezeichnet wurde, merkte sein Stellvertreter Akcay an, dass der Umfang der Zinsschritte abnehmen müsse. Alles in allem bekräftigte die TCMB ihre Einschätzung ungeachtet der erwarteten umsichtigen Leitzinssenkungen an einer straffen Geldpolitik festzuhalten, bis sich die Inflationsaussichten stabilisieren. **Wir rechnen daher mit Blick auf die nächste Leitzinsentscheidung am 12. März mit einer erneuten Senkung der One-Week Repo Rate um weitere 100 Bp auf dann 36%.**

Zuvor rückt jedoch noch Anfang März die Bekanntgabe der Wachstumszahlen für das Schlussquartal 2025 in den Fokus. Marktseitig wird hier mit einem weiterhin robusten BIP-Plus von 3,8% (J/J) gerechnet. Neben den Bruttoanlageinvestitionen dürfte hier erneut vor allem die Binnennachfrage als Wachstumsstütze in Erscheinung getreten sein.

**Wenngleich der private Konsum, eine tragende Säule der Binnennachfrage, dem Wachstum zuletzt noch unter die Arme gegriffen haben dürfte, ist 2026 mit einer nachlassenden Konsumfreude der Verbraucher zu rechnen.** Ein wichtiger Bremseffekt für den Konsum ist die spürbare Erosion der Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Anhebung des Mindestlohns um 27% für das Jahr 2026 konnte den Kaufkraftverlust durch den Preisanstieg um knapp 31% (J/J) Ende 2025 nicht ausgleichen. Der damit verbundene Rückgang der real verfügbaren Einkommen sollte die Ausgabenbereitschaft belasten. Verstärkt wird diese Entwicklung durch eine pessimistische Inflationswahrnehmung. Die Inflationserwartungen der privaten Haushalte für die kommenden zwölf Monate liegen mit über 52% deutlich über den offiziellen Prognosen und den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer (rund 22%). Diese subjektive Einschätzung, untermauert durch einen unerwartet starken Preisanstieg im Januar, fördert die Konsumzurückhaltung, was sich bereits in Frühindikatoren (u.a. bei den Kreditkartenausgaben) widerspiegelt. Erschwerend kommt hinzu, dass auch von Seiten der Geld- und Kreditpolitik kaum stützende Impulse für den privaten Konsum zu erwarten sind. Die Leitzinssenkungen der türkischen Zentralbank werden nur unvollständig und mit Verzögerung an die Konsumenten in Form niedrigerer Kreditzinsen weitergegeben. Gleichzeitig wirken regulatorische Verschärfungen bei der Kreditvergabe bremsend. Ein Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite im Konsumentensegment auf 4,2% signalisiert zudem, dass die Haushalte zunehmend Schwierigkeiten haben, bestehende Schulden zu bedienen, was die Bereitschaft zur Neuverschuldung dämpft.

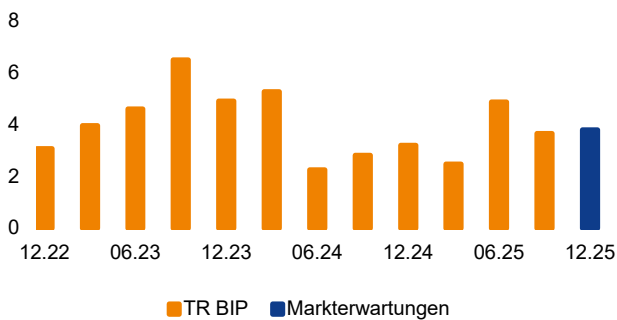
**TCMB nimmt Inflationsprojektionen für Ende 2026 nach oben**

**BIP-Zahlen für Q4 im Fokus**

**Ausgabenfreude der privaten Haushalte dürfte 2026 nachlassen**

### Türkei: Ende 2025 weiterhin solides Wachstum erwartet

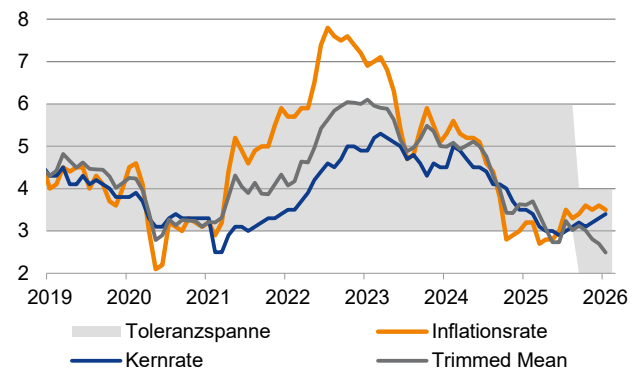
Alle Quartalswerte zum türkischen BIP in %, J/J



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

### Südafrikas Inflationsindikatoren divergieren

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



Quelle: South African Reserve Bank, Bloomberg, DZ BANK

Die südafrikanische Inflationsrate gab im Januar leicht auf 3,5% (alles J/J) von zuvor 3,6% nach. Erwartet worden war allerdings ein noch etwas größerer Rückgang. Bei der Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie ging es bei der Jahresrate dagegen von 3,3% auf 3,4% nach oben, der höchste Wert seit einem Jahr. Der **Anstieg bei der Kernrate ist ein Dämpfer für die Zinssenkungserwartungen** bei der nächsten Notenbanksitzung Ende März. Bei der ersten Sitzung des Jahres im Januar hatte die South African Reserve Bank ihren Leitzins unverändert bei 6,75% belassen, allerdings ihre Inflationsprognosen für dieses Jahr leicht nach unten angepasst. Die prognostizierte Gesamtrate von 3,3% bzw. 3,2% in der Kernrate im ersten Quartal erscheinen mit den Januardaten nun schwerer zu erreichen zu sein. Ganz ausgeschlossen ist dies allerdings auch nicht, da kräftige Preiserhöhungen im Februar letzten Jahres demnächst aus der Berechnung der Jahresrate fallen. Eine weitere Größe für den Preistrend, der um Ausreißer nach oben und unten bereinigte „Trimmed mean“, rutschte im Januar auf eine Jahresrate von 2,5% und zeichnet damit ein deutlich günstigeres Bild. Bei der nächsten Notenbanksitzung am 26. März liegen die Preisdaten für den Februar vor. Ebenfalls wichtig für die dann anstehende Entscheidung dürfte die vierteljährliche Erhebung zu den Inflationserwartungen (16. März) sein. Noch halten wir an unserer Einschätzung einer baldigen Lockerung fest. Insgesamt dürfte die Notenbank ihren Leitzins in diesem Jahr um 50 Bp senken.

**Januarpreiszahlen setzen Fragezeichen hinter Zinssenkungserwartungen**

In seiner **Rede zur Lage der Nation** hatte Präsident Ramaphosa einige Vorhaben skizziert, die helfen sollen, der Wirtschaft wieder eine höhere Dynamik zu ermöglichen. Die schärfsten Probleme bei der Stromversorgung sind zwar offenbar überwunden, nach wie vor sind jedoch erhebliche Mittel für eine längerfristige Lösung erforderlich. Nun rückt zudem die Wasserversorgung stärker in den Fokus. Wie die dafür vorgesehenen Mittel aufgebracht werden, muss nun der Finanzminister in seiner Haushaltsrede am 25. Februar vorstellen. Im letzten Jahr hatte der Haushaltsvorschlag für erheblichen Unmut in den Reihen der „Regierung der Nationalen Einheit“ gesorgt und die Koalition an den Rand des Zusammenbruchs gebracht. Die **Stabilität der Regierung ist auch der größte inländische Risikofaktor für den Rand**. Die **heftigen Bewegungen beim Goldpreis** (und anderen Edelmetallpreisen) zeigen, dass hier die **Luft nach oben offenbar dünner** wird und sich der **Rand nicht mehr auf weitere Unterstützung von dieser Seite verlassen kann**.

**Schönen Plänen muss nun die Umsetzung (und Finanzierung) folgen**

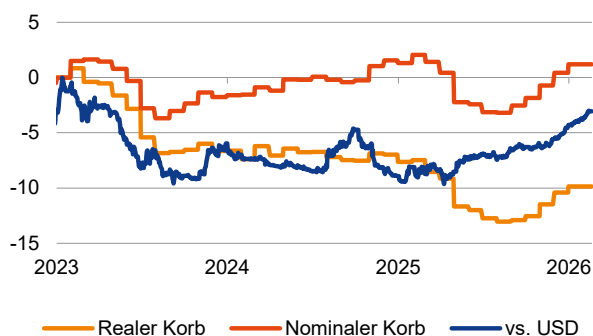
## China: Das Jahr des Feuer-Pferds verspricht turbulente Zeiten

In China wird derzeit der Start ins neue Jahr zelebriert, das im Mondkalender dem „Feuer-Pferd“ gewidmet ist. Feuer waren bereits die letzten Wochen für den Yuan. USD-CNY hat seine stetige Abwertung nochmals beschleunigt und für einen kurzen Moment sogar unter die Marke von 6,90 CNY geblickt. So stark war Chinas Währung zuletzt im März 2023. **Womit muss der Yuan im neuen Jahr des „Feuer-Pferds“ rechnen?** In der chinesischen Tradition steht dieses Zeichen für eine sehr hohe Yang-Energie (offensiv, dynamisch, zielorientiert). **Während das Pferd Bewegung und Tatkraft widerspiegelt, symbolisiert das Element Feuer die Leidenschaft und Dynamik.** Oder professioneller formuliert: Vor uns steht ein Jahr voller Veränderungen unter hoher Volatilität. (Im letzten Jahr des Feuer-Pferds 1966 brach in China die Kulturrevolution aus.) Während es beim Konjunkturausblick allerdings auch weiterhin an „Feuer“ fehlt und wir nur mit einem BIP-Wachstum um knapp 4,3% (J/J) rechnen, sehen wir für die chinesische Währungspolitik heiße Zeiten kommen. **Oberste Maxime für Peking war bisher ein „stabiler Wechselkurs“.** Angesichts der globalen USD-Schwäche kann dies aber nicht mehr mit einem stabilen USD-CNY-Kurs gleichgesetzt werden, stattdessen muss Chinas Währungspolitik verstärkt den handelsgewichteten Index beobachten, um sich nicht (ungewollt) mit der USD-Schwäche anzustecken.

## Frisches Feuer für Chinas Währungspolitik

### Yuan-Aufwertung zum Dollar nur eine Perspektive

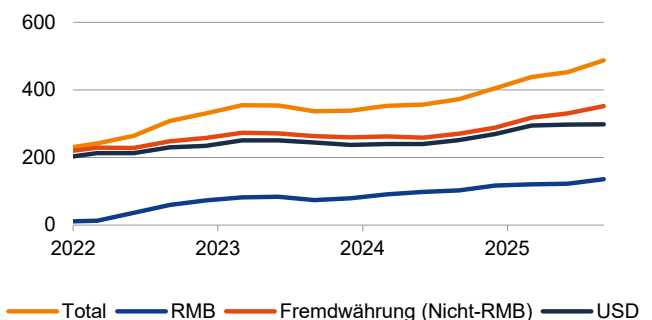
CNY-Index: Entwicklung als handelsgewichteter Korb und vs. USD, 01/2023=0



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

### Chinas Banken mit großem USD-Exposure

External Assets der chinesischen Geschäftsbanken: Bestand an Bonds, in Mrd. USD



Quelle: SAFE, DZ BANK

Am **5. März** erreichen wir den Höhepunkt des politischen Jahres in China, wenn die 4. Tagung des 14. Nationalen Volkskongresses eröffnet wird. Mit einer **Abwärtsrevision des offiziellen Wachstumsziels** ist fest zu rechnen, eine Neuformulierung der währungspolitischen Absichten wäre dagegen überraschend und richtungsweisend. Im Mittelpunkt dürfte die **Verabschiedung des 15. Fünfjahresplans (2026-2030)** stehen, der den Fokus auf neue, hochwertige Produktivkräfte, technologische Innovation und industrielle Modernisierung legen sollte. Während es sich hierbei um eine langfristige, übergeordnete Emanzipation vom Rest der Welt handelt, dreht sich für die Finanzmärkte alles um die (angeblich) kurzfristige Abnabelung von den USA, konkret um Chinas Bestände an US-Staatsanleihen. Während wir die Diskussion um die offiziell durch die Notenbank gehaltenen und seit Jahren rückläufigen UST-Bestände gewohnt sind, erhielt die Diskussion kürzlich eine neue Nuance: **Chinas Finanzaufsicht hat eine Warnung an ihre Geschäftsbanken ausgesprochen, sich besser gegen Schwankungen bei den US-Staatsanleihen abzusichern.** Nur ein nett gemeinter Hinweis? Ein Indiz für eine währungspolitische Kehrtwende, die künftig mehr USD-CNY-Schwäche

## Nationaler Volkskongress dürfte Wachstumsziel revidieren

zulässt? Oder gar eine subtile Aufforderung, sich von den UST-Beständen zu trennen? Die richtige Antwort kennt nur Peking, wir können nur einen neuen Unsicherheitsfaktor in der USD-CNY-Relation attestieren. **Chinas Banken haben ein hohes USD-Exposure:** Ihr Bestand an USD-Bonds (Staatsanleihen, aber auch andere USD-Bonds) beträgt knapp 300 Mrd. USD, die gesamten External USD-Assets (inklusive Krediten, Einlagen, ...) liegen bei 886 Mrd. USD.

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

## Brasilien & Mexiko: Zinssenkungen, aber wann?

Der monatliche Indikator der Notenbank für die Wirtschaftsaktivität zeigte für den Dezember einen Rückgang um 0,2% (M/M) an, besser als vermutet worden war und zudem wurde auch das Ergebnis für den Vormonat nach oben revidiert. Im gesamten Schlussquartal steht damit bei diesem Indikator ein Plus von 0,4% zu Buche. Die **Vorzeichen für die BIP-Zahlen, die Anfang März veröffentlicht werden, haben sich damit deutlich verbessert.** Die Landwirtschaft zog dabei die übrige Wirtschaft wieder einmal mit nach oben. Die Wirtschaftsleistung in diesem Bereich ist allerdings immer großen Schwankungen ausgesetzt. Außerhalb der Landwirtschaft dürfte sich die Dynamik im Quartalsvergleich nur langsam verbessern. Trotz des verhaltenen Wachstums befindet sich der Arbeitsmarkt in einer sehr robusten Lage und die Arbeitslosigkeit liegt mit der niedrigsten Quote seit Beginn der Zeitreihe 2012 weiter auf einem klaren Abwärtstrend. Positive Nachrichten für die Regierung im Vorfeld der Wahlen im Oktober. Die **jüngsten Umfragen sehen Amtsinhaber Lula da Silva allerdings nur knapp** vor seinem wahrscheinlich stärksten Herausforderer, Flavio Bolsonaro. Bei den letzten Wahlen 2022 war der Vorsprung Lulas gegenüber dem Vater Flavios, Jair Bolsonaro, zu diesem Zeitpunkt deutlich größer gewesen und die Wahl ging dann nur sehr knapp zugunsten Lulas aus. **Negativfaktoren für die Regierung sind vor allem die kritische Sicherheitslage** und eine weiterhin **zu hohe Inflationsrate** bzw. die damit verbundenen **hohen Zinsen.**

**Nur maue Wachstumszahlen in Brasilien zu erwarten**

Bei den Zinsen dürfte der Regierung aber in den kommenden Monaten geholfen werden. Die Inflationsrate liegt zwar auch im Januar mit 4,4% (J/J) noch immer klar über der Zielgröße von 3,0%, erstmals seit Ende 2024 rutschte aber der Durchschnitt der von der Notenbank besonders beobachteten Indikatoren für den Preisauftrieb mit ebenfalls 4,4% wieder in die Toleranzspanne (1,5% bis 4,5%). Da der Leitzins seit Juni letzten Jahres unverändert bei 15% gehalten wurde, bedeutet die Entspannung bei den Preiszahlen, dass seither die **Geldpolitik, gemessen am Realzins, noch restriktiver** wurde. In der Stellungnahme zu ihrer ersten Sitzung des Jahres sah die Banco Central do Brasil daher auch die Möglichkeit der Einleitung eines moderaten Lockerungskurses bereits bei der Folgesitzung Mitte März. Angesichts des sehr hohen Leitzinsniveaus sind **auch Zinsschritte um 50 Bp zunächst als moderat einzuschätzen.** Selbst bei den von uns erwarteten **Zinssenkungen bis auf 12% zum Jahresende** und noch tiefer im Folgejahr, dürfte die Geldpolitik gemessen am Realzins restriktiv bleiben und damit grundsätzlich positiv für den Real wirken.

**Schon bald kommt die Zinswende nach unten**

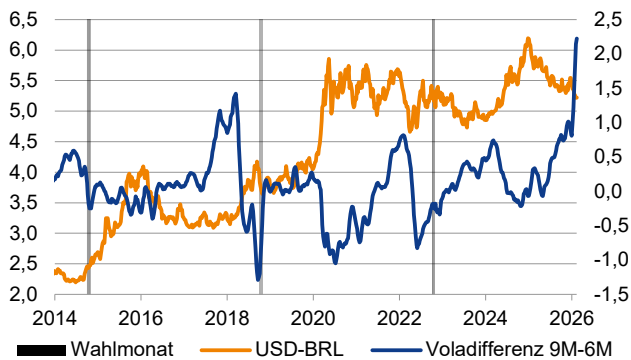
In der Vergangenheit hatte es im **Vorfeld von Wahlen oft deutliche Bewegungen beim Real gegeben.** Die Finanzmärkte stellen sich bereits auf wieder zunehmende Ausschläge bei der Währung ein. Die Differenz zwischen der impliziten Volatilität von Optionen auf USD-BRL mit einer Fälligkeit in 9 Monaten (nach der Wahl) und einer Fälligkeit von 6 Monaten (vor der Wahl) ist derzeit höher als vor den letzten Wahlen. Zur ganzen Wahrheit gehört jedoch auch, dass die implizite Volatilität selbst (noch)

**Wahlen im Oktober bedeuten Risiken für den Real**

nicht ungewöhnlich hoch ist. Hier dürfte das für EM-Währungen derzeit positive Umfeld eine Rolle spielen.

#### Wahlen in Brasilien sorgen für Unsicherheit

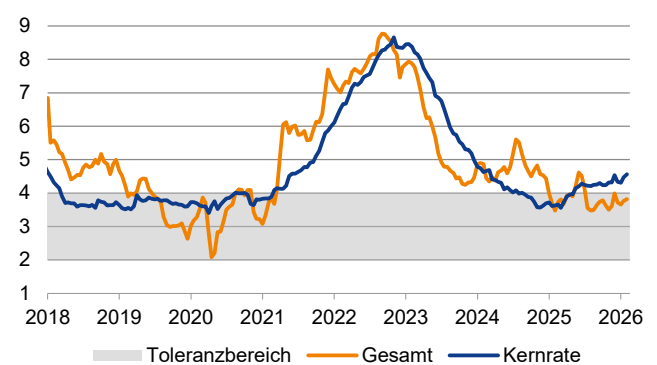
LS: BRL je USD; RS: Differenz implizite Volatilität USD-BRL in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

#### Preisauftrieb in Mexiko bleibt hartnäckig

Halbmonatliche Daten J/J in %



Quelle: Banco de México, Bloomberg, DZ BANK

Zum Jahresauftakt wurde die Anhebung einiger indirekter Steuern sowie zahlreiche neue Zölle auf Importe aus Ländern, mit denen kein Freihandelsabkommen besteht, wirksam. Der Anstieg der Inflationsrate im Januar auf 3,8% (J/J) bzw. der Kernrate auf 4,5% (J/J) konnte daher nicht überraschen. Allerdings dürfte dies noch nicht das Ende der Preisanhebungen gewesen sein. Insbesondere die Zölle scheinen erst in einem geringen Ausmaß auf das Preisklima durchgeschlagen zu haben. Während die Gesamtrate aber noch in der Toleranzspanne (2% bis 4%) der Notenbank für den Preisauftrieb liegt, macht die Kernrate kaum Anstalten in diese zurückzukehren. **Eine Pause bei den Zinssenkungen der Banco de México war damit überfällig.** Nach ihrer Sitzung Anfang Februar deutete sie auch an, noch weiter abwarten zu wollen, wie sich der Preisschub zum Jahresauftakt weiterentwickelt. Grundsätzlich erwartet die Notenbank zwar keine Zweitrundeneffekte, **ihre zuvor unrealistischen Inflationsprognosen hat sie zwar angepasst**, ihre Einschätzung, wonach das Inflationsziel von 3% bereits im zweiten Quartal 2027 erreicht werde, wird aber von kaum einem Beobachter geteilt. Nach einer weiteren Pause sind in Mexiko neuerliche Zinssenkungen zu erwarten. Spätestens wenn die US-Notenbank zur Mitte des Jahres wieder zu Lockerungen greift, sollte auch die Banxico nachziehen.

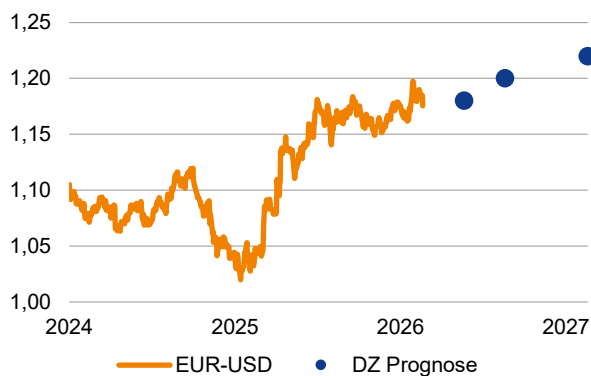
#### Preisschub zum Jahresanfang

Bisher wirkte das positive Emerging Market Umfeld, das von dem grundsätzlichen Abwärtsfad bei den US-Leitzinsen ausging, stärker unterstützend für den Peso als die Belastungen durch die wenig ambitionierte Geldpolitik. Dies könnte sich allerdings auch schnell ändern. Die **Überprüfung des Freihandelsabkommens** mit den USA und Kanada, die offiziell zum 1. Juli ansteht, ist eine **zentrale Weichenstellung für die mexikanische Wirtschaft und den Peso**. Das für Mexiko beste Ergebnis wäre wohl ein weitgehend unverändertes Abkommen, das dann für 16 Jahre festgeschrieben würde. Damit wären die Unsicherheiten beseitigt, die bereits im letzten Jahr für eine schwache Investitionsneigung sorgten. Sehr wahrscheinlich erscheint ein solches Szenario jedoch nicht. Da sich US-Präsident Trump ungerne festlegt, dürfte es nicht zu einer solchen Einigung kommen, was zu einer jährlichen Neuprüfung führen würde. Die auf die Investitionen drückende Unsicherheit würde damit festgeschrieben werden. Drohungen Trumps, ganz aus dem Vertragswerk auszusteigen, dürften keinen realistischen Hintergrund haben, wären aber für Mexiko ein Desaster.

#### Zentrales Thema für Mexiko und den Peso ist der Freihandelsvertrag mit den USA und Kanada

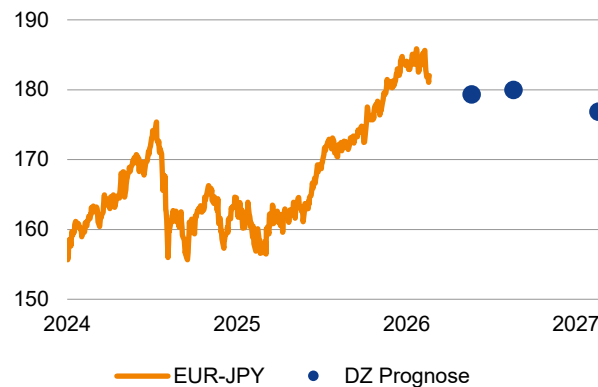
## JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK

**Wechselkursentwicklung: EUR-USD**



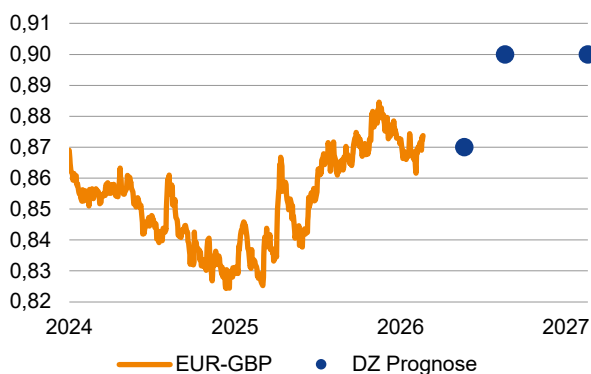
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-JPY**



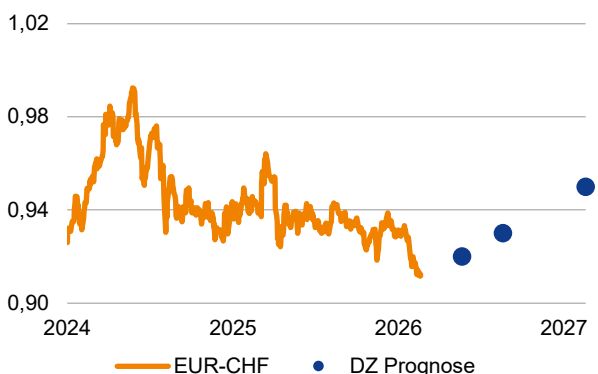
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-GBP**



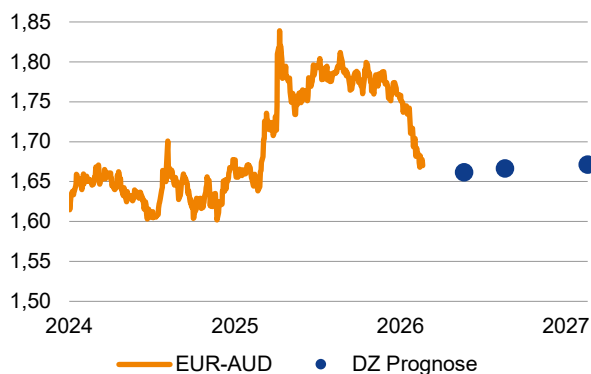
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-CHF**



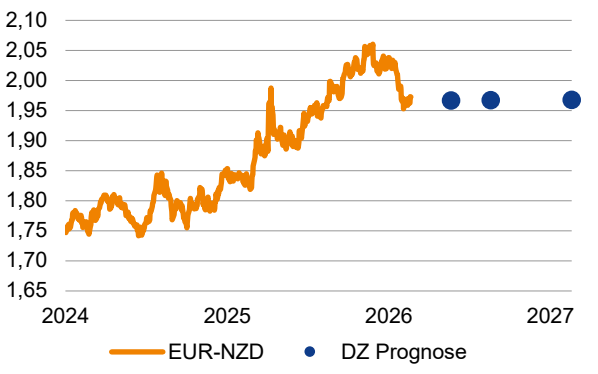
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-AUD**



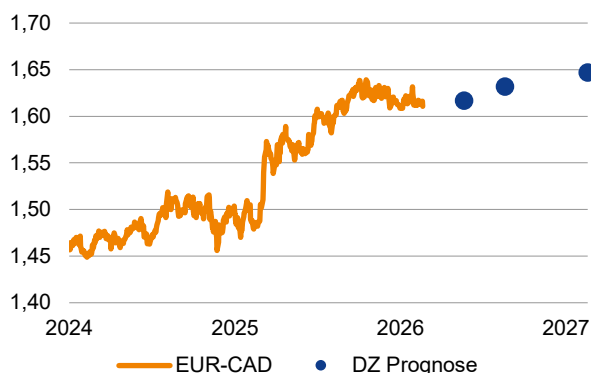
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-NZD**



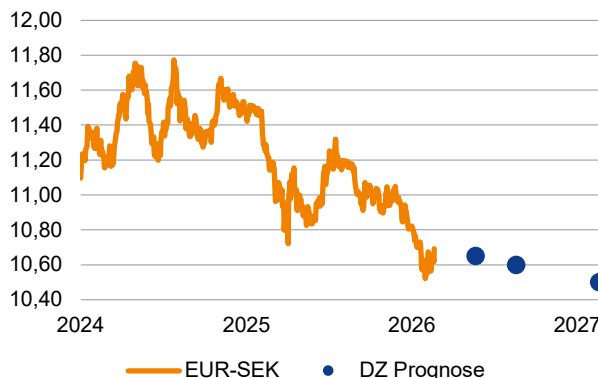
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-CAD**



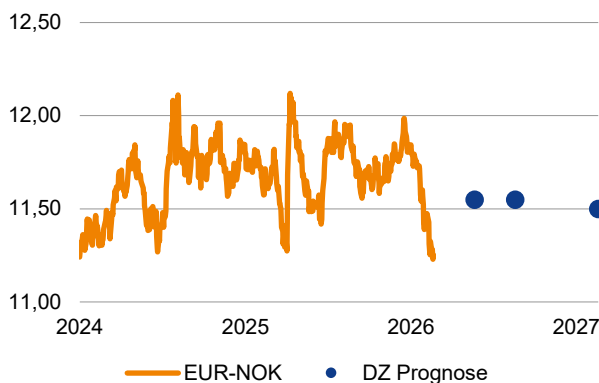
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-SEK**



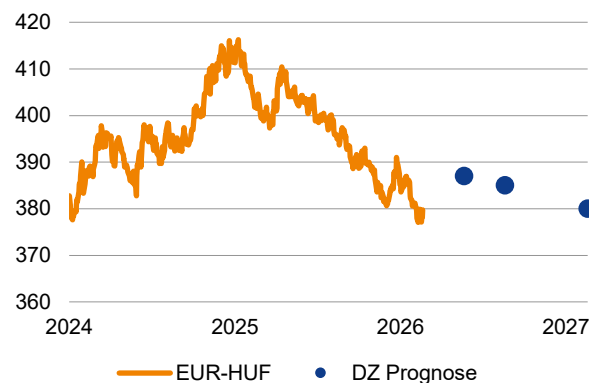
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-NOK**



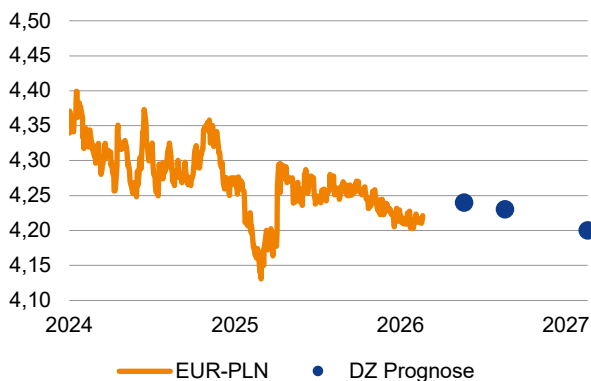
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-HUF**



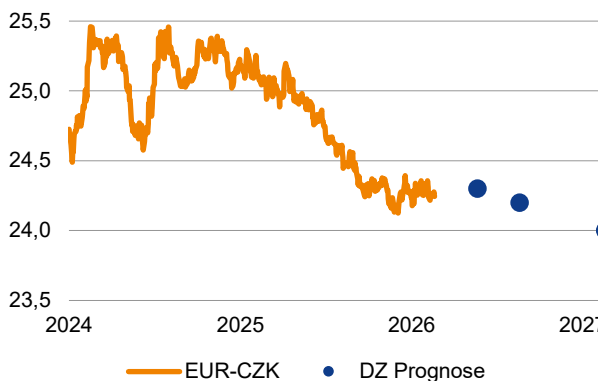
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-PLN**



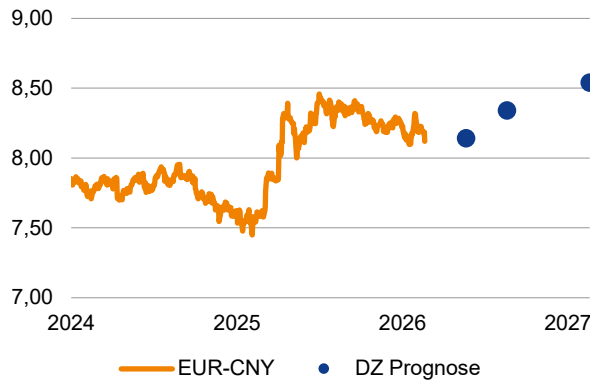
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-CZK**



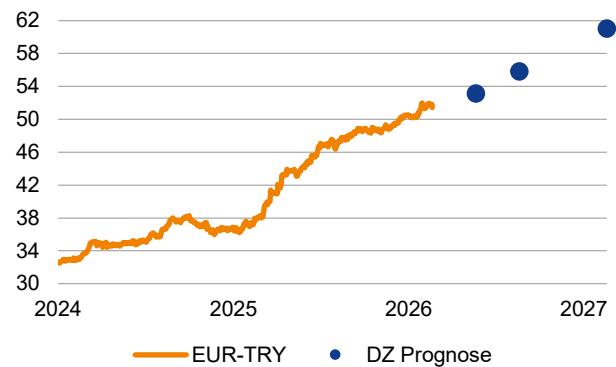
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-CNY**



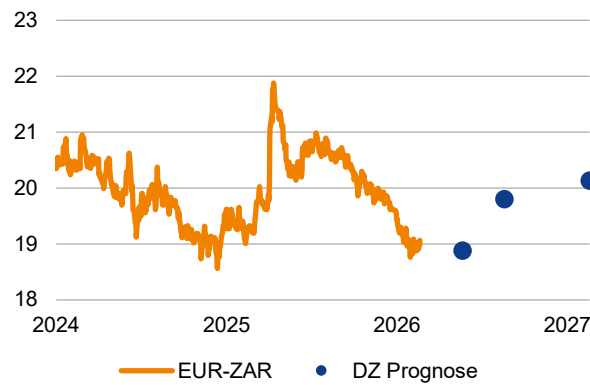
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-TRY**



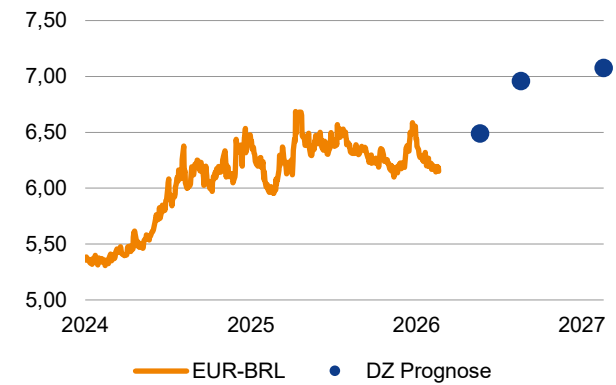
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-ZAR**



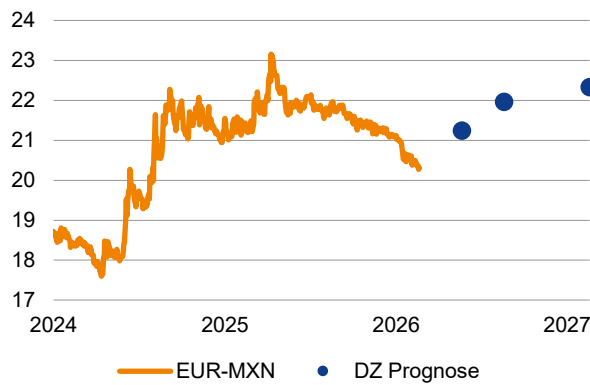
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

**Wechselkursentwicklung: EUR-BRL**



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

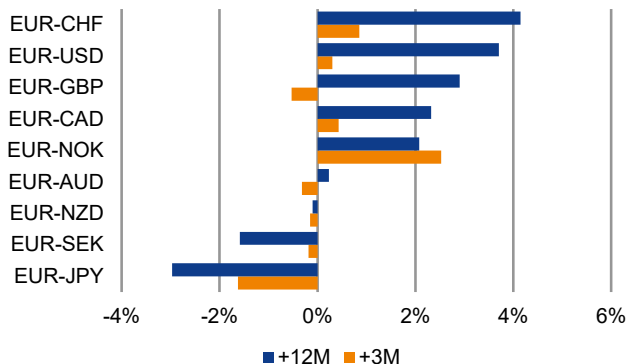
**Wechselkursentwicklung: EUR-MXN**



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

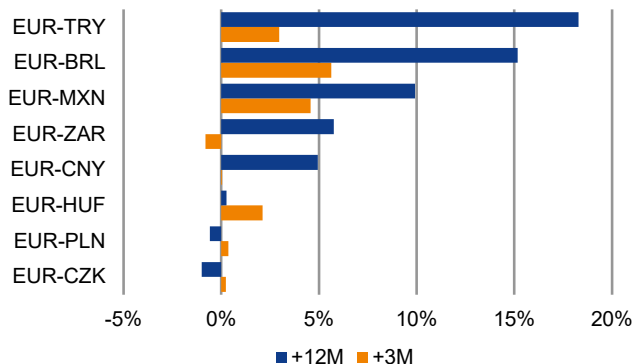
## PROGNOSEN IM ÜBERBLICK

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	1,1764	1,18	1,20	1,22
EUR/GBP	0,8746	0,87	0,90	0,90
EUR/JPY	182,32	179	180	177
EUR/CHF	0,9122	0,92	0,93	0,95
EUR/AUD	1,6673	1,66	1,67	1,67
EUR/NZD	1,9697	1,97	1,97	1,97
EUR/CAD	1,6097	1,62	1,63	1,65
EUR/NOK	11,27	11,55	11,55	11,50
EUR/SEK	10,67	10,7	10,6	10,5
EUR/PLN	4,2248	4,24	4,23	4,20
EUR/CZK	24,24	24,3	24,2	24,0
EUR/HUF	379,0	387	385	380
EUR/TRY	51,57	53,1	55,8	61,0
EUR/ZAR	19,03	18,9	19,8	20,1
EUR/CNY	8,1384	8,14	8,34	8,54
EUR/BRL	6,1440	6,49	6,96	7,08
EUR/MXN	20,31	21,2	22,0	22,3

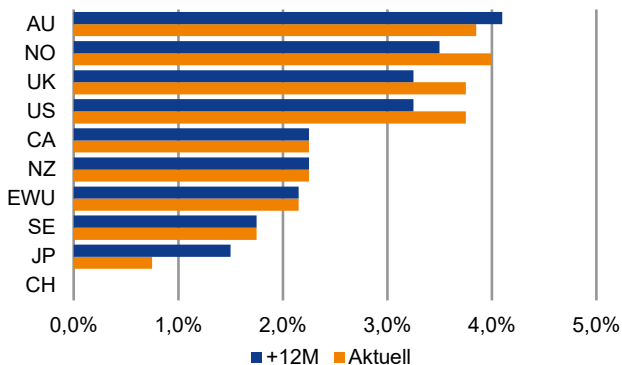
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. USD

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1764	1,18	1,20	1,22
GBP/USD	1,3450	1,36	1,33	1,36
USD/JPY	154,98	152	150	145
USD/CHF	0,7754	0,78	0,78	0,78
AUD/USD	0,7056	0,71	0,72	0,73
NZD/USD	0,5972	0,60	0,61	0,62
USD/CAD	1,3683	1,37	1,36	1,35
USD/NOK	9,58	9,79	9,63	9,43
USD/SEK	9,07	9,0	8,8	8,6
USD/PLN	3,5913	3,59	3,53	3,44
USD/CZK	20,61	20,6	20,2	19,7
USD/HUF	322,2	328	321	311
USD/TRY	43,84	45,0	46,5	50,0
USD/ZAR	16,18	16,0	16,5	16,5
USD/CNY	6,9181	6,90	6,95	7,00
USD/BRL	5,2227	5,50	5,80	5,80
USD/MXN	17,26	18,0	18,3	18,3

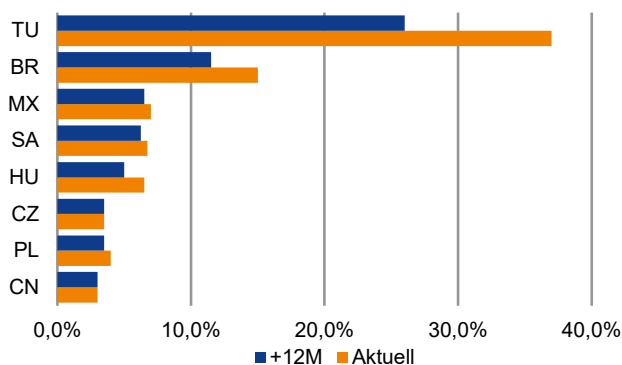
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

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
<b>Euroraum</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	1,2	1,4	1,0	1,2	1,3	1,3
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	1,9	2,1	1,9	1,7	1,8	1,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,0	-3,2	-3,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,7	2,7	2,7				
<b>USA</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,2	3,1	2,1	3,5	3,3	2,8	2,8
Inflation (in % gg. Vj.)	2,7	3,0	2,6	2,7	3,1	3,0	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-6,5	-7,0	-6,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,8	-3,3	-3,1				
<b>Japan</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	0,7	0,9	0,4	0,2	0,9	1,3
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	2,1	1,9	2,3	2,1	2,3	1,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,0	-3,0	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	4,9	4,8	4,5				
<b>Großbritannien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,1	1,2	0,8	0,9	1,2	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	3,4	2,6	2,2	3,2	2,3	2,4	2,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,0	-3,9	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,0	-2,6	-2,4				
<b>Schweiz</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,3	0,8	1,6	0,0	0,3	1,2	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	0,2	0,0	0,4	0,0	-0,1	-0,2	0,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,1	0,0	-0,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,0	5,5	5,0				
<b>Australien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,8	3,3	2,6	3,5	3,5	3,1	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,3	-2,1	-1,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,8	-5,1	-5,2				
<b>Neuseeland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,4	2,4	2,8	1,4	3,0	2,6	2,7
Inflation (in % gg. Vj.)	2,8	2,3	2,1	2,5	2,3	2,1	2,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,8	-3,5	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,9	-3,6	-4,7				
<b>Kanada</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,7	1,2	1,8	1,2	1,3	1,6	2,0
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,3	2,2	2,1	2,5	2,4	2,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,8	-2,9	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,3	-1,4	-1,7				
<b>Schweden</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	2,4	1,7	3,0	2,6	2,0	1,9
Inflation (in % gg. Vj.)	0,8	0,8	1,7	0,8	0,2	0,3	0,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,1	-1,7	-1,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	5,8	5,1	5,1				
<b>Norwegen</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	2,2	1,2	3,2	2,5	1,7	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	3,1	2,7	2,1	2,9	2,7	2,4	2,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	11,7	9,5	9,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	14,6	9,8	7,7				

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN

	2025	2026	2027	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
<b>Polen</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,4	3,3	2,9	3,4	3,4	3,3	3,3
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,0	-6,7	-6,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,1	-1,3	-1,0				
<b>Ungarn</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,3	1,9	2,6	1,3	1,4	2,1	2,6
Inflation (in % gg. Vj.)	4,4	3,6	3,2	3,5	3,7	3,5	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,4	-5,3	-4,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,8	2,2	1,6				
<b>Tschechien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	2,5	2,6	2,3	2,5	2,4	2,8
Inflation (in % gg. Vj.)	2,5	2,0	2,3	2,1	1,8	1,9	2,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,2	-2,7	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,6	0,4	0,5				
<b>Türkei</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,6	3,5	3,7	3,4	2,7	4,3	3,8
Inflation (in % gg. Vj.)	35,2	25,6	19,8	27,8	26,4	25,0	23,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,6	-2,7	-1,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,4	-1,3	-1,4				
<b>Südafrika</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,3	1,7	1,9	2,0	1,5	1,4	1,7
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	3,4	3,4	3,3	3,4	3,4	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,2	-4,0	-4,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,6	0,4	0,6				
<b>China</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	5,0	4,3	4,0	4,4	4,4	4,3	4,2
Inflation (in % gg. Vj.)	0,0	0,6	1,1	0,6	0,5	0,5	0,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,6	-8,5	-8,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,2	1,6	1,3				
<b>Brasilien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,7	1,7	2,1	1,3	1,5	1,9	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	5,0	3,7	3,6	3,8	3,7	3,8	3,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,5	-10,1	-9,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,4	-3,0	-2,6				
<b>Mexiko</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,6	1,8	2,0	1,4	1,5	2,3	2,0
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	3,8	3,6	3,9	3,6	3,9	3,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,8	-3,8	-3,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,4	0,1	-0,3				

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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto: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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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 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 den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), 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 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationstaat“** erfolgen.

### 4.3 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.

### 4.4 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.

### 4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

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

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

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet.

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

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

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 1. Gesamtmarktstrategie

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

#### 2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

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

#### 3. Strategie Covered Bonds

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

#### 4.6 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.

#### 4.7 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:

<b>Nachhaltigkeitsanalysen:</b>	zwölf Monate
Analysen nach dem <b>Value-Ansatz:</b>	ein Monat
Analysen zur Asset Allocation ( <b>DZ BANK Muster-Portfolio</b> ):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie ( <b>DZ BANK Sektorfavoriten</b> ):	ein Monat
Dividenden ( <b>DZ BANK Dividendenaristokraten</b> ):	drei Monate
<b>Aktienindizes (fundamental):</b>	drei Monate
<b>Währungsräume:</b>	sechs bis zwölf Monate
<b>Gewichtung von Marktsegmenten:</b>	sechs Monate
<b>Gesamtmarktstrategie</b>	sechs Monate
<b>Branchenstrategie Unternehmensanleihen</b>	sechs Monate
<b>Strategie Covered Bonds:</b>	sechs Monate
<b>Derivate</b>	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
<b>Rohstoffe:</b>	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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und **abgerufen werden** kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

**6.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

**6.3** Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

**6.4** Die **Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovered werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**

**6.5** Insbesondere durch die in **Absatz 6.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, 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](http://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 Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investimentanalysen 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 Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

#### **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.

<b>Kapitalmärkte Institutionelle Kunden</b>	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
<b>Vertrieb Finanzinstitutionen</b>	Abteilungsleiter		N.N.
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
<b>VRB Vertrieb Eigengeschäft</b>	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
<b>GenoBanken Gesamtbanksteuerung</b>	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
<b>Firmenkunden</b>	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 Wucherpennig
<b>Emittenten (DCM)</b>	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
<b>Kapitalmärkte Privatkunden</b>	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de