

PERSPEKTIVEN

DAS INVESTMENT-MAGAZIN DER DEUTSCHEN BANK

12 Prognosen für das Anlagejahr 2024

POLITISCHES UMFELD

Wahlen, Wandel & Wettbewerb

AKTIEN

Wertvolles Wachstum

ESG

Wir sitzen alle im selben Boot



12 Prognosen
für 2024

Keine Zeit, um nichts zu tun



Dr. Ulrich Stephan
Chefanlagestrategie
Deutschland

Wir glauben, dass 2024 ein gutes Investmentjahr wird – trotz aller wirtschaftlichen, geopolitischen und klimatischen Herausforderungen sollten Anleger den Märkten weiterhin vertrauen. Ein aktives Risikomanagement wird jedoch entscheidend bleiben.

Gegenwärtig wird von Marktteilnehmern eine Debatte über das wahrscheinliche Ausmaß und den Zeitpunkt künftiger geldpolitischer Lockerungen geführt. Auf sich diesbezüglich ändernde An- und Aussichten dürften die Märkte auch künftig empfindlich reagieren. Allerdings bleibt es wichtig, über die unmittelbaren Marktentwicklungen hinaus auch auf die wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen zu blicken – und zu antizipieren, welche Auswirkungen diese bezüglich ihrer Marktbewertungen haben könnten. Im Fokus der Marktteilnehmer dürfte auch 2024 das Thema Wirtschaftswachstum stehen.

Wir rechnen in den kommenden Quartalen mit einer sich verlangsamenen Konjunkturerwicklung, da die angespannten Finanzkonditionen zunehmend auf dem Wachstum zu lasten scheinen. Im späteren Jahresverlauf sollte dann jedoch eine gewisse konjunkturelle Erholung wahrscheinlich sein.

Mit Blick auf die einzelnen Anlageklassen dürften sich interessante Möglichkeiten für Anleger ergeben. In Erwartung einer langsam abnehmenden Inflation sowie nur begrenzter Zinssenkungen in den USA und der Eurozone, dürften festverzinsliche Wertpapiere wieder eine interessante Anlageklasse für Anleger sein. Unternehmenspapiere guter Bonität beispielsweise könnten von ihren hohen Renditen, dem überschaubaren Angebot und den immer noch guten Fundamentaldaten der Unternehmen profitieren. An den Aktienmärkten könnte ein wahrscheinlicher begrenzter Rückgang der Zinsen auf unterschiedliche Weise interpretiert werden. Sofern er als Symptom für die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit angesehen wird und nicht als Ausdruck für hartnäckige Inflationsängste, dürften die Auswirkungen auf die Anlageklasse grundsätzlich positiv sein – unter der Voraussetzung, dass die erwartete Konjunkturabschwächung nicht zu stark oder langanhaltend ist.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



Insgesamt sollten Anleger sich auch auf jene Risiken und Chancen einstellen, welche sich aus dem anhaltenden wirtschaftlichen Strukturwandel ergeben. Die Technologie ist sowohl ein zukünftiger Treiber dieses Wandels als auch ein aktueller Investitionsschwerpunkt, da Anleger versuchen, längerfristige Trends zu antizipieren. Auch Umweltbelange zwingen uns dazu, den wirtschaftlichen Status quo zu überdenken und zu überlegen, wie der Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu bewältigen und zu finanzieren ist.

Ich hoffe, dass unsere Prognosen zum Anlagejahr 2024 für Sie eine nützliche Analyse der Themen bieten, die Sie als Anleger sowohl kurz- als auch längerfristig betreffen könnten. Im Umfeld der unmittelbaren Herausforderungen und des langfristigen strukturellen wirtschaftlichen Wandels wird es dabei immer wichtiger werden, Ihr Portfolio sorgfältig zu verwalten und Anlagerisiken aktiv zu managen. Ich wünsche Ihnen dabei auch 2024 viel Erfolg und ein friedliches neues Jahr.

Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestrategie Deutschland

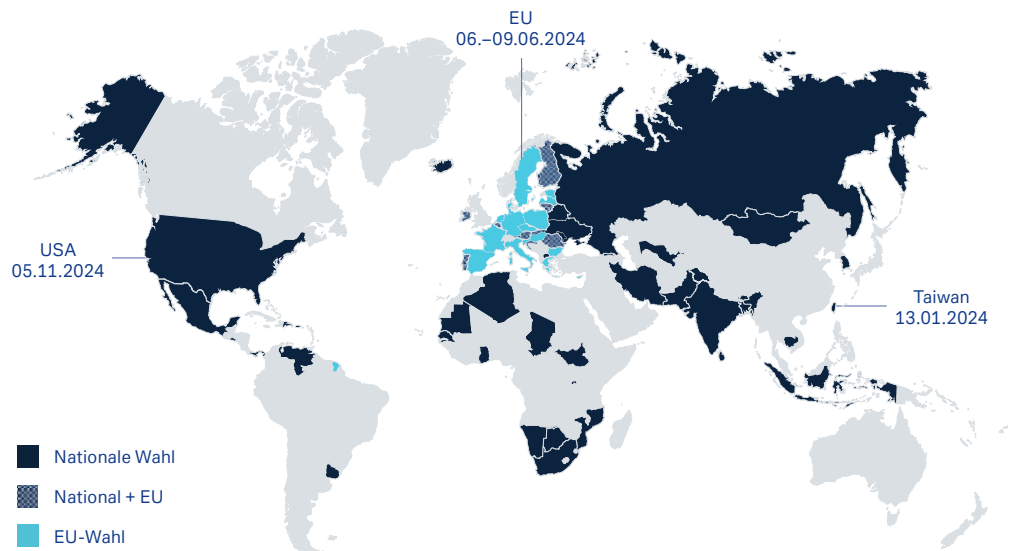
1 Politisches Umfeld: Wahlen, Wandel & Wettbewerb

Neue Handelsabkommen werden geschlossen, jedoch – anders als in früheren Zeiten – weniger auf multi- als auf bilateraler Ebene.

Durch den Wettstreit zwischen China und den USA um die technologische Führerschaft in der Welt hat sich die globale Aufgabenteilung bis zu einem gewissen Grad in einen Wettbewerb um Ressourcen gewandelt – von Rohstoffen und Bildung bis hin zu geistigem Eigentum. Dadurch wird die Widerstandsfähigkeit der weltweiten Lieferketten gefährdet. Während die USA versuchen, ihren Vorsprung im IT-Bereich und die Kontrolle über ihre kritische Infrastruktur zu verteidigen, unternimmt China große Anstrengungen, um seine globale Führungsposition in Bereichen wie erneuerbare Energien, Batterien und E-Mobilität auszubauen. Diese Spannungen führen gemeinsam mit anderen Konflikten zu Bestrebungen nach neuen internationalen Allianzen und Abkommen. Seit 2017 ist seitens der USA eine Verschiebung der Handelsströme zu beobachten, begleitet von Handelsinterventionen wie Aus- oder Einfuhrbeschränkungen. Neue Handelsabkommen werden geschlossen, jedoch weniger auf multi- als auf bilateraler Ebene. „Near- und Friendshoring“ heißen die neuen wirtschaftspolitischen Waffen im Kampf um die Gunst verlässlicher Partner. Dadurch entstehen neue Interessenbeziehungen auf unterschiedlichen Ebenen. Exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland und Japan dürften stärker von Sanktionen und Lieferkettenproblemen betroffen sein als starke Binnenmärkte wie die USA oder China. Die europäischen Länder müssen daher enger zusammenrücken und gemeinsam handeln, um als relevanter globaler Machtfaktor wahrgenommen zu werden.

2024: das größte Wahljahr der Geschichte

Länder, in denen im Jahr 2024 wichtige nationale Wahlen stattfinden werden. Insgesamt betrifft dies 40 Länder mit einer Gesamtbevölkerung von mehr als 3 Milliarden Menschen.



Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 27.11.2023.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



2 Wirtschaft: Investieren hat Potenzial



Zu den großen Herausforderungen der Volkswirtschaften weltweit gehört es, auch in Zukunft noch nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum zu generieren. Viele Billionen US-Dollar werden dafür in den kommenden Jahren investiert. „Nachhaltig“ bedeutet dabei nicht nur langfristig, sondern ganz explizit auch im Sinne eines ESG-Ansatzes, also im Einklang mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten. Beispiele für entsprechende Investitionsprogramme sind der Inflation Reduction Act in den USA sowie der Aufbaufonds NextGenerationEU in Europa – investiert wird jedoch in vielen Regionen der Welt. Auch aufgrund der umfangreichen Investitionsprogramme erwarten wir für 2024 in keiner der großen Wirtschaftsregionen eine Rezession. Für die Eurozone rechnen wir über das Gesamtjahr betrachtet mit einem Wachstumsplus von 0,7 Prozent, in Deutschland sogar von 0,9 Prozent. Letzteres liegt über unseren Erwartungen für die USA, die wir bei 0,8 Prozent sehen. Denn dort könnten die kommenden Quartale durch die nachlaufenden Effekte der vor rund eineinhalb Jahren begonnenen Zinserhöhungen belastet werden, bevor in der zweiten Jahreshälfte 2024 mit einer Erholung zu rechnen ist. Asien bleibt der globale Wachstumsmotor, zum Beispiel mit Indien mit rund 6 Prozent und China mit um die 5 Prozent erwartetem Wachstum. Durchaus überraschen könnte Japan: Unsere Wachstumsprognose für das Land der aufgehenden Sonne für 2024 ist mit 1,0 Prozent eine der höchsten unter den Industrieländern.

Auch aufgrund der umfangreichen Investitionsprogramme erwarten wir für 2024 in keiner der großen Wirtschaftsregionen eine Rezession.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



3 Inflation: Etappensieg

Aktuell sehen wir kaum Anzeichen dafür, dass sich der Preisdruck in den von erhöhten Inflationsraten betroffenen Regionen in absehbarer Zeit deutlich abschwächen dürfte.

Aktuell sehen wir kaum Anzeichen dafür, dass sich der Preisdruck in den von erhöhten Inflationsraten betroffenen Regionen in absehbarer Zeit deutlich abschwächen dürfte. Zwar könnten Zentralbanken wie die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre jeweilige Geldpolitik insgesamt wieder etwas lockerer gestalten. Eine Rückkehr der Leitzinsen auf die sehr niedrigen Niveaus der Vergangenheit dürfte es aber auch über 2024 hinaus nicht geben. Für die USA prognostizieren wir für das Gesamtjahr 2024 eine Inflationsrate von 2,8 Prozent. Sollte der US-Wirtschaft eine weiche Landung gelingen, also eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik ohne das Abrutschen in eine Rezession, könnte es zu ersten Leitzinssenkungen der Fed im Juni 2024 kommen. In Europa rechnen wir mit einem grundsätzlich ähnlichen geldpolitischen Trend. Für 2024 prognostizieren wir eine Teuerung von 2,9 Prozent in der Eurozone und 3,2 Prozent in Deutschland. Japan hat mit prognostizierten 3,2 Prozent im Gesamtjahr 2023 und 2,3 Prozent 2024 ein weniger stark ausgeprägtes Inflationsproblem. Dort ist man eher froh, dass die Inflation nach Jahrzehnten wieder zurückgekehrt ist. Die japanische Notenbank dürfte 2024 den Leitzins zum ersten Mal seit dem Jahr 2016 wieder über die Null-Prozent-Schwelle auf 0,25 Prozent anheben. Über alle Regionen hinweg könnte sich die Transformation hin zu einer grünen Wirtschaft langfristig inflationstreibend auswirken. Denn der nachhaltige Wandel dürfte zu einer erhöhten Rohstoffnachfrage und Preissteigerungen, etwa bei Industriemetallen, führen. Dabei scheint vor allem die expansive Fiskalpolitik vieler Staaten eine bedeutende Rolle zu spielen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



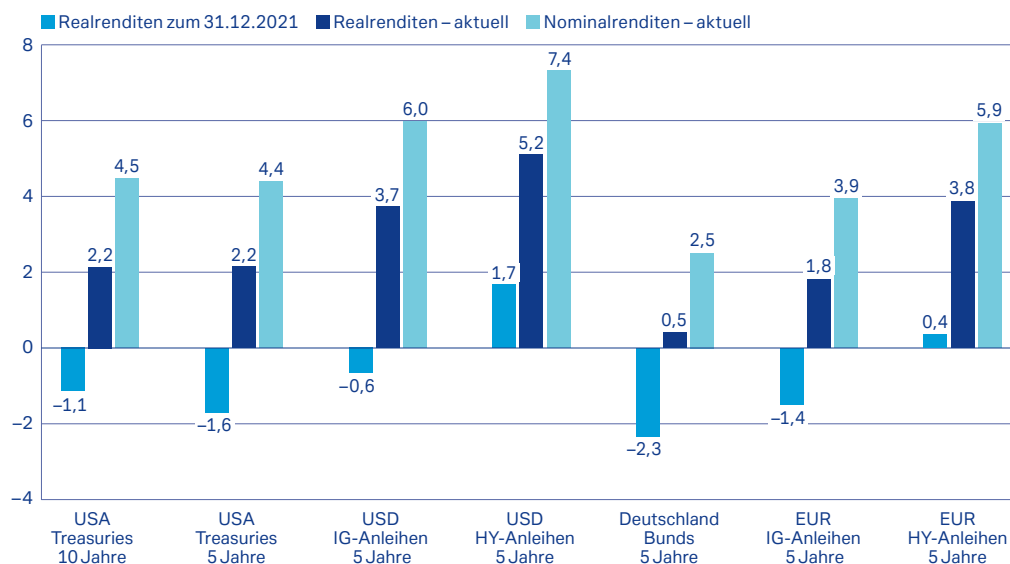
4 Renten: vom realen Risiko zur realen Rendite

Aufgrund gesunkener Inflationsraten und gestiegener Zinsen ist durch die wiedererlangte Attraktivität der Assetklasse Anleihen das Anlageuniversum wieder vollständig – und dürfte dies auf absehbare Zeit auch bleiben. Grund zur Freude bietet potenziellen Rentenanlegern die Entwicklung der Realzinsen, also der Verzinsung nach Einbeziehung der Inflation, die für alle bedeutenden Rentenmarktsegmente zum Teil wieder deutlich im positiven Bereich liegt. Für 2024 erwarten wir mittlere bis hohe einstellige prozentuale Wertzuwächse für die meisten Rentenmärkte weltweit. Dabei dürften Unternehmensanleihen insgesamt interessanter sein als Staatsanleihen, zumindest solche Papiere mit guter Bonität (Investment Grade, IG). Regional betrachtet bieten US-Anleihen einen Renditevorteil gegenüber dem europäischen Markt. Aufgrund möglicher Währungsrisiken favorisieren wir für 2024 jedoch Euro-IG-Unternehmensanleihen, die nach wie vor – ähnlich wie ihre US-Pendants – über gute Fundamentaldaten verfügen. Die Unternehmensanleihemärkte der Schwellenländer sollten weitestgehend abhängig von China bleiben. Das moderate Wachstum der Wirtschaftssupermacht und geringe Inflationsraten dürften für relative Ruhe in diesem Bereich sorgen. Im hochverzinslichen (HY) Segment könnte sich der hohe Anteil von chinesischen Immobilienentwicklern und Banken aber als Störfaktor erweisen.

Unser Favorit für 2024 sind Euro-IG-Unternehmensanleihen, die über gute Fundamentaldaten verfügen.

Real- und Nominalrenditen deutlich gestiegen

Angaben zu den realen und nominalen Renditen in verschiedenen Anleihesektoren und zu unterschiedlichen Zeiten in ausgewählten Ländern und Regionen. Angaben in Prozent.



Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2023.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

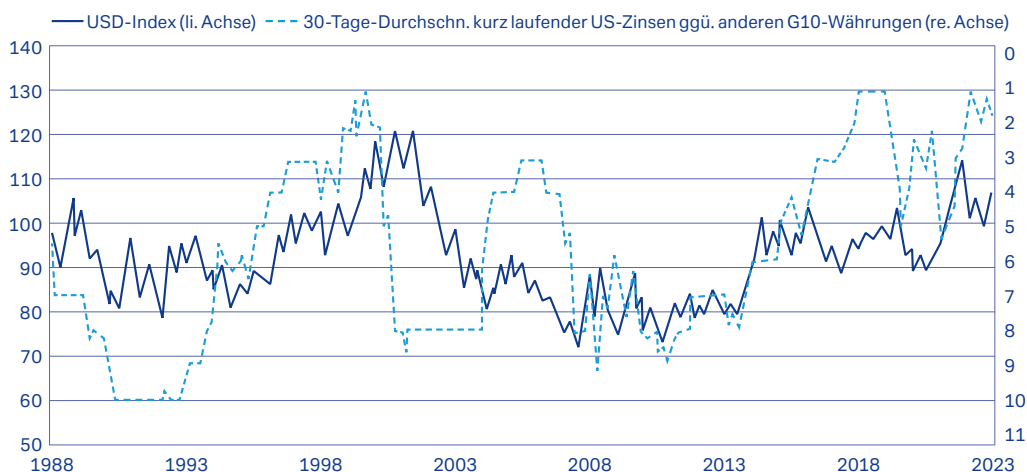
5 Währungen: viel Lärm um nichts

Einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung verschiedener Währungspaare dürften wie auch 2023 die geldpolitischen Entscheidungen der jeweiligen Notenbanken haben.

Ähnlich wie 2023 dürfte es auch 2024 beim wichtigsten Währungspaar weltweit vergleichsweise ruhig bleiben: Wir erwarten den Euro/US-Dollar-Kurs zum Jahresende 2024 unter moderaten Schwankungen bei 1,10 US-Dollar je Euro. Einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung verschiedener Währungspaare dürften die geldpolitischen Entscheidungen der jeweiligen Notenbanken beziehungsweise die diesbezüglichen Erwartungen der Marktteilnehmer behalten. Wir erwarten, dass sich die Zinsdifferenz (Spread) zwischen 2-jährigen Bundesanleihen und US-Treasuries im Zuge der tendenziell parallel laufenden Zinszyklen in den USA und der Eurozone nicht wesentlich verändern dürfte. Zwischenzeitlich gestärkt werden könnte der Greenback in seiner Funktion als „sicherer Hafen“ durch die Zunahme geopolitischer Krisen. Ein stärkerer Euro könnte problematisch werden, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) zur Bekämpfung länger anhaltender, erhöhter Inflationsraten ihre Geldpolitik restriktiver gestaltet als die US-Notenbank Fed – etwa aufgrund von Zweitrundeneffekten wie deutlichen Lohnerhöhungen in Europa. Der japanische Yen könnte zur Stärke tendieren, wenn die Bank of Japan (BoJ) wie erwartet ihren Leitzins leicht anheben sollte. Der chinesische Renminbi sollte sich 2024 gegenüber anderen bedeutenden Währungen relativ robust zeigen, zumindest dann, wenn China – wie erwartet – mit rund 5 Prozent ein sich wieder stabilisierendes Wachstum deutlich über dem globalen Durchschnitt aufweisen kann.

US-Dollar profitiert von erhöhtem US-Zinsumfeld

Entwicklung der relativen US-Dollar-Stärke (USD-Index in Indexpunkten) im Vergleich zur relativen Höhe der US-Leitzinsen innerhalb der Länder der G10-Gruppe (Platzierung).

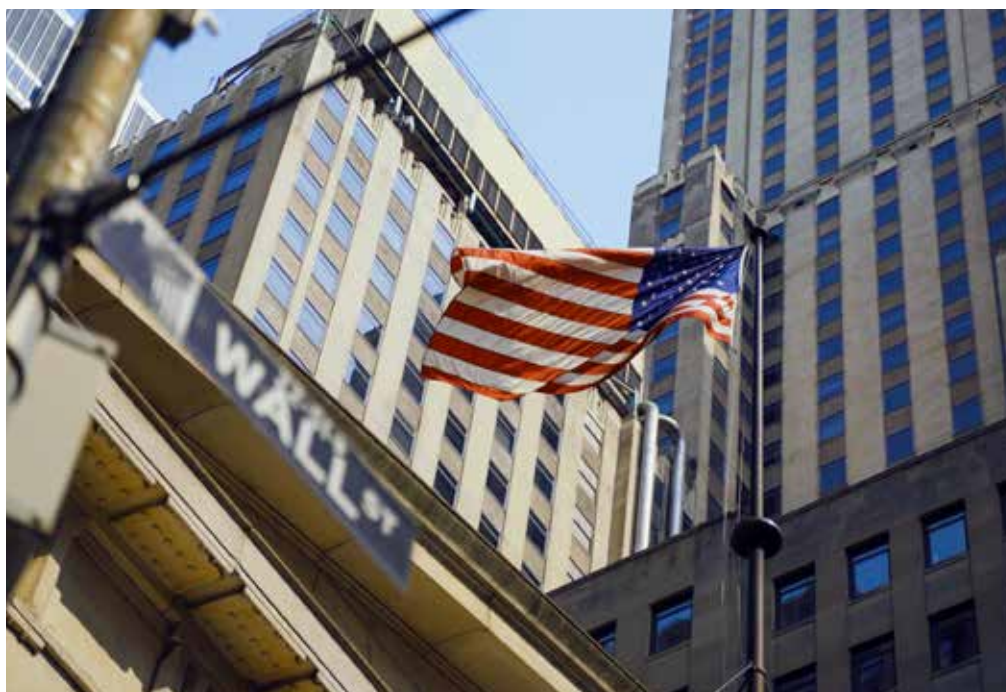


Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2023.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



6 Aktien: wertvolles Wachstum



Moderates Wirtschaftswachstum, sinkende Inflation und die Aussicht auf Zinssenkungen durch die Notenbanken – für die Aktienmärkte dürfte das Wirtschaftsumfeld 2024 insgesamt positiv bleiben. Auch da die Historie zeigt, dass die Gewinne der Unternehmen außerhalb von Rezessionsphasen nur sehr selten sinken. Für 2024 rechnen wir mit einem globalen Wachstum von 10 Prozent beim Gewinn pro Aktie, in den USA mit niedrigen zweistelligen und in Europa mit höheren einstelligen prozentualen Unternehmensgewinnsteigerungen. Insgesamt sehen wir dadurch für 2024 interessantes Kurspotenzial in den bedeutenden Märkten. In Anbetracht der Erwartung langfristig erhöhter Zinsniveaus in den USA und Europa dürfte es jedoch nicht zu einer größeren Ausweitung der Bewertungen kommen, wodurch sich das Kurspotenzial auf Indexebene in etwa im Einklang mit den jeweiligen Gewinnerwartungen entwickeln dürfte. Auf regionaler Ebene scheinen die USA trotz hoher Bewertungen der interessanteste Markt für Aktienanleger zu sein, auch wenn im Zuge der erwarteten Konjunkturverlangsamung in den kommenden Monaten zunächst noch eine gewisse Zurückhaltung angebracht sein könnte. Der europäische Aktienmarkt erscheint uns, auch aufgrund vergleichsweise niedriger Bewertungen, einen genaueren Blick wert. Für Anleger auf der Suche nach einem Asien-Engagement bietet sich neben China, wo wir im Umfeld günstiger Bewertungen für 2024 ein hohes Gewinnwachstum erwarten – allerdings auch eine hohe Sensibilität gegenüber geopolitischen Risiken sehen –, vor allem Japan als weniger risikobehaftete Alternative an. Indien bleibt etwas für Anleger mit einem langen Investmenthorizont.

Ein „Heißlaufen“ der Aktienmärkte ist grundsätzlich nicht zu erkennen. Im Gegenteil: Wir sehen auch für 2024 interessantes Kurspotenzial in den bedeutenden Regionen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

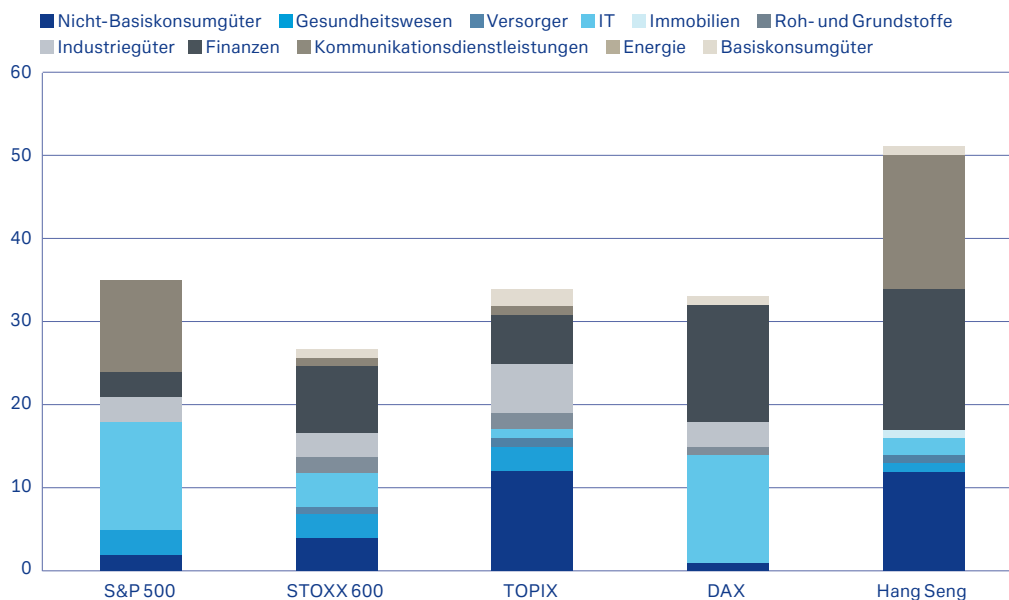
7 Sektoren: Tech ist eine Bank

Im Umfeld einer moderaten Konjunktur-entwicklung dürften Wachstums-aktien in den Fokus rücken, also solche, die im Vergleich zum Gesamtmarkt über-durchschnittliche Gewinnerwartungen aufweisen.

Im Umfeld eines schwachen globalen Wirtschaftswachstums könnten für entsprechend risikobereite Anleger Wachstumsaktien in den Fokus rücken, also solche, die es regelmäßig schaffen, überdurchschnittliches Gewinnwachstum zu erzielen. Regional betrachtet ist hierfür der US-Aktienmarkt besonders interessant dank seiner weltweit führenden Unternehmen aus den Bereichen IT, Kommunikationsdienstleistungen und Nicht-Basiskonsumgüter – zu denen auch E-Auto-Produzenten und Online-Versandhändler zählen. Allerdings hat diese Qualität ihren Preis: Die Bewertungen sind hoch – die Margen und Eigenkapitalrenditen allerdings ebenfalls. Daher könnte sich auch ein Blick auf die günstiger bewerteten europäischen Aktienmärkte anbieten – etwa auf entsprechende Industrietitel, Konzerne, die an der grünen Transformation der Wirtschaft beteiligt sind, oder den Luxusgütersektor. Auf ihre Watchlist könnten Anleger darüber hinaus Finanzwerte (Versicherungen und Banken) nehmen, allen voran in Europa und Japan. US-Banken sind dagegen verglichen mit der internationalen Konkurrenz bereits recht hoch bewertet und könnten zukünftig strenger reguliert werden. Weniger Kurspotenzial sehen wir insgesamt für defensive Sektoren wie Versorger, Healthcare oder Basiskonsumgüter. Aufgrund der gestiegenen Anleiherenditen könnte sich 2024 die Abwanderung aus diesen Aktiensegmenten fortsetzen – wobei stark zwischen einzelnen Unternehmen zu unterscheiden ist.

Wo das Wachstum zu finden ist

Prozentualer Anteil von Wachstumsunternehmen (Unternehmen, denen in den nächsten 5 Jahren ein durchschn. Gewinnwachstum von mind. 10 Prozent pro Jahr prognostiziert wird) an ausgewählten Aktienindizes.



Quelle: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2023.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



8 Rohstoffe: knappe Güter

Die Ölmärkte sind momentan relativ ruhig – wir erwarten für die kommenden Monate eine Stabilisierung der Ölpreise auf erhöhtem Niveau. Vor allem die seit Frühjahr 2023 bestehenden freiwilligen Förderkürzungen der OPEC+-Staaten sollten die Notierungen mittelfristig unterstützen. Gleichzeitig erscheint es wenig wahrscheinlich, dass die USA ihre Produktion 2024 noch einmal ausweiten können. Auf der Nachfrageseite sind seit Herbst 2023 Rekordniveaus zu beobachten. Sollte es zu einer von uns erwarteten konjunkturellen Erholung in den USA in der zweiten Jahreshälfte 2024 kommen, dürfte diese die Ölnachfrage zusätzlich stützen. Unsere Preisprognose für die Sorte Brent liegt zum Jahresende 2024 bei 88 US-Dollar pro Barrel. Gold könnte seine Rolle als sicherer Hafen in wirtschaftlichen und politischen Krisenzeiten und daher seine Funktion als Absicherungsinstrument im Portfolio weiter bestätigen. Wir erwarten den Goldpreis zum Ende des Jahres 2024 daher bei 2.250 US-Dollar je Feinunze. An den Märkten für Industriemetalle wiederum dürften ein begrenztes Angebot und eine strukturell hohe Nachfrage 2024 die Preise unterstützen. Zudem bestimmt nach wie vor China als weltweit größter Nachfrager die Notierungen. Zwar ist die aktuelle wirtschaftliche Situation im Reich der Mitte eher mau. Eine für die Jahre 2024 und 2025 erwartete Belebung könnte jedoch zu weiterer Unterstützung zum Beispiel für den Kupferpreis führen, weshalb wir hier insgesamt Aufwärtspotenzial sehen.

Mit dem erwarteten Ende der Zinsanhebungszyklen könnte der Goldpreis zusätzliches Potenzial aufweisen und als Beimischung im Portfolio eine Absicherungsfunktion übernehmen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

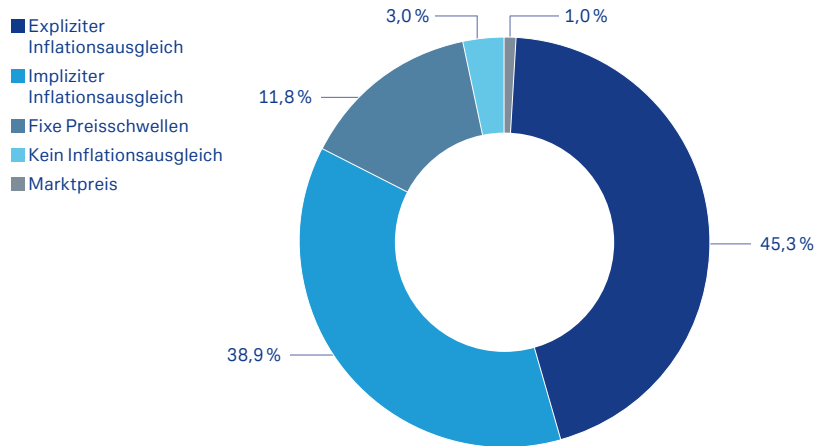
9 Immobilien & Infrastruktur: feste Fundamente

Insbesondere in einem Umfeld erhöhter Inflationsraten können alternative Investments wie Immobilien oder Infrastruktur für einen interessanten Ausgleich im Portfolio sorgen.

Bei einem Gleichlauf von Aktien und Renten sollten alternative Investments wie Immobilien und Infrastruktur dem Portfolio hinzugefügt werden. Zwar hinterlassen die gestiegenen Zinsniveaus auf den internationalen Immobilienmärkten Bremsspuren. Da der Zinsanstieg bereits eingepreist ist, dürften die Immobilienmärkte ihren Aufwärtstrend wieder aufnehmen und sich im Jahr 2024 leicht erholen. Die Sektoren Wohnimmobilien und Logistik bieten besonders robuste Fundamentaldaten. Als eher schwach schätzen wir hingegen die Märkte für Einzelhandelsimmobilien abseits touristischer Hotspots sowie für Büroimmobilien, mit Ausnahme hochwertiger, energieeffizienter „Green Buildings“ in guten Lagen, ein. Bei Infrastrukturinvestments – deren laufende Erträge sich meist regelmäßig der Teuerung anpassen – liegen die Renditeerwartungen für nicht börsengehandelte Investments derzeit im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Einen Blick wert sein könnten zudem börsengehandelte Infrastruktur- und Immobilienunternehmen sowie REITs (Real Estate Investment Trusts). Entsprechende Investments verfügen über solide Gewinnerwartungen und werden aktuell mit Bewertungsabschlägen von bis zu 20 Prozent gegenüber dem breiten Aktienmarkt gehandelt.

Infrastrukturinvestments mit Inflationsschutz

Etwa 84 Prozent der reinen Infrastrukturanlagen bieten eine vollständige und 13 Prozent eine teilweise Inflationssicherung.



Quelle: DWS, FactSet, Bloomberg; Stand 30.09.2023. Bei einem expliziten Inflationsausgleich ist eine Inflationssicherung in den zugrunde liegenden Infrastrukturverträgen und Leasingverträgen von vornherein eingebaut, da die Unternehmen die Preise erhöhen können, um die gestiegenen Kosten weiterzugeben. Beim impliziten Inflationsausgleich ist eine Inflationssicherung nicht von vornherein in den zugrunde liegenden Infrastrukturverträgen und Leasingverträgen enthalten, aber die Gewinne der Unternehmen passen sich der Inflation mit Verzögerung an. Bei fixen Preisschwellen haben die zugrunde liegenden Verträge Nutzungsraten, die im Laufe der Zeit steigen, aber diese Raten sind nicht an ein Inflationsmaß gebunden. Bei einer marktbasierter Preisgestaltung erzielen die Unternehmen Einnahmen, die den Marktpreisen unterliegen und den Inflationsdruck widerspiegeln.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



10 ESG: Wir sitzen alle im selben Boot



Die Entwicklung von Aktien und Fonds etwa aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien war zuletzt oft enttäuschend. Daraus lassen sich drei Lehren für Investitionen im Jahr 2024 ziehen. Erstens: ESG-Investitionen sind von vielen der positiven und negativen Faktoren abhängig, die auch für Nicht-ESG-Investitionen gelten. In einigen Fällen kann der Gegenwind für ESG-Investitionen vorübergehend sogar stärker sein. Zweitens: Bei der Betrachtung von ESG-Investitionen sollte eine Makroperspektive eingenommen werden. Langfristig gesehen deutet die Marktentwicklung im Bereich der fossilen Brennstoffe immer noch auf eine Branche im Rückgang hin. Und drittens: Erneuerbare Energien und andere ESG-Investitionen sollten immer im Zusammenhang mit dem Prozess eines nachhaltigen Übergangs betrachtet werden – gar nicht mehr in kohlenwasserstoffbasierte Geschäftsmodelle zu investieren, kann diesen Übergangprozess eher behindern als fördern. Denn an einem bestimmten Punkt kann es sowohl aus ökologischer als auch aus finanzieller Sicht sinnvoller sein, in bestehende Unternehmen zu investieren, die zwar nicht über ESG-Anlagen verfügen, sich aber zu Umweltverbesserungen und Kohlenstoffreduzierung verpflichtet haben. Auch für Anleger wird das Thema ESG immer wichtiger, aber es muss nun zeigen, dass es den Investitionsanforderungen gerecht werden kann: die Portfoliorenditen zu verbessern und das Risiko zu managen. Dafür ist das Verständnis der ESG-Anlagecharakteristika nach wie vor der Schlüssel.

Auch für Anleger wird das Thema ESG immer wichtiger, aber es muss nun zeigen, dass es den Investitionsanforderungen gerecht werden kann.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

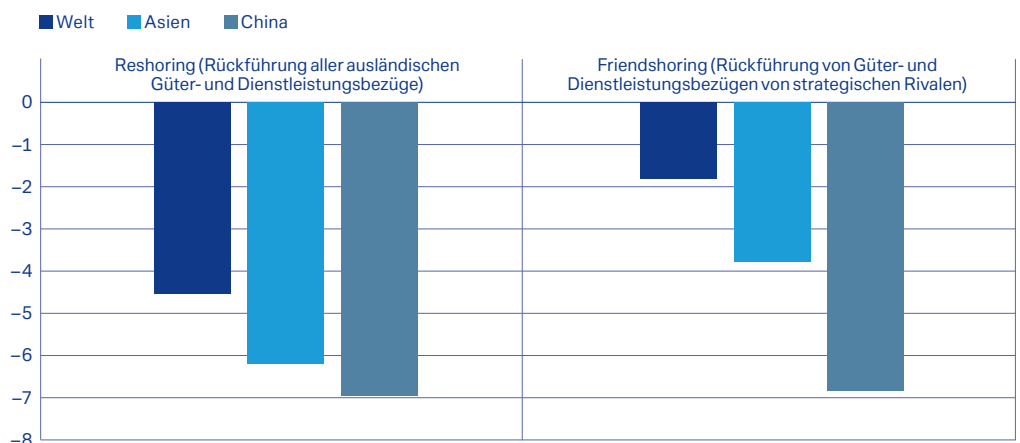
11 Risiko: Risiken der Risikoreduktion

Ein umfassendes Re- und Friendshoring würde erhebliche Wachstumsverluste nach sich ziehen – für die betroffenen Volkswirtschaften ebenso wie für die gesamte Weltwirtschaft.

Störungen der globalen Lieferketten gehören zu den größten Risiken für den Welthandel sowie die Weltwirtschaft und damit auch für die Kapitalmärkte. Ein Schlagwort, das in diesem Zusammenhang häufig zu hören ist, heißt „De-Risking“, also die vermeintliche Verringerung von Handelsrisiken. Darunter fällt unter anderem die Verlagerung von Produktionskapazitäten ins eigene Land (Reshoring), in regional benachbarte Volkswirtschaften (Nearshoring) oder in solche Länder, mit denen man gute politische und wirtschaftliche Beziehungen pflegt (Friendshoring). Was auf den ersten Blick sinnvoll erscheint, könnte jedoch erhebliche Wachstumsverluste nach sich ziehen – für die betroffenen Volkswirtschaften ebenso wie für die gesamte Weltwirtschaft. Weitere Risikobereiche, die 2024 intensiv beobachtet werden sollten, sind die hohen Fiskalausgaben vieler Staaten und geopolitischen Herausforderungen. Zusätzliche Komplexität könnte durch die anstehenden Wahlen etwa in den USA, Indien, Taiwan oder der Europäischen Union entstehen – zumal in vielen Ländern innenpolitische Entwicklungen zunehmend Auswirkungen auf ihre jeweiligen außenpolitischen Entscheidungen zu haben scheinen. Während wir Anleihen aus Anlegersicht insgesamt konstruktiv einschätzen, dürfte das Geschehen an den Rentenmärkten weiterhin unter besonderer Beobachtung stehen. Die Ungewissheit über Details der künftigen Zinspfade der Fed und der EZB und die daraus resultierenden Anpassungen der Zinserwartungen der Marktteilnehmer sollten sich weiterhin auf die Preise unterschiedlicher Vermögenswerte auswirken.

Laut IWF könnte Neuordnung der Lieferketten Wachstum kosten

Prognostizierte Entwicklung der Bruttoinlandsprodukte (BIP) ausgewählter Regionen im Falle eines umfangreichen globalen Re- beziehungsweise Friendshoring in Prozent.*



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF); Stand: 15.11.2023. * Abweichung vom Ausgangswert. Zugrunde gelegt wird eine Umkehr der jeweiligen Ausweitung ausländischer Güter- und Dienstleistungsbezüge der Jahre zwischen 2000 und 2021.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



12 Portfolio: Doppelchance

In einer Wirtschaftswelt mit vergleichsweise geringem Wachstum sollten Anleger mehr denn je versuchen, jene Bereiche zu identifizieren, die überdurchschnittliches Potenzial zu bieten haben – auch wenn ein entsprechendes Anlagerisiko gemanagt werden muss. Darunter fallen vor allem Aktien – insbesondere solche aus Sektoren wie Technologie, Nicht-Basiskonsumgüter oder Kommunikationsdienstleistungen, also klassische Wachstumstitel. Ebenfalls interessant – gleichzeitig aber auch nicht minder schwankungsanfällig – erscheint uns aufgrund des bemerkenswerten Renditecomebacks der Anleihemarkt, allen voran Unternehmenspapiere guter Bonität aus Europa und den USA. Hinzu kommen alternative Anlagen wie Immobilien- und Infrastrukturinvestments. Mit Blick auf die Portfoliokonstruktion dürfte der Diversifikation, also dem kontrollierten Eingehen möglichst vieler verschiedener Risiken, eine große Bedeutung zukommen. Dazu gehört unter Umständen auch eine ESG-Strategie, also die Berücksichtigung von Investments mit Fokus auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte. Eher als Absicherungsinstrument denn als Investment sehen wir Gold, das dem Portfolio daher nur in begrenztem Maße beigemischt werden sollte. Die Vielzahl der geo- und wirtschaftspolitischen Risiken sollte Anleger 2024 insgesamt zur Vorsicht veranlassen – es ist jederzeit auch mit größeren Marktschwankungen zu rechnen. Dabei ist statt einer allgemeinen Investitionszurückhaltung unseres Erachtens jedoch vor allem ein aktives und dynamisches Risikomanagement des Portfolios unter Einbeziehung einer breiten Palette unterschiedlicher Assetklassen zu empfehlen.

Statt einer allgemeinen Investitionszurückhaltung ist unseres Erachtens ein aktives und dynamisches Risikomanagement des Portfolios zu empfehlen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

Glossar

Absicherungsinstrumente (Hedging-Instrumente) sind Finanzprodukte, die die Reduzierung oder Begrenzung von Risiken in einer zugrunde liegenden Anlageklasse wie Aktien, Rohstoffe, Indizes oder Devisen ermöglichen.

Brent ist eine Rohölsorte und eine Referenzsorte für den Weltmarkt.

Bundesanleihen sind langfristige Staatsanleihen, die vom deutschen Staat emittiert werden.

Der **DAX 40** ist ein Aktienindex deutscher Standardwerte. Er enthält die 40 größten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind; andere Indizes aus der DAX-Familie sind breiter gefasst.

ESG-Investitionen verfolgen ökologische, soziale und ethische Ziele.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank der Eurozone.

Die **Eurozone** besteht aus 20 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Zentralbank der USA.

Friendshoring bezeichnet die Verlagerung von Produktionskapazitäten in Länder, mit denen gute politische und wirtschaftliche Beziehungen gepflegt werden.

Die **G10** ist eine Gruppe bedeutender Industriestaaten, bestehend aus Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, den Niederlanden, Schweden, dem Vereinigten Königreich und den USA.

Hang Seng Index (HSI) ist ein um den Streubesitz bereinigter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Börsenindex in Hongkong.

High-Yield-Anleihen (HY-Anleihen) sind hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit einer niedrigeren Bonität als Investment-Grade-Unternehmensanleihen, Treasury-Staatsanleihen und Kommunalanleihen.

Der **Inflation Reduction Act (IRA)** ist eine breit angelegte US-Gesetzesinitiative, die zu großen Teilen auf die Förderung der erneuerbaren Energien in den USA abzielt.

Der **Internationale Währungsfonds (IWF)**; englisch: International Monetary Fund, IMF) hat die Aufgabe, die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu stärken, die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik zu fördern, das Wachstum des Welthandels zu erleichtern sowie seinen Mitgliedern in Währungs- und Finanzkrisen durch Kredite zu helfen.

Der Ausdruck **Investment Grade (IG)** bezeichnet Unternehmensanleihen mit hoher Bonität.

Nearshoring bezeichnet die Verlagerung von Produktionskapazitäten in benachbarte Länder.

NextGenerationEU (NGEU) ist ein großes Konjunkturpaket der EU auf der Basis von Subventionen und Hilfgeldern, das von 2021 bis 2026 läuft. Ziel ist es, Europa klimafreundlicher und digitaler zu machen und die Resilienz und Anpassungsfähigkeit des Kontinents an aktuelle und künftige Herausforderungen zu fördern.

Die **Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)** ist eine internationale Organisation mit dem Mandat, die Ölpreispolitik der zwölf Mitgliedstaaten „zu koordinieren und zu vereinheitlichen“. Die sogenannte OPEC+ umfasst auch Russland und andere Produzenten.

Ein **Real Estate Investment Trust (REIT)** ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die Gelder von Anlegern einsammelt, um im In- und Ausland direkt in Immobilien zu investieren, und diese Immobilien in den meisten Fällen auch verwaltet, vermietet bzw. veräußert.

Realzinsen berücksichtigen Faktoren für Wertänderungen wie z. B. Inflation.

Rendite bezeichnet den Ertrag einer Investition in Form der Zinsen oder Gewinnausschüttungen, die man mit einem Wertpapier erzielt. In der Regel wird sie in Prozent auf Grundlage des Preises, des aktuellen Marktwerts oder des Nominalwerts einer Anlage angegeben.

Reshoring bezeichnet die Verlagerung von Produktionskapazitäten aus dem Ausland zurück in das Heimatland eines Unternehmens.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



Von einer **Rezession** spricht man in der Regel, wenn das BIP zwei Quartale in Folge sinkt.

Der Aktienindex **S&P 500** umfasst 500 führende US-Unternehmen, die etwa 80 Prozent der verfügbaren US-Marktkapitalisierung abdecken.

Ein **Schwellenland** (Emerging Market, EM) ist ein Land, das in Bezug auf die Markteffizienz, die Liquidität und andere Faktoren verschiedene Merkmale eines Industrielandes aufweist, aber nicht alle Kriterien dafür erfüllt.

Der **Spread** ist die Differenz zwischen zwei Zinssätzen und wird oft zum Vergleich von Anleihen herangezogen.

Staatsanleihen sind Schuldverschreibungen, die von Staaten zur Finanzierung von Staatsausgaben begeben werden. Sie lauten meistens in der jeweiligen Landeswährung.

Der **STOXX Europe 600** ist ein breiter Aktienindex, der die Wertentwicklung der 600 größten Unternehmen aus 17 europäischen Ländern abbildet.

TOPIX steht für Tokyo Stock Price Index und ist ein kapitalisierungsgewichteter Kursindex der Tokioter Börse.

Treasuries sind Anleihen, die von der US-Regierung ausgegeben werden.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Volatilität bezeichnet die Schwankungsbreite einer Reihe von Handelspreisen über einen bestimmten Zeitraum.

Wertentwicklungen

Anhang

	30.11.2018 – 30.11.2019	30.11.2019 – 30.11.2020	30.11.2020 – 30.11.2021	30.11.2021 – 30.11.2022	30.11.2022 – 30.11.2023
S&P 500	13,8 %	15,3 %	26,1 %	-10,7 %	11,5 %
DAX	17,6 %	0,4 %	13,6 %	-4,7 %	12,3 %
EURO STOXX 50	16,7 %	-5,7 %	16,3 %	-2,4 %	10,2 %
STOXX Europe 600	14,0 %	-4,4 %	18,9 %	-5,0 %	4,3 %
TOPIX	1,9 %	3,3 %	9,9 %	3,0 %	19,6 %
Hang Seng	-0,6 %	0,0 %	-10,9 %	-20,8 %	-8,3 %
iBoxx US Treasuries 1–10	6,7 %	5,6 %	-1,4 %	-7,5 %	2,2 %
iBoxx EUR Covered	3,7 %	1,3 %	-1,3 %	-12,0 %	0,9 %
iBoxx EUR Corporates Overall	6,5 %	2,5 %	-0,8 %	-12,7 %	3,5 %
iBoxx EUR Liquid High Yield	8,0 %	1,9 %	3,0 %	-8,1 %	8,1 %
Barclays US Corporate Inv. Grade	15,9 %	9,8 %	-0,5 %	-15,5 %	3,9 %
Barclays US Corporate HY	9,7 %	7,2 %	5,3 %	-9,0 %	8,7 %

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Erklärt ein zuständiges Gericht eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses für nicht vollstreckbar, so bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände einzelner Anleger wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen allgemeinen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Instrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Ausgeber zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können. Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar, bereitgestellt und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

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

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzplänen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

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

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

Bahrain

Für Einwohner Bahrains: Dieses Dokument ist kein Angebot zum Kauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds, die in Bahrain, im Rahmen der Auslegung der Monetary Agency Regulations von Bahrain, vermarktet werden. Alle Geldanlageanträge sind von außerhalb Bahrains zu stellen und alle Zuteilungen haben außerhalb von Bahrain zu erfolgen. Dieses Dokument wurde zu privaten Informationszwecken für Anleger erstellt, bei denen es sich um Institutionen handelt. Es stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit des Königreichs Bahrain dar und wird auch nicht für die Öffentlichkeit ausgegeben, an diese weitergegeben oder dieser zur Verfügung gestellt. Die Central Bank (CBB) hat dieses Dokument oder die Vermarktung solcher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain nicht geprüft oder genehmigt. Demzufolge dürfen die Wertpapiere, Derivate oder Fonds nach dem Gesetz Bahrains nicht in Bahrain oder den Einwohnern Bahrains angeboten oder an diese verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

Vereinigte Arabische Emirate

Die Deutsche Bank AG im Dubai International Financial Centre (Registernummer 00045) wird von der Dubai Financial Services Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle DIFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende DFSA-Lizenz fallen. Hauptsitz im DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich professionellen Kunden gemäß der Definition der Dubai Financial Services Authority zur Verfügung.

Katar

Die Deutsche Bank AG im Qatar Financial Centre (Registernummer 00032) wird von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle QFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende QFCRA-Lizenz fallen. Hauptsitz im QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich Geschäftskunden gemäß der Definition der Qatar Financial Centre Regulatory Authority zur Verfügung.

Belgien

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten, und die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Die Deutsche

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.

Bank AG, Zweigstelle Brüssel, hat ihren Sitz in Marnixlaan 13–15, B-1000 Brüssel unter der Umsatzsteueridentifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf www.deutschebank.be nachgelesen werden.

Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited wird von der Prudential Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt und die entsprechende Registrierungsnummer lautet 140848. Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, diese Veröffentlichung über eine ihrer britischen Niederlassungen zu verteilen, und in einem solchen Fall gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von der Niederlassung dort genehmigt, wo sie von der zuständigen britischen Regulierungsstelle zugelassen wird (wenn die entsprechende Niederlassung hierzu nicht berechtigt ist, wird diese Veröffentlichung von einem anderen britischen Mitglied der Deutsche Bank Wealth Management Group genehmigt, das über die entsprechende Erlaubnis verfügt).

Hongkong

Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot einer Geldanlage oder als Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Geldanlage zu betrachten und ist auch nicht als Angebot, Einladung oder Empfehlung auszulegen.

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance – SFO“) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance – CO“) machen oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn, es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlegern gemäß § 274 oder 304 des Gesetzes über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 289) („SFA“) in der jeweils gültigen Form des SFA, (ii) relevanten Personen (darunter auch akkreditierte Anleger) gemäß § 275 oder 305 und in Übereinstimmung mit sonstigen in § 275 oder 305 SFA genannten Bedingungen in der jeweils gültigen Form des SFA, (iii) institutionellen Anlegern, akkreditierten Anlegern, Fachanlegern oder ausländische Anlegern (jeweils gemäß der Definition der Begriffe in den Finanzberatungsvorschriften) („FAR“) (in der jeweils gültigen Form der Definition) oder (iv) Vorgängen gemäß den Bedingungen einer geltenden Bestimmung des SFA oder der FAR (in der jeweils gültigen Form).

USA

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Brokerdealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA: siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form). Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

Deutschland

Dieses Dokument wurde von Deutsche Bank Wealth Management über die Deutsche Bank AG erstellt und wurde der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weder vorgelegt noch von ihr genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden Prospekte von den zuständigen Behörden genehmigt und veröffentlicht. Anleger sind aufgefordert, ihre Anlageentscheidung auf der Grundlage solcher genehmigten Prospekte zu begründen, einschließlich möglicher Anhänge. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanzanalyse im Rahmen der Bedeutung des Begriffs im Wertpapierhandelsgesetz dar und muss daher nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Finanzanalyse entsprechen. Die Deutsche Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und ist berechtigt, Bankgeschäfte zu führen und Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland

Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

Südafrika

In Südafrika wird dieses Dokument von der Deutschen Bank Suisse SA verteilt, die von der Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) unter der Registrierungsnummer 52190 als Finanzdienstleister (FSP) für die Erbringung von Beratungs- und Vermittlungsdienstleistungen zugelassen ist. Die Deutsche Bank Suisse SA ist von der Aufsichtsbehörde der South African Reserve Bank (SARB) zum Betrieb einer Repräsentanz zugelassen.

Spanien

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española bereitgestellt.

Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.



Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG, Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und zum Betreiben von Bankgeschäften und zum Angebot von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt, die Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Wien. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden unter Umständen Prospekte veröffentlicht. In einem solchen Fall sollten Anlageentscheidungen ausschließlich auf der Grundlage der veröffentlichten Prospekte, einschließlich möglicher Anhänge, getroffen werden. Nur diese Dokumente sind bindend. Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar, das ausschließlich Informations- und Werbezwecken dient und nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder -recherche ist.

Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der Gesamtaufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Niederlassungen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden, wie z. B. der Prudential Control and Resolution Authority (ACPR) und der französischen Finanzmarktaufsicht (AMF), beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Diskussionszwecken erstellt. Es handelt sich nicht um ein Dokument zur Finanzanalyse. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen können von denen anderer Abteilungen der Deutschen Bank, einschließlich der Finanzanalyseabteilung, abweichen. Die Art und Weise der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann in bestimmten Ländern, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder Vorschriften eingeschränkt sein. Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an oder zur Verwendung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes, eines Bundesstaates oder einer Rechtsordnung sind oder dort ihren Wohnsitz bzw. ihren Sitz haben, in dem bzw. der eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen geltende Gesetze und Vorschriften verstoßen würde oder die Deutsche Bank AG oder eine ihrer Tochtergesellschaften zusätzlichen Registrierungs- oder Zulassungspflichten unterwerfen würde. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion dar. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und sollte auch nicht als solcher betrachtet werden. Dieses Dokument stellt keine Finanz-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und keine Anlage- oder sonstige Entscheidung sollte allein auf der Grundlage dieses Dokuments getroffen werden. Die Deutsche Bank AG empfiehlt daher potenziellen Anlegern dringend, sich vor einer Anlageentscheidung von ihren eigenen professionellen Steuer-, Rechts-, Buchhaltungs- und sonstigen Beratern über die Angemessenheit der vorgeschlagenen Transaktion im Hinblick auf ihre Ziele, finanziellen und operativen Ressourcen oder andere Kriterien beraten zu lassen, einschließlich der potenziellen Risiken und Chancen der Transaktion, insbesondere wenn sie Fremdwährungstransaktionen, Anlagen in anderen Ländern als Frankreich, hochverzinsliche festverzinsliche Wertpapiere, Hedgefonds, Rohstoffe oder Private-Equity-Fonds umfasst. Es liegt in der alleinigen Verantwortung des potenziellen Anlegers, sich die Unterlagen (Prospekt, Term Sheets, Zeichnungsvertrag usw.) und Informationen zu beschaffen, die zur Beurteilung der Anlage und der damit verbundenen Risiken erforderlich sind. Die Deutsche Bank AG kann nicht für die mit den in diesem Dokument erwähnten Produkten verbundenen Risiken verantwortlich gemacht werden. Sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger und/oder nur für bestimmte Kategorien von Anlegern geeignet. Darüber hinaus sind die in diesem Dokument erwähnten Finanzprodukte nur für Anleger geeignet, die über das Wissen und die Erfahrung verfügen, um die mit einer Anlage verbundenen Risiken einschätzen und tragen zu können, einschließlich finanzieller, politischer und marktbezogener Risiken sowie des Risikos, den gesamten investierten Betrag zu verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant. Nichts in diesem Dokument stellt eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung dar.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verteilung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Art auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2023. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand der Publikation: 7. Dezember 2023. Bildnachweise: AiDesign, drdonut, lzf, Photocreo Bednarek, SARATSTOCK, Sidorovstock, (alle Adobe Stock); Deutsche Bank

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2023 erstellt.