

PERSPEKTIVEN

DAS INVESTMENT-MAGAZIN DER DEUTSCHEN BANK

Jahresausblick 2024: Chancen sehen, Risiken erkennen

POLITISCHES UMFELD
Wahlen, Wandel & Wettbewerb













AKTIEN
Wertvolles Wachstum

ESG
Wir sitzen alle im selben Boot





Inhalt

	Brief an die Investoren	S. 3
	1 Politisches Umfeld Wahlen, Wandel & Wettbewerb	S. 5
	2 Wirtschaft Investieren hat Potenzial	S. 8
	3 Inflation Etappensieg	S. 11
	4 Renten Vom realen Risiko zur realen Rendite	S. 14
	5 Währungen Viel Lärm um nichts	S. 17
	6 Aktien Wertvolles Wachstum	S. 20
	7 Sektoren Tech ist eine Bank	S. 23
	8 Rohstoffe Knappe Güter	S. 26
	9 Immobilien & Infrastruktur Feste Fundamente	S. 29
	10 ESG Wir sitzen alle im selben Boot	S. 32
	11 Risiko Risiken der Risikoreduktion	S. 36
	12 Portfolio Doppelchance	S. 39
	Unsere langfristigen Investmentthemen Ressourcenwende, Unterstützung der Bevölkerung, Tech der nächsten Phase	S. 41
	Prognosetabellen	S. 56
	Glossar	S. 59
	Wichtige Hinweise	S. 62

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.



Brief an die
Investoren

Keine Zeit, um nichts zu tun



Dr. Ulrich Stephan
Chefanlagestrategie
Deutschland

Wir glauben, dass 2024 ein gutes Investmentjahr wird. Trotz aller aktuellen wirtschaftlichen, geopolitischen und klimatischen Herausforderungen sollten Anleger den Märkten weiterhin vertrauen – wobei ein aktives Risikomanagement von entscheidender Bedeutung bleibt.

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. Wir erwarten erste Leitzinssenkungen durch die Fed und die EZB im Laufe des Jahres 2024. Für Anleger ist es nicht nur in diesem Zusammenhang wie immer wichtig, über die unmittelbaren Marktgeschehnisse 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 verlangsamen Konjunkturerwicklung, da die angespannten Finanzkonditionen zunehmend auf dem Wachstum zu lasten scheinen. Im späteren Jahresverlauf sollte dann jedoch eine gewisse konjunkturelle Erholung wahrscheinlich sein.

In unseren zwölf Thesen am Beginn unseres Jahresausblicks erörtern wir die Auswirkungen dieser und weiterer Entwicklungen auf die einzelnen Anlageklassen. Insgesamt dürften sich 2024 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. Unternehmensanleihen guter Bonität beispielsweise könnten von ihren hohen Renditen, dem überschaubaren Angebot und den immer noch guten Fundamentaldaten der Unternehmen profitieren. Hochzinsanleihen dagegen dürften unter potenziellen Refinanzierungsproblemen zu leiden haben.

An den Aktienmärkten könnte ein wahrscheinlicher begrenzter Rückgang der Zinsen auf unterschiedliche Weise interpretiert werden. Sofern dieser als Symptom für die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit angesehen wird und nicht als Ausdruck für hartnäckige Inflationsängste, die die Politik in Schach halten, dürften die Auswirkungen auf die Anlageklasse Aktien grundsätzlich positiv sein – unter der Voraussetzung, dass die erwartete Konjunkturabschwächung nicht zu stark oder langanhaltend ist.

Insgesamt sollten Anleger sich auch auf jene Risiken und Chancen einstellen, welche sich aus dem anhaltenden wirtschaftlichen Strukturwandel ergeben. Die Technologie ist sowohl

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.



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. Die Energiewende ist ein anschauliches Beispiel dafür, wie eng die beiden Themen Technologie und Umwelt miteinander verwoben sind. Mehr zu diesem und anderen interessanten Zusammenhängen und Anlagemöglichkeiten erfahren Sie im Abschnitt zu unseren elf langfristigen Investmentthemen im hinteren Teil unseres Jahresausblicks.

Wir hoffen, dass unser Jahresausblick für Sie eine nützliche Analyse der Themen bietet, die Sie als Anleger sowohl kurz- als auch längerfristig betreffen könnten. Im Umfeld der angesprochenen unmittelbaren Herausforderungen und des langfristigen strukturellen wirtschaftlichen Wandels wird es dabei immer wichtiger werden, Ihr Portfolio sorgfältig zu verwalten und Anlagerisiken aktiv zu managen. Wir freuen uns darauf, Sie jetzt und in den kommenden Jahren dabei unterstützen zu dürfen.

Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestrategie Deutschland



1

Politisches Umfeld: Wahlen, Wandel & Wettbewerb

- Hegemonialansprüche (z. B. USA, China) führen zu umgestalteten Handelsbeziehungen.
- Die Innenpolitik bestimmt zunehmend die außenpolitische Agenda – Fokus auf die Wahlen im Jahr 2024.
- Exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland und Japan stehen vor großen Herausforderungen.

„The Great Game“ – unter diesem Namen ging der Kampf zwischen Großbritannien und Russland um die Vorherrschaft in Zentralasien im 19. Jahrhundert in die Geschichte ein – auch wenn er weniger ein Spiel als ein handfester und fast ein ganzes Jahrhundert andauernder geopolitischer Konflikt war. Aktuell findet das neue „große Spiel“ vor allem zwischen den Vereinigten Staaten und China statt und erstreckt sich auf die ganze Welt. Es ist ein Wettstreit zwischen zwei politischen Systemen und Ausdruck des neuen Selbstbewusstseins ehrgeiziger Schwellenländer, die ihre Bedeutung auf globaler Ebene, zum Beispiel in internationalen Organisationen oder Abkommen, zu erhöhen versuchen. Wichtigste Triebkraft des Wettstreits ist die Verteidigung beziehungsweise Eroberung der technologischen Führerschaft, wobei sich die Vereinigten Staaten aktuell in der Poleposition befinden, mit China und seiner eigenen Technologiestrategie als erstem Verfolger.

In diesem Zusammenhang hat sich die globale Aufgabenteilung bis zu einem gewissen Grad in einen Wettbewerb um Ressourcen gewandelt – von Rohstoffen, Humankapital und Bildung bis hin zu Know-how und geistigem Eigentum – und gefährdet die Widerstandsfähigkeit der weltweiten Lieferketten. Auf der einen Seite versuchen die USA, ihren Vorsprung im IT-Bereich und die Kontrolle über ihre kritische Infrastruktur zu verteidigen, indem sie Chinas Zugang zu Hochtechnologie einschränken. Auf der anderen Seite unternimmt China große

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.

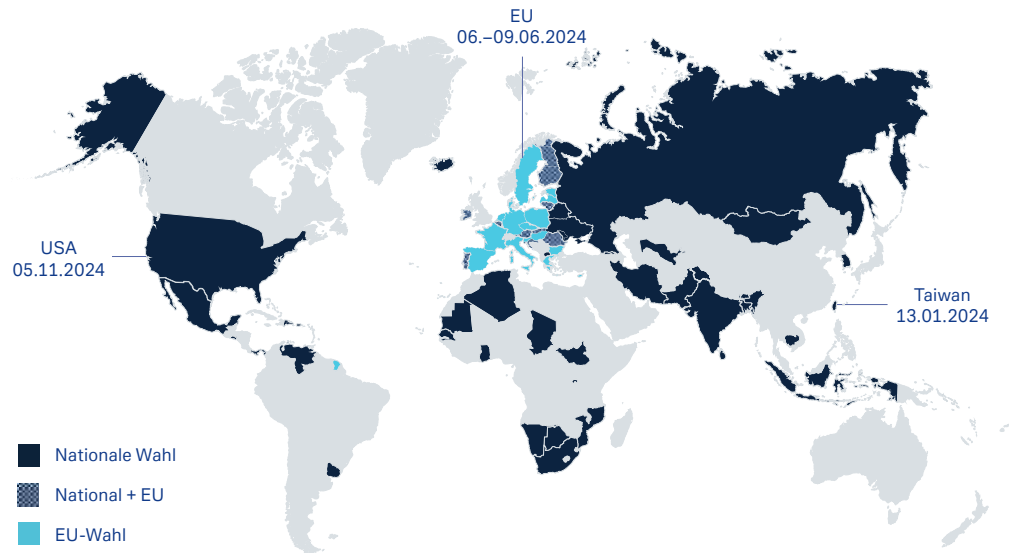


Anstrengungen, um seine globale Führungsposition in Bereichen wie erneuerbare Energien, Batterien und E-Mobilität zu nutzen und weiter auszubauen, indem es seinen Technologie-sektor streng reguliert, den Marktzugang von Ausländern einschränkt und inländische Akteure kontrolliert. Diese Spannungen führen gemeinsam mit anderen Konflikten zu Bestrebungen nach neuen internationalen Allianzen und Abkommen mit handelsorientierten Regionen und Ländern wie Europa, Indien, der arabischen Halbinsel oder Russland und solchen, die ihren Anteil am Handel erhöhen wollen.

Seit 2017 ist seitens der USA eine Verschiebung der Handelsströme zu beobachten – unabhängig von der Parteizugehörigkeit des jeweiligen Präsidenten –, begleitet von Handelsinterventionen wie Aus- oder Einfuhrbeschränkungen. Neue Handelsabkommen werden geschlossen, jedoch – anders als in früheren Zeiten – weniger auf multi- als auf bilateraler Ebene. „Near- und Friendshoring“ heißen die neuen wirtschaftspolitischen Waffen im Kampf um die Gunst verlässlicher Partner – vor allem auch um solche aus dem sogenannten Globalen Süden, die häufig über wichtige Rohstoffvorkommen verfügen. Dadurch entstehen neue Interessenbeziehungen auf unterschiedlichen Ebenen, die Welt wird multipolarer. Gleichzeitig gewinnen nicht nur in den demokratischen Gesellschaften innenpolitische Entwicklungen Einfluss auf die außenpolitischen Entscheidungen. Die im kommenden Jahr stattfindenden Wahlen, etwa in den USA, der Europäischen Union, Indien und Taiwan, werden daher international mit Spannung erwartet.

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.



Für außenhandelsgetriebene Volkswirtschaften sind diese Verschiebungen der Handelsströme besonders problematisch. Denn wenn der Handel verstärkt auf bilateraler Basis stattfindet, können sich die USA oder China aufgrund ihrer Wirtschaftsstruktur mehr oder weniger auf sich selbst und ihre engsten Partner zurückziehen. Exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland und Japan hingegen sind abhängiger von freien globalen Warenströmen und daher stärker betroffen von Sanktionen und Lieferkettenproblemen.

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

Um beim „großen Spiel“ nicht ins Hintertreffen zu geraten, müssen die europäischen Länder schnellstmöglich enger zusammenrücken und nationale Differenzen überwinden. Sie müssen gemeinsam handeln und mit einer starken Stimme sprechen – und dadurch als relevanter globaler Machtfaktor wahrgenommen werden. Der Anpassungsdruck auf Deutschland steigt und massive Investitionen sind dringend notwendig.



2

Wirtschaft: Investieren hat Potenzial

- Nur moderates Wachstum in den Industrieländern, Asien bleibt der globale Wachstumsmotor.
- Umfangreiche Investitionen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und zur Bekämpfung des Klimawandels notwendig.
- Regierungen müssen Anreize für private Investitionen schaffen.



In einer zunehmend multipolaren Welt, die sich durch technologische Fortschritte in einer zuvor nicht gekannten Geschwindigkeit wandelt, gehört es zu den großen Herausforderungen der Volkswirtschaften, in Zukunft noch nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum zu generieren. Viele Billionen US-Dollar werden dafür weltweit 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. Denn die Wachstumdiskussion lässt sich heute ohne die Berücksichtigung von Themen wie Klimawandel, Demografie, Ressourceneffizienz oder Verteilungsgerechtigkeit nicht mehr Erfolg versprechend führen.

Auch aufgrund der umfangreichen Investitionsprogramme erwarten wir für das kommende Jahr in keiner der großen Wirtschaftsregionen eine Rezession.

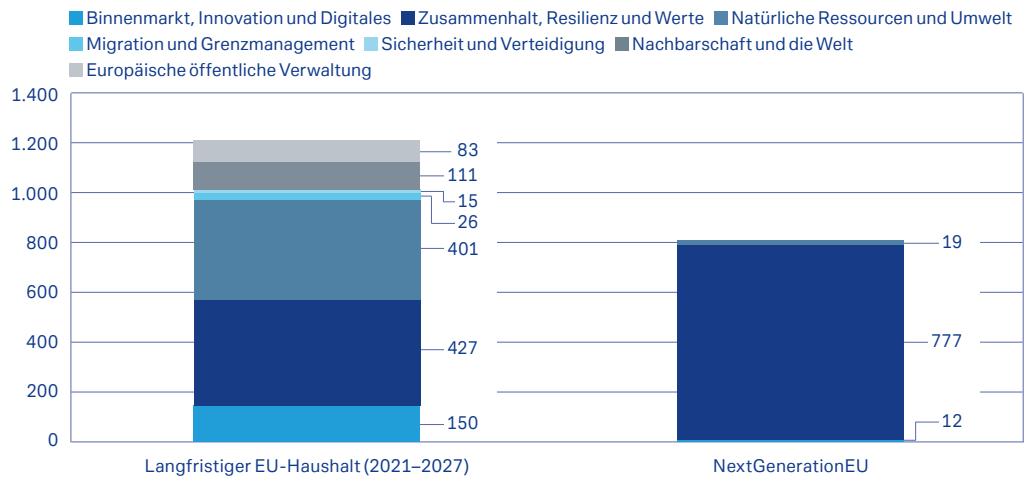
In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen 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.



Beispiele für entsprechende Investitionsprogramme sind das 2021 verabschiedete Infrastrukturpaket und der Inflation Reduction Act in den USA sowie der Aufbaufonds NextGenerationEU in Europa – investiert wird jedoch auch in vielen anderen Regionen der Welt. Besonders das europäische Programm, das gemeinsam mit dem langfristigen Haushalt der Europäischen Union (EU) bis 2027 ein Investitionsvolumen von mehr als 2 Billionen Euro umfasst, zeigt, welche Möglichkeiten gezielte Ausgaben eröffnen können. Denn anders als in den USA, wo die Verteilung der Mittel eher nach dem Gießkannenprinzip durchgeführt zu werden scheint, ist die Kapitalvergabe in Europa an die Umsetzung bestimmter Reformen gebunden. Das dauert im Zweifel länger, setzt aber einen klaren Rahmen und kanalisiert Investitionen in jene Bereiche, die politisch und gesellschaftlich gefordert sind, etwa Arbeit, erneuerbare Energie, Digitalisierung, Umweltschutz, E-Mobilität oder Diversity. Sowohl in den USA als auch in Europa bedarf es des Einstiegs privater Investoren, die verstärkt auf Kapitaleffizienz achten. Hier scheint vor allem Europa auf einem guten Weg – am Ziel ist man mit den bereits getroffenen Maßnahmen aber auch hier noch lange nicht.

Mehrjähriger Finanzrahmen der EU plus NextGenerationEU: 2 Billionen Euro

EU-Ausgaben nach Kategorien (in Milliarden Euro)



Quelle: Europäische Kommission; Stand: 07.11.2023.

Auch aufgrund der umfangreichen Investitionsprogramme erwarten wir für das kommende Jahr in keiner der großen Wirtschaftsregionen eine Rezession. Für die Eurozone rechnen wir über das Gesamtjahr betrachtet mit einem moderaten 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. In der zweiten Jahreshälfte 2024 rechnen wir in den Vereinigten Staaten dann jedoch mit einer spürbaren Erholung.


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.



Asien bleibt der globale Wachstumsmotor für 2024: Das betrifft zum Beispiel 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 bedeutendsten Industrieländern.

Erwartetes Wirtschaftswachstum

Prognosen zum Wachstum der Bruttoinlandsprodukte (BIP) ausgewählter Volkswirtschaften, jeweils im Vergleich zum Vorjahr. Angaben in Prozent.

BIP-Wachstum	2023	2024
 Welt	3,0	2,8
 USA ¹	2,3	0,8
 Eurozone	0,7	0,7
 Deutschland	-0,1	0,9
 Frankreich	0,7	0,7
 Italien	0,9	0,5
 Spanien	2,5	1,2
 Japan	2,1	1,0
 China	5,2	4,7

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2023. ¹ Q4/Q4-Wachstum: 2,4% (2023), 0,4% (2024).

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

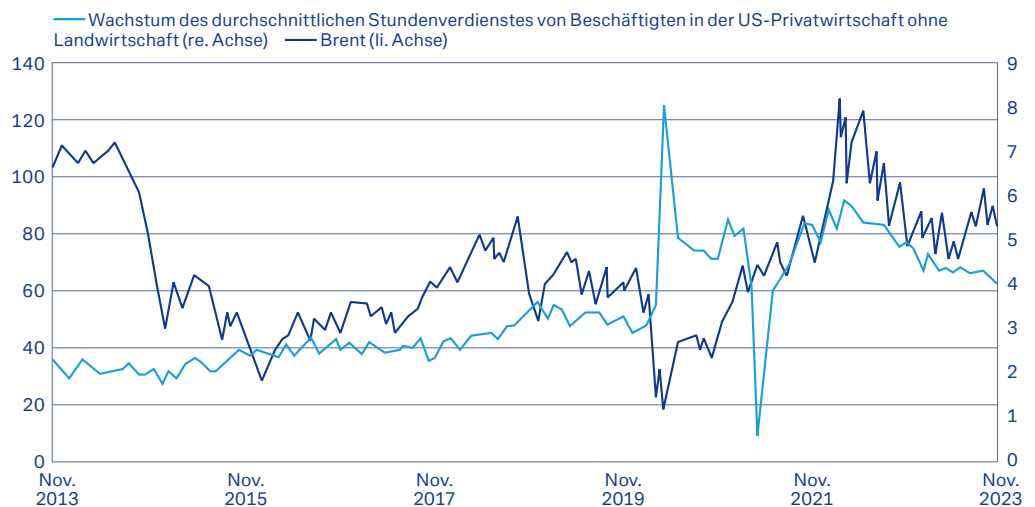
- Sinkende, aber immer noch hohe Inflationsraten bestimmen weiterhin das geldpolitische Geschehen.
- Divergierende Inflationstrends in den einzelnen Regionen (z.B. China gegenüber dem Rest der Welt).
- Leitzinsen könnten leicht sinken (ab Mitte des Jahres), extrem niedrige Niveaus der Vergangenheit jedoch außer Reichweite.

Die Bekämpfung der Inflation war in den vergangenen gut eineinhalb Jahren das beherrschende geldpolitische Thema vieler wichtiger Notenbanken weltweit – allerdings nicht aller. Denn während vor allem in Europa und den Vereinigten Staaten die Preisniveaus stark gestiegen waren, hatten zum Beispiel asiatische Volkswirtschaften kaum Probleme mit zu hohen Inflationsraten. In China nahmen zuletzt sogar die Befürchtungen einer drohenden Deflation zu.

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 – sofern die Preisentwicklungen dies zulassen sollten. Eine Rückkehr der Leitzinsen auf die sehr niedrigen Niveaus der Vergangenheit dürfte es aber auch über das kommende Jahr hinaus nicht geben.

Inflationsdruck noch nicht vorbei

Entwicklung der durchschnittlichen US-Stundenlöhne im prozentualen Vergleich zum Vorjahreszeitraum (Zweitrendeneffekt) sowie des Ölpreises in US-Dollar je Barrel (wiederkehrender Erstrendeneffekt).



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

Für die USA prognostizieren wir für das Gesamtjahr 2023 eine Inflationsrate von 4,2 Prozent und für 2024 von 2,8 Prozent. Sollte der US-Wirtschaft eine weiche Landung (Soft Landing) gelingen, also eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik ohne das Abrutschen in eine Rezession, könnte es zu ersten Leitzinssenkungen der Fed im Juni 2024 kommen. Insgesamt rechnen wir mit bis zu drei Zinsschritten im kommenden Jahr. Aktuell bewegen sich die US-Leitzinsen in einer Spanne von 5,25 bis 5,5 Prozent. Allerdings besteht in Sachen

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.



Inflation weiterhin die Möglichkeit von „zweiten Erstrundeneffekten“, zum Beispiel wenn der Ölpreis 2024 wieder deutlich anziehen sollte. Eine geldpolitische Lockerung könnte dadurch zumindest verzögert werden.

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

In Europa rechnen wir mit einem grundsätzlich ähnlichen geldpolitischen Trend wie in den USA. Aktuell erwarten wir auch von der EZB 2024 bis zu drei Zinsschritte. Dabei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass europäische Arbeitnehmer noch immer deutliche Reallohneinbußen zu verzeichnen haben und sich aufgrund eines Allzeittiefs bei der Arbeitslosenquote und des zunehmenden Fachkräftemangels der Lohndruck erhöhen dürfte. Zudem könnten sich möglicherweise wieder steigende Energiepreise und die Auswirkungen des hohen fiskalischen Stimulus, Stichwort NextGenerationEU, langfristig als zusätzlicher Inflationstreiber erweisen. Die Inflationsrate in der Eurozone könnte auf Sicht des Gesamtjahres 2023 5,7 Prozent, die in Deutschland 6,0 Prozent erreichen. Für das kommende Jahr prognostizieren wir eine Teuerung von 2,9 Prozent in der Eurozone und 3,2 Prozent in Deutschland.

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.



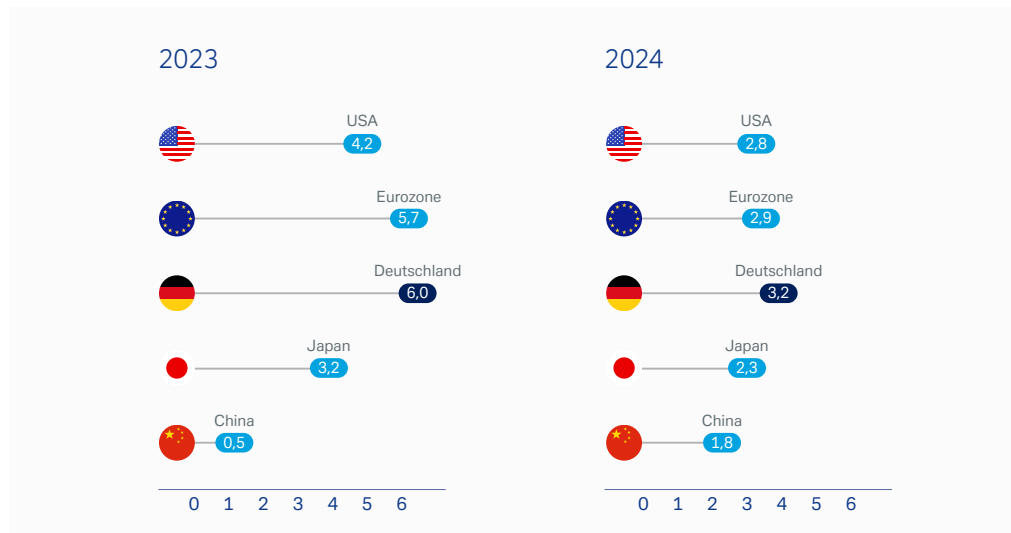
Japan hat mit prognostizierten 3,2 Prozent im Gesamtjahr 2023 und 2,3 Prozent 2024 ein weniger stark ausgeprägtes Inflationsproblem. Dort ist man eher froh, dass die Inflation nach Jahrzehnten immer wiederkehrender deflationärer Phasen zurückgekehrt ist, auch wenn die Teuerung zuletzt über dem von der Bank of Japan (BoJ) angestrebten Zielniveau von 2 Prozent lag. Die BoJ dürfte im kommenden Jahr den Leitzins (Overnight Call Rate) von derzeit -0,1 Prozent zum ersten Mal seit dem Jahr 2016 wieder leicht über die Null-Prozent-Schwelle auf 0,25 Prozent anheben.

Eine besonders niedrige Inflation und sogar deflationäre Tendenzen verzeichnete zuletzt China. Zwar war dies hauptsächlich auf stark gesunkene Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Jedoch warfen die gesunkenen Preisniveaus gleichzeitig kein besonders gutes Licht auf die Binnennachfrage. In der Folge griff die People's Bank of China allein bis Mitte November zwei Mal mit geldpolitischen Lockerungen ein, weitere könnten folgen.

Über alle Regionen hinweg könnte sich die notwendige Transformation hin zu einer grünen Wirtschaft langfristig inflationstreibend auswirken. Denn der nachhaltige Wandel dürfte unweigerlich zu einer erhöhten Rohstoffnachfrage und Preissteigerungen, etwa bei Industriemetallen, führen. Dabei scheint vor allem die expansive Fiskalpolitik vieler Staaten eine bedeutende Rolle zu spielen – der Zusammenhang zwischen staatlichen Investitionsmaßnahmen und Preisen ist eine der Lehren aus den Hochinflationszeiten der 1970er-Jahre.

Inflationsprognosen niedriger, aber weiterhin erhöht

Prognosen für die Entwicklung der Verbraucherpreise in ausgewählten Volkswirtschaften. Angaben in Prozent zum Vorjahr.



Quelle: 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.



4

Renten: vom realen Risiko zur realen Rendite

- Nach Jahren niedriger und teilweise negativer Zinsen sind Anleihen erneut ein vollwertiger Bestandteil des Anlageuniversums.
- Bevorzugung von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen: Renditevorteil und solide Fundamentaldaten.
- Gute Bonitäten (Investment Grade) bieten interessante Realrenditen und niedrige Ausfallquoten.

In der Rückschau auf unseren Ausblick vom vergangenen Jahr hat sich unsere Rentenprognose für das Jahr 2023 bestätigt: Mit gesunkenen Inflationsraten und steigenden Zinsen hat sich im Laufe des Jahres ein gewisses Gleichgewicht am Anleihemarkt eingestellt. Damit ist nach Jahren extrem niedriger Zinsen durch die wiedererlangte Attraktivität der Assetklasse Anleihen das Anlageuniversum wieder vollständig – und dürfte dies nach unserer Einschätzung auf absehbare Zeit auch bleiben.

Grund zur Freude bietet potenziellen Rentenanlegern die Entwicklung der Realzinsen, also der Verzinsung nach Einbeziehung der Inflation. Diese liegen mittlerweile für alle bedeutenden Rentenmarktsegmente zum Teil deutlich im positiven Bereich. Dadurch müssen Anleger nicht zwangsweise auf Kursgewinne ihrer Papiere durch möglicherweise bald wieder sinkende Zinsen „spekulieren“. Unseres Erachtens ist allein der reale Zinsertrag derzeit Grund genug für ein Investment, obwohl wir für 2024 mit einem leicht sinkenden Zinsniveau und infolgedessen zusätzlich mit einem moderaten Kurspotenzial rechnen.

Für 2024 erwarten wir mittlere bis hohe einstellige prozentuale Wertzuwächse für die meisten Rentenmärkte weltweit. Unternehmensanleihen dürften gegenüber Staatsanleihen dank ihrer Renditevorteile und soliden Fundamentaldaten bevorzugt werden. Gute Bonitäten (Investment Grade) bieten interessante Realrenditen und niedrige Ausfallquoten. Hochverzinsliche, sogenannte High-Yield-Anleihen (HY) weisen aufgrund ihrer geringeren Bonität im Umfeld schwächerer Wirtschaftsdaten und steigender Insolvenzzahlen dagegen meist hohe Risiken auf und dürften für viele Anleger, wenn überhaupt, nur als Nischen-Investment in

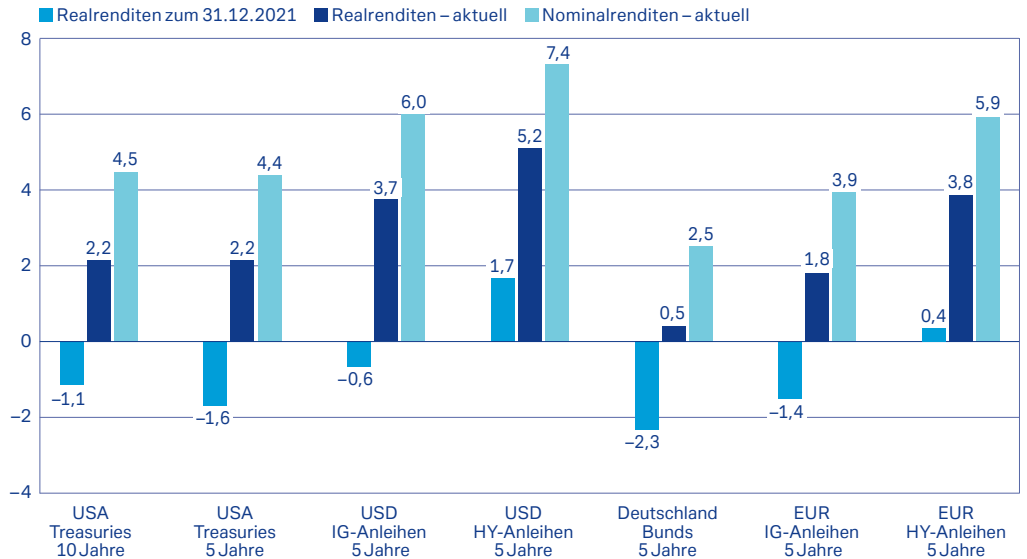
In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen 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.



Betracht kommen. Mit Blick auf die Laufzeiten erscheint uns eine Mischung aus kurz- (1–2 Jahre) und länger laufenden (bis 10 Jahre) Papieren ratsam – im Schnitt etwa 4 bis 5 Jahre.

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.

Regional betrachtet bieten US-Anleihen einen klaren Renditevorteil zum Beispiel gegenüber dem europäischen Markt – und Anlegern aus anderen Währungsräumen eine gute Möglichkeit, bei Bedarf ihr US-Dollar-Engagement im Portfolio zu erhöhen. Allerdings rechnen wir in den kommenden Monaten mit einem etwas schwächeren US-Dollar. Währungsverluste, etwa für Anleger aus der Eurozone, wären dann nur mit einer entsprechenden Absicherung (Hedge) zu vermeiden, deren Kosten den zu erzielenden Renditevorteil jedoch übersteigen dürfte. Unser Favorit für Anleger aus der Eurozone sind für 2024 daher Euro-IG-Unternehmensanleihen, die nach wie vor – ähnlich wie ihre US-Pendants – über gute Fundamentaldaten verfügen und dank gestiegener Realrenditen von einer möglichen Rückkehr von Kapital aus alternativen Anlageformen wie Immobilien profitieren könnten.

Bei Staatsanleihen der Eurozone könnte ein Blick auf Italien interessant sein. Die Zinsdifferenz (Spread) zu Bundesanleihen beträgt bei 10-jährigen Papieren aktuell rund 200 Basispunkte und könnte sich in den kommenden Monaten noch leicht ausweiten. Grund für diesen Aufschlag sind politische Unsicherheiten in Italien sowie die Diskussionen um das Budget und die Staatsverschuldung des Landes. Wir erwarten zwar einige schwierige Phasen, aber keine anhaltende Krise in Italien. Denn zum einen wird der Großteil der italienischen Staatspapiere (BBB-Rating) im Land gehalten, zum anderen sollten europäische Maßnahmenpakete wie NextGenerationEU oder Instrumente der EZB (TPI, PEPP) für eine gewisse Beruhigung

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.



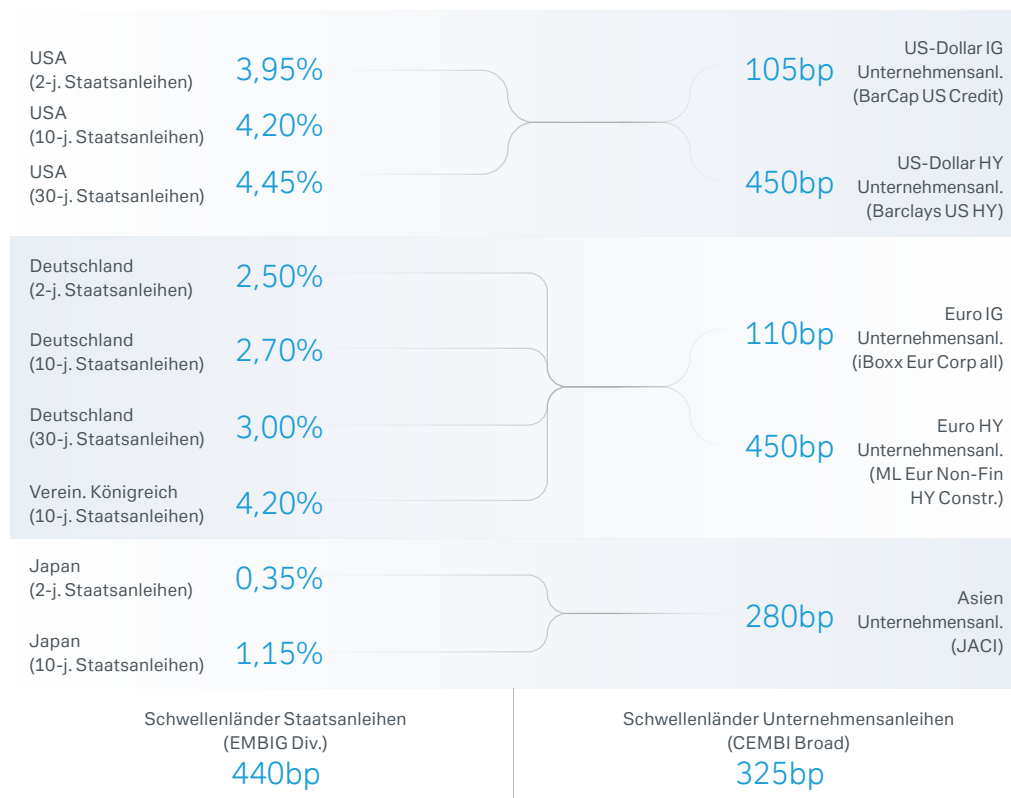
der Marktteilnehmer sorgen können. Bundesanleihen dagegen bieten zwar mit einem AAA-Rating eine deutlich höhere Sicherheit, aufgrund ihres Quasi-Alleinstellungsmerkmals als sicherer Hafen in der Eurozone jedoch auch eine besonders niedrige Rendite.

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

Die Unternehmensanleihemärkte der Schwellenländer dürften abhängig von China bleiben. Das moderate Wachstum der Wirtschaftssupermacht und geringe Inflationsraten sollten 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.

Renditeerwartungen für Anleihen

Prognosen für die Renditen von Staatsanleihen bzw. Unternehmensanleihe-Indizes zum Jahresende 2024.



Quelle: 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

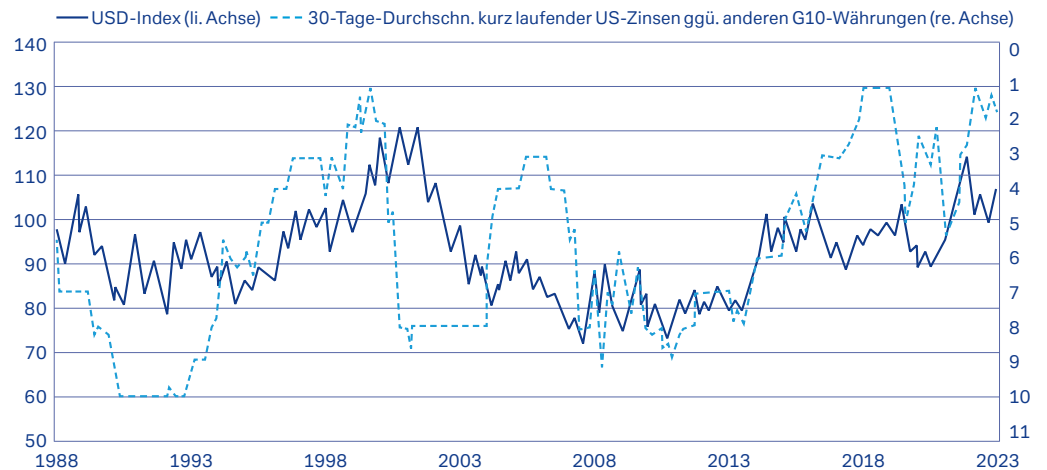
- Währungsnotierungen abhängig von Geldpolitik der Notenbanken.
- Insgesamt keine größeren Verwerfungen zu erwarten, Schwankungsrisiken aber jederzeit gegeben.
- Moderates Aufwärtspotenzial für Euro und Yen gegenüber US-Dollar im Jahresverlauf.

Höchststand bei 1,13 Mitte Juli, Tiefststand bei 1,05 Anfang Oktober – sollte sich die Euro/US-Dollar-Handelsspanne in den verbleibenden Wochen dieses Jahres nicht noch ausweiten, wäre sie die zweitgeringste Jahreshandelsspanne seit Einführung des Euro. Auch im kommenden Jahr dürfte es nach unserer Einschätzung 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 wie auch 2023 die geldpolitischen Entscheidungen der jeweiligen Notenbanken beziehungsweise die diesbezüglichen Erwartungen der Marktteilnehmer haben. Infolge der zuletzt tendenziell parallel laufenden Zinszyklen in den USA und der Eurozone hat sich die Zinsdifferenz (Spread) zwischen 2-jährigen Bundesanleihen und US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit im laufenden Jahr kaum verändert. Ähnliches erwarten wir für 2024, sofern beide Notenbanken mehr oder weniger gleichzeitig in einen Zinssenkungszyklus eintreten sollten.

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.

Zwischenzeitlich gestärkt werden könnte der Greenback in seiner Funktion als „sicherer Hafen“ durch die Zunahme geopolitischer Krisen; wobei eine entsprechende Entwicklung angesichts der jüngsten Eskalation des Konflikts in Nahost bislang ausgeblieben ist. Das 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.



möglicherweise darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer, und hier insbesondere China, ihre US-Dollar-Engagements bereits zuvor ausgeweitet hatten. Für Anleger aus anderen Währungsräumen als den USA, die bereits an den US-Börsen investiert sind, kann eine relative Stärke des US-Dollar grundsätzlich mit Währungs- und Kursgewinnen einhergehen. Allerdings macht ein starker Greenback US-Investments für Neuanleger teurer.

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

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. Auch ein von uns erwartetes Ausbleiben einer Rezession in der Eurozone könnte den Euro stützen. Für die exportorientierte europäische Wirtschaft wäre das nur bedingt erfreulich, denn eine stärkere Heimatwährung verteuert Waren für Käufer außerhalb der Eurozone und kann dadurch die Umsätze belasten.



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.



Der japanische Yen entwickelte sich im laufenden Jahr ausgesprochen schwach. Das jedoch sollte sich im Jahr 2024 ändern, wenn die Bank of Japan (BoJ) ihren Leitzins leicht anheben könnte. Dieser liegt seit 2016 bei –0,1 Prozent und könnte dann zumindest etwas über die Null-Prozent-Schwelle steigen. Japans Regierung hat Anfang November zudem ein umfangreiches Konjunkturpaket verabschiedet, welches unter anderem das Lohnwachstum bei kleinen und mittleren Unternehmen fördern soll. Allerdings dürfte Japan kaum Interesse an einem zu starken Yen haben, da dieser die exportorientierten japanischen Unternehmen und somit auch den japanischen Aktienmarkt unter Druck setzen könnte.

Der chinesische Renminbi sollte sich im Jahr 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. Hierbei gilt es zu beachten, dass die People’s Bank of China bereits in der Vergangenheit regelmäßig konsequent intervenierte, um den Kurs des Renminbi nach den grundsätzlichen Interessen Pekings mit zu gestalten.

Währungsprognosen

Prognosen zu Wechselkursen international bedeutender Währungen. Prognosezeitpunkt: Jahresende 2024.

Euro zu US-Dollar	1,10
US-Dollar zu Yen	146
Euro zu Yen	161
Euro zu Schweizer Franken	0,98
Euro zu Britischem Pfund	0,87
Britisches Pfund zu US-Dollar	1,27
US-Dollar zu Renminbi	7,35

Quelle: 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

- Positive Gewinnentwicklung 2024: Wachstum von gut 10 Prozent weltweit realistisch, Europa etwas darunter.
- Hohe Zinsen für lange Zeit dürften signifikante Bewertungsausweitungen erschweren.
- US-Aktien dominieren, Europa und Japan einen Blick wert, Indien als Langfristinvestment interessant.

Moderates Wirtschaftswachstum, sinkende Inflation und die Aussicht auf Zinssenkungen durch die Notenbanken – für die Aktienmärkte dürfte das Wirtschaftsumfeld im kommenden Jahr insgesamt positiv bleiben. Auch da die Historie zeigt, dass die Gewinne der Unternehmen außerhalb von Rezessionsphasen nur sehr selten sinken. Zwar dürfte es nach gut eineinhalb Jahren Inflations- und Zinsstress für die Unternehmen nicht unbedingt leicht werden, ihre guten Gewinnergebnisse der vergangenen Monate 2024 zu bestätigen. Unserer Überzeugung nach sollte dies jedoch weitestgehend gelingen können: 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 hohen einstelligen prozentualen Gewinnsteigerungen. Damit liegen unsere Prognosen dennoch unter denen der weltweiten Analystengemeinde.

Blickt man auf die Entwicklung der großen Leitindizes, fällt auf, dass die Aktienkurse in vielen Regionen ihre Höchststände vom Jahresende 2021 noch nicht wieder erreicht haben. Das betrifft den S&P 500 in den USA ebenso wie den STOXX Europe 600 in Europa. Aufgrund der seither spürbar gestiegenen Unternehmensgewinnerwartungen sind die Aktienbewertungen dort entsprechend gesunken. Letzteres gilt auch für den MSCI China und mit Abstrichen für den MSCI Japan.

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

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.



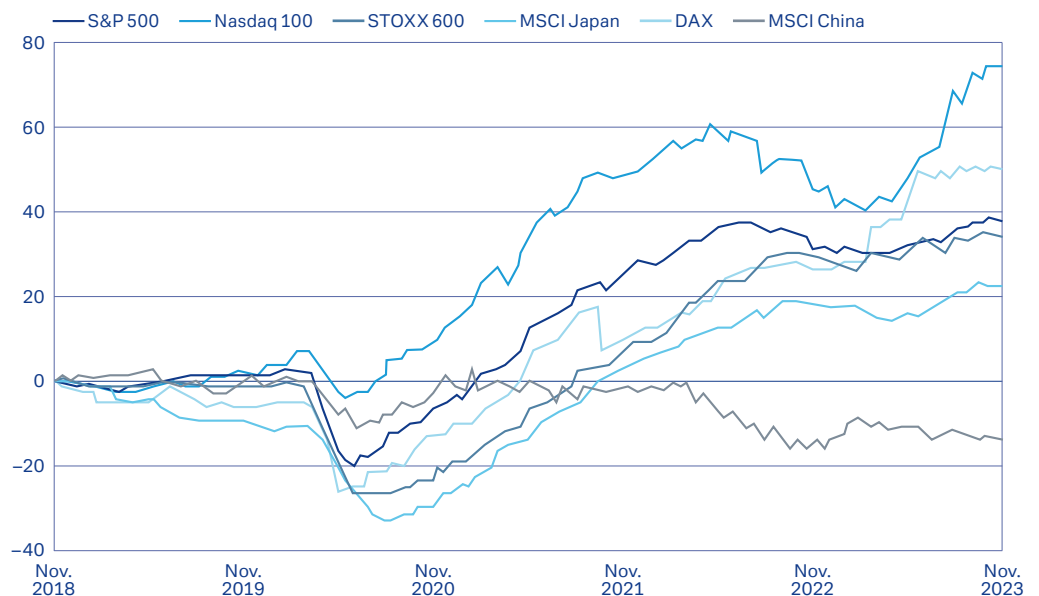
der Erwartung langfristig erhöhter Zinsniveaus in den USA und Europa dürfte es jedoch nicht zu einer größeren Ausweitung der Bewertungen kommen, wodurch sich das Kurspotenzial auf Indexebene in etwa im Einklang mit den jeweiligen Unternehmensgewinnerwartungen entwickeln dürfte.

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

Auf regionaler Ebene scheinen die USA trotz hoher Bewertungen der interessanteste Markt für Aktienanleger zu sein, zumal wir damit rechnen, dass die US-Wirtschaft eine Rezession vermeiden könnte (Soft Landing). Im Zuge der erwarteten Konjunkturverlangsamung in den kommenden Monaten könnte jedoch zunächst noch eine gewisse Zurückhaltung angebracht sein. Der europäische Aktienmarkt erscheint uns, auch aufgrund vergleichsweise niedriger Bewertungen, einen genaueren Blick wert, zumal China als wichtiger Handelspartner

Deutlich höhere Gewinnerwartungen als 2021

Entwicklung der Gewinne pro Aktie auf Basis der Gewinnerwartungen für die kommenden zwölf Monate in ausgewählten Aktienleitindizes in lokaler Währung. Werte indexiert: November 2018 = 0



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.



konjunkturell wieder zurück in die Spur gefunden zu haben scheint. 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: Zwar sind die Aktienbewertungen dort sehr hoch, allerdings auch die Wachstumsaussichten – unter anderem aufgrund des starken Binnenmarkts.

Aktienindexprognosen

Prognosen für die Kursstände international bedeutender Aktienindizes zum Jahresende 2024. Angaben in Indexpunkten.

USA (S&P 500)	4.700
Deutschland (DAX)	16.600
Eurozone (EURO STOXX 50)	4.400
Europa (STOXX Europe 600)	465
Japan (MSCI Japan)	1.520
Schweiz (SMI)	10.700
Großbritannien (FTSE 100)	7.400
Schwellenländer (MSCI EM)	1.010
Asia ex Japan (MSCI Asia ex Japan)	640
Australien (MSCI Australia)	1.400

Quelle: 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.



7

Sektoren: Tech ist eine Bank

-
- Schwaches globales Wirtschaftswachstum, verbliebene Wachstumsfelder/Wachstumsunternehmen gefragt.
 - US-Wachstumsaktien mit hohen Bewertungen – aus unserer Sicht zu Recht (hochprofitable Unternehmen).
 - Fokus in Europa: Industriewerte, zyklischer Konsum und Finanzwerte (Versicherungen und Banken).
-

Während wir auf Ebene der Leitindizes in den bedeutenden Aktienmärkten für das Jahr 2024 mit einstelligen prozentualen Kursgewinnen rechnen, könnte es sich für entsprechend risikobereite Anleger auf der Suche nach höheren Renditen anbieten, unter die Indexoberfläche auf die einzelnen Sektoren zu schauen. Im Umfeld eines schwachen globalen Wirtschaftswachstums könnten dabei Wachstumsaktien in den Fokus rücken, also solche, die es regelmäßig schaffen, überdurchschnittliches Gewinnwachstum zu erzielen. Diese sind vor allem in den USA, aber nicht nur dort zu finden: Auch in Europa und Asien sind viele Wachstumsunternehmen beheimatet. Insgesamt dürfte es sich dabei anbieten, eher größere, weniger zinssensible Unternehmen ins Visier zu nehmen. Bei innovativen, aber noch nicht profitablen Nebenwerten würden wir dagegen eine nachhaltigere konjunkturelle Erholung abwarten.

Regional betrachtet ist in Sachen Wachstumsunternehmen der US-Aktienmarkt für Anleger 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. Vor allem diese hochprofitablen Großkonzerne haben auch im laufenden Jahr den Hauptteil zu den Wertzuwächsen des S&P 500 beigesteuert; deswegen sehen wir derzeit kaum einen Grund, warum sich dies im kommenden Jahr ändern sollte. Die USA bieten Anlegern den weltweit größten Zugang zu Unternehmen aus Zukunftsbereichen wie künstliche Intelligenz, Cloud-Computing oder Soft- und Hardware. Allerdings hat diese Qualität ihren Preis: Die Bewertungen von US-Technologieunternehmen sind hoch – ihre Margen und Eigenkapitalrenditen (Return on Equity, RoE) allerdings ebenfalls.

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.



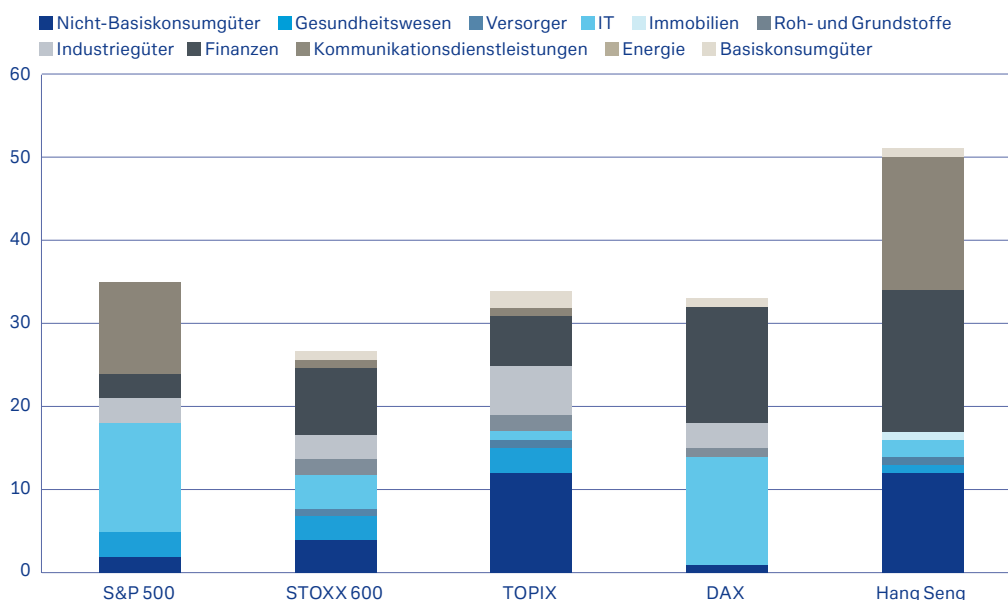
Bei anderen Wachstumssektoren könnte sich ein Blick auf die günstiger bewerteten europäischen Aktienmärkte anbieten. Das betrifft zum Beispiel entsprechende Industrietitel. Zudem finden sich hier vor allem unter den Konzernen, die an der grünen Transformation der Wirtschaft beteiligt sind, viele Weltmarktführer – etwa in den Bereichen erneuerbare Energie oder Halbleiter. Europa hat darüber hinaus einen sehr leistungsstarken Luxusgütersektor zu bieten, für den wir in Erwartung einer sich weltweit verbessernden Konsumentenstimmung langfristig ebenfalls wieder positiver gestimmt sind.

Im Umfeld einer moderaten Konjunktorentwicklung dürften Wachstumsaktien in den Fokus rücken, also solche, die im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliche Gewinnerwartungen aufweisen.

Auf ihre Watchlist könnten Anleger darüber hinaus Finanzwerte (Versicherungen und Banken) nehmen. Insbesondere Banken dürften mit ihrem Einlagengeschäft weiterhin von dem erhöhten Zinsregime profitieren, während sich das Investmentbanking in Erwartung

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.



nicht weiter steigender Zinsen zumindest wieder erholen dürfte. In Europa sind Bankaktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 6 auf Basis der erwarteten Gewinne in den kommenden zwölf Monaten derzeit besonders niedrig bewertet. Ein Mix aus Dividenden und Aktienrückkäufen könnte hier 2024 für eine interessante Aktionärsrendite im niedrigen zweistelligen Prozentbereich sorgen. Ähnlich schätzen wir die Entwicklungen in Japan ein. US-Banken sind dagegen verglichen mit der internationalen Konkurrenz bereits recht hoch bewertet und könnten zukünftig strenger reguliert werden. Etwas defensiver als Banktitel, aber ebenfalls interessant erscheinen zudem Aktien aus dem Versicherungsbereich.

Weniger Kurspotenzial sehen wir insgesamt für defensive Sektoren wie Versorger, Gesundheitswesen oder Basiskonsumgüter, also klassische Dividentitel und sogenannte Bond-Proxy-Aktien. Letztere bieten klassische Charakteristika von Anleihen – stabile Erträge, geringere Volatilität – und werden daher von einigen Anlegern als höher rentierliche Alternative zu Rentenanlagen betrachtet. Aufgrund der gestiegenen Anleiherenditen könnte sich 2024 die Abwanderung aus diesen Aktiensegmenten aber fortsetzen – wobei stark zwischen einzelnen Unternehmen zu unterscheiden ist.



8

Rohstoffe: knappe Güter

- Ölmärkte momentan relativ ruhig – höhere Preise im Jahr 2024 wahrscheinlich.
- Gold bleibt als Absicherung interessant, geringer Gegenwind 2024 durch US-Dollar und Zinsen.
- Begrenztes Angebot und strukturell hohe Nachfrage unterstützen Kupfer/Industriemetalle.

Die Erdölmärkte haben bewegte Monate hinter sich: Nach einem deutlichen Anstieg über den Sommer hinweg und Preisen von mehr als 90 US-Dollar pro Barrel im September fielen die Notierungen für die bedeutenden Ölsorten Brent und WTI unter Schwankungen bis Anfang November deutlich. Grund für den Abwärtstrend waren unter anderem Prognosen der US-Regierung, nach denen die Pro-Kopf-Nachfrage der US-Bürger 2024 auf das niedrigste Niveau seit 20 Jahren fallen und die US-Ölproduktion ihren Höhepunkt bereits erreicht haben könnte. Auch die Aufhebung der US-Sanktionen gegen die Einfuhr venezolanischen Öls im Zuge der Wahlrechtsreformen der venezolanischen Regierung unter Nicolás Maduro dürfte den Preistrend gestützt haben. Hinzu kam, dass die befürchteten Angebotsausfälle nach dem Terrorangriff der Hamas auf Israel am 7. Oktober, die zunächst einige Tage für wieder steigende Preise gesorgt hatten, ausblieben.



Die Ölmärkte sind jedoch momentan relativ ruhig – wir erwarten für die kommenden Monate eine Stabilisierung der Ölpreise auf erhöhtem Niveau. Vor allem die bereits seit Frühjahr 2023 bestehenden freiwilligen Förderkürzungen der OPEC+-Staaten von derzeit insgesamt rund 2,97 Millionen Barrel am Tag sollten die Notierungen mittelfristig unterstützen. Denn wir gehen davon aus, dass die „Cuts“ 2024 nicht deutlich zurückgenommen werden oder sogar ausgeweitet werden könnten. Zuletzt hatte die OPEC+ selbst in Zeiten erhöhter Ölpreise immer wieder Kürzungen beschlossen – jüngst wurde bekanntgegeben, dass die Staaten ihre Förderung zwischen Januar und März um weitere 2,2 Millionen Barrel am Tag senken werden. Zudem benötigen Hauptförderländer wie Saudi-Arabien oder die Vereinigten Arabischen

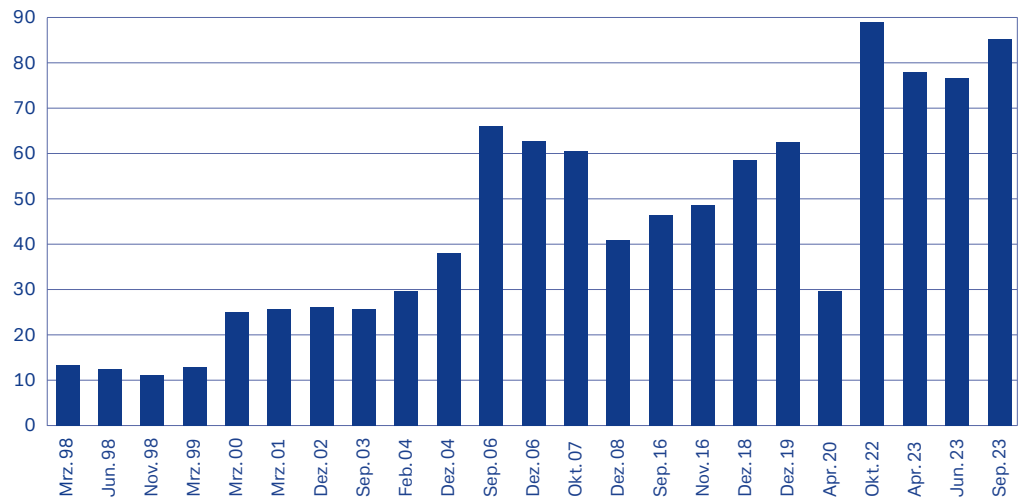
In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen 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.



Emirate viel Kapital, um die Transformation ihrer auf fossile Brennstoffe ausgelegten Wirtschaft zu finanzieren – entsprechend interessiert dürften sie an einem hohen Ölpreis sein. Gleichzeitig erscheint es wenig wahrscheinlich, dass die USA ihre Produktion 2024 noch einmal über die bereits erreichten Rekordstände ausweiten können, zumal der „rig count“, also die Anzahl der in Betrieb befindlichen US-Ölförderstellen, zuletzt leicht rückläufig war.

OPEC: Förderkürzungen trotz erhöhter Preisniveaus

Preisniveaus für Erdöl der Sorte Brent jeweils fünf Tage vor einer OPEC-Entscheidung für (weitere) Produktionskürzungen. Angaben in US-Dollar/Barrel; Zeitleiste: Monat und Jahr.



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

Auf der Nachfrageseite sind seit Herbst 2023 mit durchschnittlich 103 Millionen Barrel am Tag Rekordniveaus zu beobachten. Die Gründe dafür dürften unter anderem in einer teilweisen Substitution russischen Erdgases durch Ölprodukte sowie einer zwar etwas schwächeren, aber nach wie vor robusten wirtschaftlichen Entwicklung Chinas liegen. Sollte es zu einer von uns erwarteten allmählichen konjunkturellen Erholung in den USA in der zweiten Jahreshälfte 2024 kommen, dürfte diese die Ölnachfrage und damit die Preise auf erhöhten Niveaus zusätzlich stützen. Unsere Preisprognose für die Sorte Brent liegt zum Jahresende 2024 bei 88 US-Dollar pro Barrel.

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.



Im Gegensatz zum Ölpreis hat der Goldpreis über mehrere Wochen mit einem deutlichen Anstieg auf den Konflikt im Nahen Osten reagiert. Damit hat das Edelmetall seine Rolle als sicherer Hafen in wirtschaftlichen und politischen Krisenzeiten bestätigt. Dieser Zusammenhang könnte den Goldpreis auch 2024 stützen. Während wir eine vorübergehende Aufwertung des US-Dollar erwarten, sollte sich der durch den Zinserhöhungszyklus der Fed gebildete Widerstand für steigende Preise bald auflösen, da die Märkte sich nun auf Zinssenkungen vorbereiten. Gold, das weder Zinsen noch Dividenden abwirft, verliert in Zeiten steigender Zinsen klassischerweise an Attraktivität gegenüber Investments wie Anleihen. Mit dem erwarteten Ende der Zinsanhebungszyklen könnte der Goldpreis zusätzliches Potenzial aufweisen und als Beimischung im Portfolio eine Absicherungsfunktion übernehmen. Wir erwarten den Goldpreis zum Ende des Jahres 2024 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. Wir rechnen auch außerhalb von China mit einer steigenden Nachfrage. Hinzu kommt der weltweit anhaltende Nachfragedruck im Zusammenhang mit dem Ausbau erneuerbarer Energien. Zur Einordnung: Eine einzige moderne Windkraftanlage benötigt inklusive Infrastruktur bis zu 30 Tonnen Kupfer. Beim Kupferpreis sehen wir dementsprechend Aufwärtspotenzial, zumal auf der Angebotsseite durch hohe Erschließungskosten für neue Kupferminen und zunehmende Proteste auf lokaler Ebene in wichtigen Förderländern auf absehbare Zeit nicht mit einer deutlichen Förderausweitung zu rechnen sein dürfte.

Rohstoffpreisprognosen

Prognosen für die Preise von Gold, Erdöl und Kupfer zum Jahresende 2024. Angaben in US-Dollar je Feinunze (Gold), US-Dollar je Barrel (Rohöl der Nordseesorte Brent) bzw. US-Dollar je Tonne (Kupfer)



Quelle: 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.



9

Immobilien & Infrastruktur: feste Fundamente

- Reale Anlageklassen zur Komplettierung des Portfolios, potenziell als Inflationsabsicherung interessant.
- Immobilienmärkte mit Stabilisierungspotenzial: Hypothekenzinsen könnten leicht sinken, Nachfrage weiter stark.
- Langfristige Infrastrukturprojekte notwendig, weltweite Initiativen und Programme unterstützen den Markt.

Bei einem Gleichlauf von Aktien und Renten sollten alternative Investments wie privates Beteiligungskapital (Private Equity) sowie Immobilien und Infrastruktur dem Portfolio hinzugefügt werden. Auch weil sich die laufenden Erträge bei Letzteren regelmäßig der Teuerung anpassen. Dabei gilt es zwischen börsengehandelten und nicht börsengehandelten Investments zu unterscheiden. Ein Vorteil von nicht gelisteten oder privaten Immobilien- und Infrastrukturinvestments besteht darin, dass sie in der Regel eine eher niedrige Korrelation zu anderen Assetklassen aufweisen. Insofern könnten sie einen wichtigen Beitrag zur Portfolio-Diversifikation leisten.

Die gestiegenen Zinsniveaus hinterlassen auf den internationalen Immobilienmärkten deutliche Bremsspuren. Seit Beginn des Jahres 2022 gaben die Immobilienpreise weltweit um etwa 10 Prozent bis 20 Prozent nach, dürften nun jedoch in vielen Märkten ihre Talsohle erreicht haben. Da der Zinsanstieg bereits eingepreist zu sein scheint, dürften die Immobilienmärkte ihren Aufwärtstrend wieder aufnehmen und sich im Jahr 2024 leicht erholen. Die Sektoren Wohnimmobilien und Logistik bieten besonders robuste Fundamentaldaten. Dabei sollten unseres Erachtens Qualitätsobjekte und ein insgesamt umsichtiges Vorgehen bei Investments im Hinblick auf Segmente und Regionen im Fokus stehen.

Wir gehen davon aus, dass sich nach überstandenen Zinsschock die Wohnimmobilienpreise vorerst auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau stabilisieren und danach auch



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.



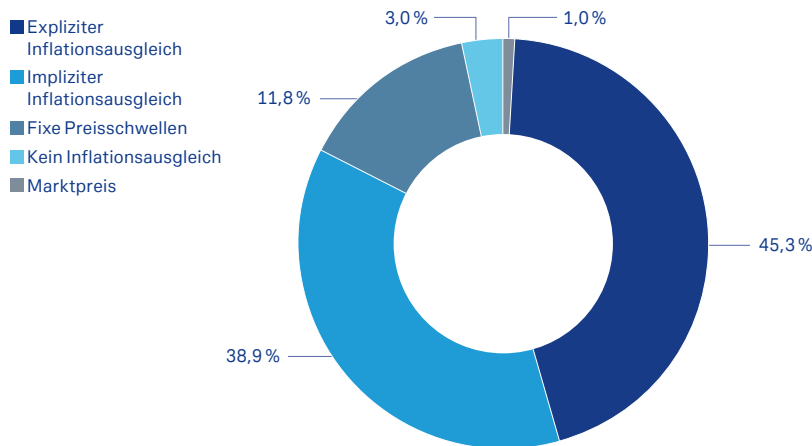
wieder Aufwärtspotenzial bieten können. Die Gründe für diese Annahme liegen in einer von uns erwarteten moderaten geldpolitischen Lockerung der bedeutenden Notenbanken im kommenden Jahr in Verbindung mit Reallohnsteigerungen, einer weitgehend rezessions-resistenten Weltwirtschaft und vor allem einem vielerorts weiterhin bestehenden Defizit an Wohnraum. Letzteres dürfte sich durch die momentan eher schwache Bautätigkeit kurzfristig kaum verbessern und auch das Mietwachstum stützen. Zumal sich die Baukosten weiterhin auf hohen Niveaus bewegen, was den Neubau zusätzlich bremsen sollte.

Bei Gewerbeimmobilien könnte sich für potenzielle Anleger 2024 ein selektiver Ansatz empfehlen. Aufgrund des erwarteten weiteren Wachstums des Onlinehandels erscheinen uns das Segment Logistik, aber auch der nach dem Ende der Coronavirus-Pandemie wieder erstarkte Bereich Freizeit mit Restaurant-, Hotel- und Touristikimmobilien interessant. Eher schwache Entwicklungsmöglichkeiten sehen wir hingegen für Einzelhandelsimmobilien abseits touristischer Hotspots sowie für Büroimmobilien, mit Ausnahme hochwertiger, energieeffizienter „Green Buildings“ in guten Lagen.

Ähnlich wie Immobilienanlagen hatten auch Infrastrukturinvestments zuletzt unter dem hohen Zinsdruck zu leiden – allerdings im Vergleich zu nicht börsengelisteden Investments in viel geringerem Maße. Die Renditeerwartungen für entsprechende nicht börsengelistede Investments liegen derzeit im niedrigen zweistelligen Prozentbereich inklusive eines Ausschüttungsanteils im hohen einstelligen Bereich.

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.



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 Abschlägen von bis zu 30 Prozent gegenüber ihren Höchstwerten des Jahres 2022 beziehungsweise, mit Blick auf ihre Bewertungen, bis zu 20 Prozent gegenüber dem breiten Aktienmarkt gehandelt.

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



10

ESG: Wir sitzen alle im selben Boot

- Erneuerbare und saubere Energien sind der anerkannte Weg zur Energiewende.
- Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien sind anfällig für Veränderungen im Investitions-umfeld.
- Um die Rendite von ESG-Portfolios zu verbessern und das Risiko zu steuern, ist es unerlässlich, die spezifischen Charakteristika von ESG-Investitionen zu verstehen.

Die Auswirkungen von ESG auf Investitionen bleiben komplex, aber wichtig zu verstehen. Nehmen wir zum Beispiel den Energiesektor und den Prozess der „Energiewende“ zu nachhaltigeren Quellen. Erneuerbare und saubere Energien sind heute der anerkannte Weg, um fossile Brennstoffe zu ersetzen, und die Solar- und Windkraftkapazitäten nehmen stetig zu. Rund 55 Prozent der Teilnehmer an unserer jüngsten ESG-Kundenumfrage nannten die Energiewende als einen der drei interessantesten Bereiche für Anleger. Doch die Entwicklung von Aktien und Fonds aus dem Bereich der erneuerbaren Energien war zuletzt im Vergleich zu der einiger Produzenten aus dem Bereich fossiler Brennstoffe oft enttäuschend.

Unsere jüngste Umfrage unter Anlegern zeigt, dass sich die Anleger weiterhin stark auf das Thema Nachhaltigkeit konzentrieren.

Bis zu einem gewissen Grad kann man argumentieren, dass die Rückschläge bei Investitionen in erneuerbare Energien ein Zeichen für den Erfolg des Sektors sind. Denn dieser wird inzwischen als Mainstream akzeptiert – und die Tatsache, dass er als ESG-Investition eingestuft werden kann, bedeutet nicht, dass er gegen normale Markt- und Investitionsüber-

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.



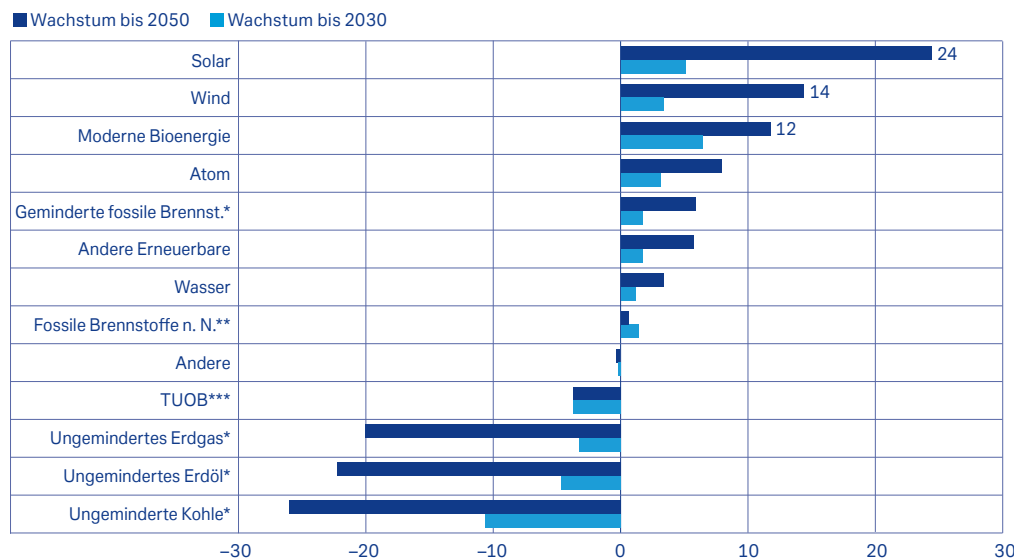
legungen immun ist. Genau wie bestehende Unternehmen mit kohlenwasserstoffbasierten Geschäftsmodellen unterliegen auch die Hersteller sauberer Energie den Schwankungen von Angebot und Nachfrage. Wenn das Angebot knapp ist, etwa aufgrund der jüngsten Unterbrechung der russischen Energielieferungen, steigen die Energiepreise und die Anbieter können florieren. Wenn aber die Versorgungsprobleme gelöst sind – oder die Nachfrage aus anderen Gründen sinkt –, dann fallen die Energiepreise, was sich auf die Rentabilität aller Energieunternehmen auswirkt. Die Erzeuger erneuerbarer Energien können durch solche Preisveränderungen – sowie deren Auswirkungen auf die Frage, ob Investitionen akzeptable Renditen bringen oder nicht – vor besondere Probleme gestellt werden.

Neu gegründete Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien sind zudem anfällig für Veränderungen im Investitionsumfeld selbst. Viele sind zuletzt Opfer der steigenden Zinssätze geworden, denn neue Unternehmen im Energiesektor, aber auch in anderen Bereichen benötigen Fremdkapital, das sie zu höheren Kosten finanzieren mussten. Darüber hinaus hängen die Bewertungen von Start-up-Unternehmen oft stärker von den erwarteten künftigen Einnahmen ab als die von etablierten Unternehmen. Je höher die Zinssätze steigen, desto stärker müssen diese zukünftigen Einnahmen abgezinst werden, was die Attraktivität eines Unternehmens für die Anleger verringert.

Die unterdurchschnittliche Performance vieler Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien in diesem Jahr könnte daher mehr über das Zinsumfeld aussagen als über den

Solarenergie dürfte bis 2050 zur weltweit wichtigsten Energiequelle werden

Prognostizierte Entwicklung des Anteils bestimmter Energiequellen an der weltweiten Energieerzeugung bis 2030 beziehungsweise 2050. Angaben im Vergleich zum Jahr 2022 in Prozent.



* Ungeminderte Kohle und ungemindert Erdgas beziehen sich auf die Verwendung dieser Brennstoffe für Verbrennungszwecke ohne CCUS (Carbon Capture, Utilisation and Storage, deutsch: Abscheidung, Nutzung und Speicherung von Kohlenstoff), geminderte Brennstoffe auf die Verwendung mit CCUS. ** Nichtenergetische Nutzung *** TUOB = Traditionelle Nutzung von Biomasse. Quelle: IEA; 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.



grundlegenden Appetit der Anleger für den grünen Wandel. Unabhängig von den Fundamentaldaten besteht jedoch die Gefahr, dass solche Stimmungsumschwünge dazu führen, dass die Aktienmärkte eher als kurzfristige „Abstimmungsmaschinen“ denn als langfristige „Gewichtungsmaschinen“ dienen, um eine Beobachtung des Ökonomen und Investors Benjamin Graham aus dem 20. Jahrhundert aufzugreifen. Die Märkte stimmen gegen einen bestimmten Sektor, auch wenn die langfristigen Aussichten noch positiv sind.

Der Bereich erneuerbare Energie kann ein Indikator für die Entwicklung in anderen ESG-Sektoren sein, die den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft vorantreiben. Denn Energie ist ein zentraler Bedarf der Menschen. Ihr „Wandel“ muss daher im Mittelpunkt der Bemühungen um eine Dekarbonisierung stehen: Energie ist derzeit nicht nur für etwa drei Viertel der vom Menschen verursachten Kohlenstoffemissionen verantwortlich. Gleichzeitig verfügen wir auch bereits über den größten Teil der für einen solchen Wandel erforderlichen Technologie. Dieser ist daher eine Frage der Umsetzung, nicht der Technologie.

Aus der Entwicklung der Energieaktien im Jahr 2023 lassen sich drei Lehren für Investitionen im Jahr 2024 ziehen. Erstens sollten wir uns darüber im Klaren sein, dass ESG-Investitionen von vielen der positiven und negativen Faktoren abhängig sind, die auch für Nicht-ESG-Investitionen gelten. In einigen Fällen kann vorübergehender Gegenwind für ESG-Investitionen sogar stärker sein. Wie in jedem sich entwickelnden Sektor können Schuldenlasten auch einen Prozess der Marktkonsolidierung auslösen, bei dem nur einige wenige große Branchenakteure überleben – etwas, das kürzlich zum Beispiel im Offshore-Windsektor zu beobachten war.

Zweitens sollten wir bei der Betrachtung von ESG-Investitionen eine Makroperspektive einnehmen. Langfristig gesehen deutet die Marktentwicklung im Bereich der fossilen Brennstoffe immer noch auf eine Branche im Rückgang hin. Die Risiken im Zusammenhang mit „Stranded Assets“ – ökologisch problematische Unternehmungen, die aufgrund von Regularien oder anderen Faktoren wirtschaftlich nicht mehr rentabel sind – werden wahrscheinlich noch zunehmen.

Drittens sollten erneuerbare Energien und andere ESG-Investitionen immer im Zusammenhang mit dem Prozess eines nachhaltigen Übergangs betrachtet werden. Sich nur auf den Ausschluss zu konzentrieren, zum Beispiel gar nicht in Kohlenwasserstoffe zu investieren, kann diesen Übergangsprozess eher behindern als fördern. 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 – und dazu transparente Ergebnisse vorweisen können. Wie von der International Energy Agency (IEA) erwähnt, wird der Übergang zu einem sauberen Energiesystem unabhängig von den etablierten Energieunternehmen erfolgen, aber ihre Beteiligung könnte diesen Übergang schneller und weniger kostspielig machen. Solche Unternehmen können möglicherweise ihre Bilanzen, ihre bestehenden Vertriebsnetze und ihre liquiden Mittel nutzen, um Anlegern ganz andere Renditemerkmale zu bieten.

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.



Was sind die weiteren Lehren für die Zukunft? Nachhaltigkeit ist Teil unseres Lebens und unsere jüngste Umfrage zeigt, dass sich Anleger weiterhin stark darauf konzentrieren. Sie machen sich Gedanken darüber, was für den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft erforderlich ist und welches die besten politischen Ansätze dabei sind. Aber ESG muss auch zeigen, dass es den Investitionsanforderungen gerecht werden kann. Die Anleger erwarten bereits, dass sich Umweltveränderungen auf einzelne Anlageklassen auswirken werden. Nun muss die Portfoliokonstruktion zeigen, wie sie dies berücksichtigen wird. Das Verständnis der ESG-Anlagecharakteristika ist nach wie vor der Schlüssel für die Fähigkeit von ESG-Investitionen, die Portfoliorenditen zu verbessern und das Risiko zu managen. Unsere Umfrage zeigt auch, dass Investoren lieber in Unternehmen investieren, die noch nicht nachhaltig sind, aber Übergangspläne haben, als sie grundsätzlich auszuschließen. Und wir erwarten, dass glaubwürdige Übergangspläne in Zukunft eine dominierende Rolle bei ESG-Investitionen spielen wird.



11

Risiko: Risiken der Risikoreduktion

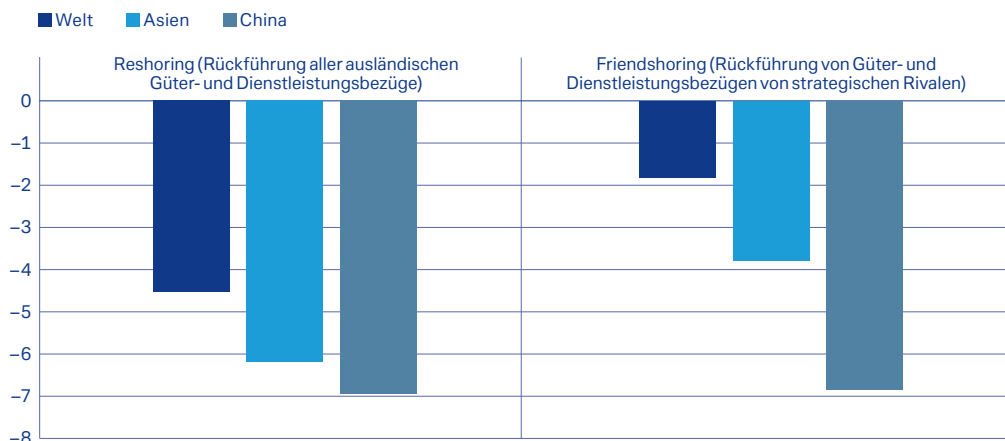
- Maßnahmen zur Stabilisierung der Lieferketten bergen gleichzeitig neue Abhängigkeiten und Risiken.
- Gesellschaft und Politik fordern teilweise weiterhin Versorgungssicherheit, Friendshoring und Nearshoring.
- Rentenmarkt: trotz zwischenzeitlicher Beruhigung weiterhin ein bedeutender Risikofaktor.

Störungen der globalen Lieferketten gehörten nach dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie Anfang 2020 und erneut nach dem Beginn des Russland-Ukraine-Kriegs im Februar 2022 zu den größten Risiken für den Welthandel sowie die Weltwirtschaft und damit auch für die Kapitalmärkte. Der Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) der Federal Reserve Bank in New York, der die Belastungen für die weltweiten Handelsströme beschreibt, erreichte Ende 2021 seinen absoluten Höchststand. Zwar ist der GSCPI im ersten Quartal 2023 auf seinen historisch niedrigsten Stand gefallen. Seither ist er jedoch wieder leicht angestiegen. Nach wie vor sind die möglichen Gefahren neuerlich unterbrochener Lieferketten bei politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträgern präsent.

Ein Schlagwort, das in diesem Zusammenhang häufig zu hören ist, ist „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, steckt bei näherer Betrachtung jedoch wiederum voller Risiken.

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.

Der Internationale Währungsfonds beispielsweise hat berechnet, dass ein umfassendes Re- und Friendshoring erhebliche Wachstumsverluste nach sich ziehen würde – für die betroffenen Volkswirtschaften ebenso wie für die gesamte Weltwirtschaft. Widerspiegeln könnte sich dies unter anderem in geringeren Margen der Unternehmen.

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.



Hinzu kommt, dass auch potenzielle neue Partner – besonders Indien und Mexiko werden hier häufig erwähnt – nicht immer über jeden Zweifel erhaben sind. Das betrifft den indischen Umgang mit russischen Ölimporten ebenso wie das Kriminalitätsproblem in Mexiko.

Weitere Risikobereiche, die 2024 intensiv beobachtet werden sollten, sind die hohen Fiskal- ausgaben vieler Staaten im Zusammenhang mit umfangreichen Investitionspaketen zur Bewältigung der grünen Transformation ihrer Wirtschaft sowie der zunehmende globale Wettbewerb um den Zugang zu natürlichen Ressourcen.

Ganz oben auf unserer Watchlist stehen zudem die aktuellen und die erwarteten geopoliti- schen Herausforderungen, die neben menschlichem Leid auch konkrete wirtschaftliche Folgen haben könnten: der Russland-Ukraine-Krieg und seine Auswirkungen auf die globale Nahrungsmittel- und Energiesicherheit, der Krieg Israels gegen die Hamas – mit möglichen Folgen für die Ölproduktion in der Region –, die Spannungen zwischen China und dem weltweit wichtigsten Produzenten von Computerchips Taiwan sowie der anhaltende Kampf um die technologische Führerschaft zwischen China und den USA.

Zusätzliche Komplexität könnte durch die im kommenden Jahr anstehenden Wahlen etwa in den USA, Indien, Russland oder der Europäischen Union entstehen – zumal in vielen Ländern innenpolitische Entwicklungen zunehmend konkrete Auswirkungen auf ihre jeweiligen außenpolitischen Entscheidungen zu haben scheinen. Insgesamt finden 2024 in

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. Wertent- wicklungen 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.



40 Ländern mit insgesamt mehr als drei Milliarden Menschen wichtige Wahlen statt. Die Wirtschaftsleistung der betreffenden Volkswirtschaften steht für 42 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts.

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

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.



12

Portfolio: Doppelchance

- Aktien: ein fester Platz im Portfolio, Risiken müssen gemanagt werden.
- Anleihen: beeindruckendes (Rendite-)Comeback, das Anlageuniversum wird komplettiert (Aktien und Anleihen).
- Diversifizierung bedeutet, möglichst viele verschiedene Risiken kontrolliert einzugehen (inklusive alternative Investments).



„There Is No Alternative“ (TINA) hieß es lange Zeit für Anleger: Aufgrund niedriger Verzinsungen an den Rentenmärkten und zeitweiser hoher Inflationsraten gab es auf der Suche nach einträglichen Realrenditen kaum Alternativen zum Aktienmarkt. Diese Situation hat sich – im Einklang mit den Erwartungen aus unserem Jahresausblick 2023 – in einem Umfeld anziehender Zinsniveaus und einer nachlassenden Teuerung im laufenden Jahr allmählich aufgelöst. Auch für 2024 sehen wir eine ganze Reihe interessanter Investmentalternativen.

In einer Wirtschaftswelt mit nur 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 naturgemäß vor allem Aktien – und dabei 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, von Immobilien über Infrastruktur- bis hin zu Private-Equity-Investments.

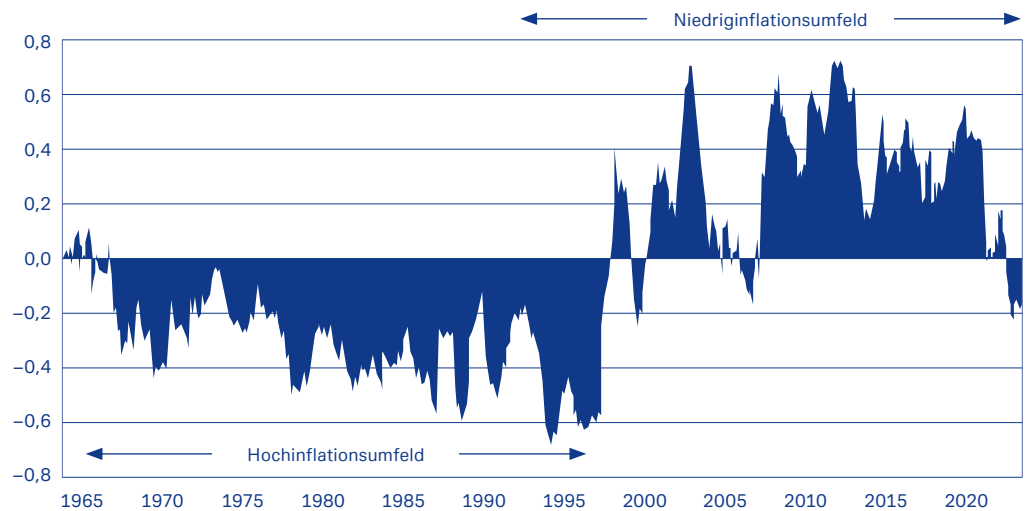
Mit Blick auf die Portfoliokonstruktion kommt in solch einem herausfordernden Investmentumfeld der Diversifizierung, also dem kontrollierten Eingehen möglichst vieler verschiedener Risiken, eine besonders große Bedeutung zu. Denn wenn Aktien- und Anleihemärkte, wie auf absehbare Zeit zu erwarten, eine hohe Korrelation aufweisen, braucht es andere Formen der Absicherung. Alternative Anlagen könnten hier eine mögliche Lösung bieten, da sie sich

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.



Aktien und Anleihen im Gleichschritt?

Veränderung der Korrelation zwischen Aktien- und Anleihemärkten in den USA in unterschiedlichen Inflationsregimen.



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

häufig unabhängig vom allgemeinen Marktgeschehen entwickeln. Zudem könnten Anleger in möglichst viele unterschiedliche „Risikoquellen“ gleichzeitig investieren, um das Portfoliorisiko insgesamt zu verringern. Dazu gehört unter Umständen auch eine ESG-Strategie, also die Berücksichtigung von Investments mit Fokus auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte. Diese können nicht nur zu einem verbesserten Risiko-Rendite-Verhältnis im Portfolio beitragen, sondern darüber hinaus auch das Risiko von „Stranded Assets“ verringern, also von Investments in Sektoren oder Unternehmen, deren Vermögenswerte aufgrund von regulatorischen Beschränkungen oder einer Umstellung auf neue Technologien deutlich an Wert verlieren. Eher als Absicherungsinstrument denn als Investment sehen wir Gold, das dem Portfolio daher nur in begrenztem Maße beigemischt werden sollte.

Die Vielzahl der externen geo- und wirtschaftspolitischen Risiken sollte Anleger 2024 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.

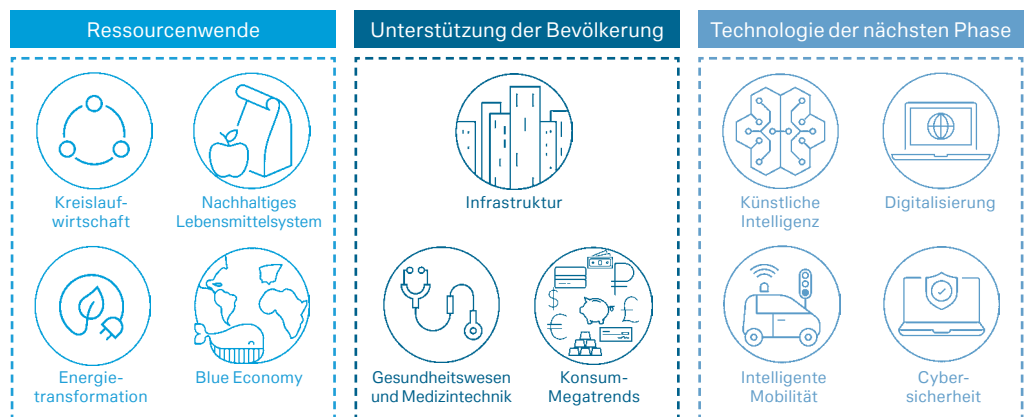


Unsere langfristigen Investmentthemen

Wir haben nun elf langfristige Investmentthemen (engl. Long Term Investment Themes, LTIT), die in drei große Bereiche unterteilt sind: **Ressourcenwende**, **Unterstützung der Bevölkerung** und **Technologie der nächsten Phase**. Sie spiegeln unseres Erachtens die wichtigsten globalen Herausforderungen wider: Wie können wir unsere globalen Ressourcen nachhaltig nutzen und erhalten? Wie können wir die Weltbevölkerung versorgen? Und wie können wir Schlüsseltechnologien entwickeln, die uns dabei unterstützen?

Unsere elf langfristigen Investmentthemen

Wir unterteilen diese in drei große Bereiche: Ressourcenwende, Unterstützung der Bevölkerung und Technologie der nächsten Phase.



Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2023.

Es gibt einige Änderungen an unseren bestehenden Themen für 2024. Das bisherige Thema Landressourcen wird in zwei separate Themen aufgeteilt – **Kreislaufwirtschaft und nachhaltiges Lebensmittelsystem**, aus Gründen, die wir weiter unten erläutern. Das bisherige Thema Millennials und GenZ wird zu einem explizit konsumbezogenen Thema – **Konsum-Megatrends**. Außerdem fügen wir unserer Gruppe Technologie der nächsten Phase ein neues Thema hinzu – **Digitalisierung**.

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.



Kreislaufwirtschaft (neues Thema)

Was

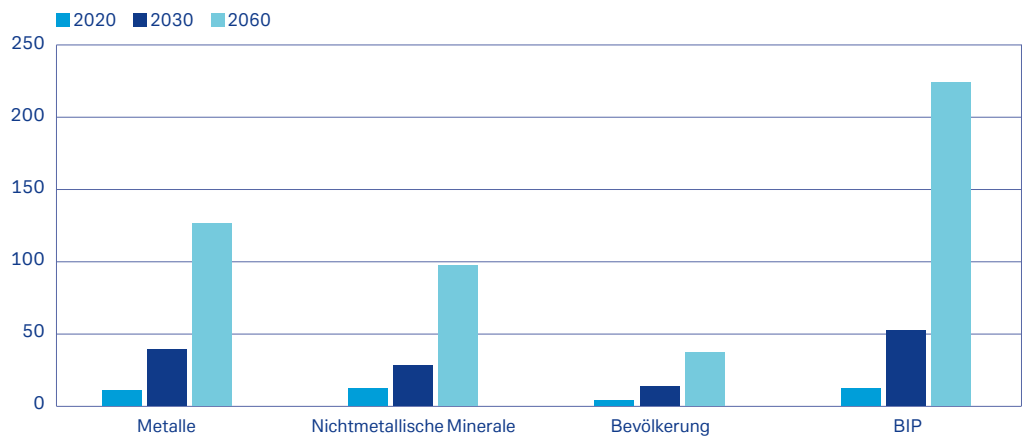
Eine nachhaltige Ressourcennutzung ist wirtschaftlich und ökologisch unverzichtbar. Die Kreislaufwirtschaft (Teil unseres früheren Themas Landressourcen) konzentriert sich darauf, wie wir materielle Ressourcen – etwa **Metallerze, nichtmetallische Mineralien** und **Kunststoffe** – auf nachhaltigere Weise nutzen können, beispielsweise durch Recycling. Durch die Kreislaufwirtschaft werden sowohl die CO₂-Emissionen erheblich gesenkt als auch viele der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (engl. Sustainable Development Goals, SDG) unterstützt.

Warum

Es wird erwartet, dass sich der weltweite **Primärmaterialverbrauch** (natürliche Rohstoffe) von 89 Gigatonnen (Gt) im Jahr 2017 auf 167 Gt im Jahr 2060 verdoppeln wird.¹ Der größte Anteil am Primärmaterialverbrauch entfällt auf nichtmetallische Mineralien (Sand, Kies, Kalkstein), etwa 10 Prozent auf Metallerze (Eisen, Aluminium, Kupfer und andere Nichteisenmetalle). Es ist unerlässlich, den Einsatz von **Sekundärstoffen** (gebrauchte Rohstoffe) zu steigern. Die **Recyclingquoten** sind bislang sehr unterschiedlich: Bei Blei liegen sie bei über 50 Prozent, bei Stahl sind es weniger als 30 Prozent und bei Aluminium, Zink und Kupfer noch geringer. Viele nichtmetallische Mineralien sind derzeit zu kostengünstig abzubauen und dabei zu schwierig zu recyceln; sie könnten jedoch zu minderwertigen Produkten downgecycelt werden. Die

Globaler Rohstoffverbrauch könnte sich bis 2060 verdoppeln

Erwartete Entwicklung des weltweiten Mineralabbaus in Prozent im Vergleich zum Jahr 2017 sowie die entsprechenden Entwicklungen der Weltbevölkerung und des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP).



Quelle: OECD, Deutsche Bank AG; Stand: 2019.

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.



Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) geht davon aus, dass sich die Größe des Recyclingsektors bis zum Jahr 2060 mehr als verdreifachen wird; dies spiegelt sich auch in den OECD-Prognosen zum Verhältnis zwischen Abbau und BIP-Wachstum wider. Eine wichtige Herausforderung besteht darin, die Verwendung von Kreislaufmaterialien in das erwartete hohe Infrastrukturwachstum in den Schwellenländern einzubeziehen.

Wie

Die Umstellung auf die Grundsätze der Kreislaufwirtschaft muss durch die **Erhaltung** der Ressourcen und die **Regeneration** der Natur ergänzt werden. Recycling und Kreislaufführung (Wiederverwendung) sind miteinander verknüpft. Chancen können sich auf allen Stufen der Wertschöpfungskette bieten, vom Produktdesign (z. B. Wiederverwertbarkeit von Bauteilen, Verringerung der Überspezifizierung) bis hin zu den Produktions- und Verwertungsverfahren. Investitionen können in einzelne Unternehmen oder in breit angelegte Kreislaufwirtschaftsindizes oder andere ESG-Indizes getätigt werden. Auch **Privatmärkte** können eine interessante Möglichkeit sein, um in diesen Bereich zu investieren.

Risiken

Investitionen werden von der **wirtschaftlichen Tragfähigkeit** von Kreislaufwirtschaftskonzepten (abhängig von den Preisen für Primär- und Sekundärrohstoffe und der verfügbaren Technologie), den **rechtlichen Rahmenbedingungen** und den sich ändernden **Bedürfnissen und Präferenzen** der Verbraucher beeinflusst. Technologiebasierte Unternehmen der Kreislaufwirtschaft können ein hohes Leistungspotenzial bieten, sind aber mit einem erhöhten Risiko behaftet.



Nachhaltiges Lebensmittelsystem (neues Thema)

Was

Ein nachhaltiges Lebensmittelsystem bietet Ernährungssicherheit in einer Weise, die **wirtschaftlich nachhaltig** (d.h. rentabel), **sozial nachhaltig** (mit breitem Nutzen für die Gesellschaft) und **ökologisch nachhaltig** (mit positiven oder neutralen Auswirkungen auf die Umwelt) ist.

Warum

Die Nahrungsaufnahme ist eines der wichtigsten Bedürfnisse der Menschen. Die Art und Weise, wie wir Nahrungsmittel produzieren und konsumieren, trägt jedoch in hohem Maße zum Klimawandel bei – sie ist für rund ein Drittel der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich. Die Ausweitung der **landwirtschaftlichen Produktion** ist die größte Ursache für den Verlust der biologischen Vielfalt und die Abholzung der Wälder weltweit, sie ist für 70 Prozent der weltweiten Süßwasserentnahme verantwortlich und hat viele andere Umweltauswirkungen.² Die versteckten **sozialen, wirtschaftlichen und ökologischen Kosten** des Lebensmittelsystems belaufen sich bereits auf geschätzt

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.



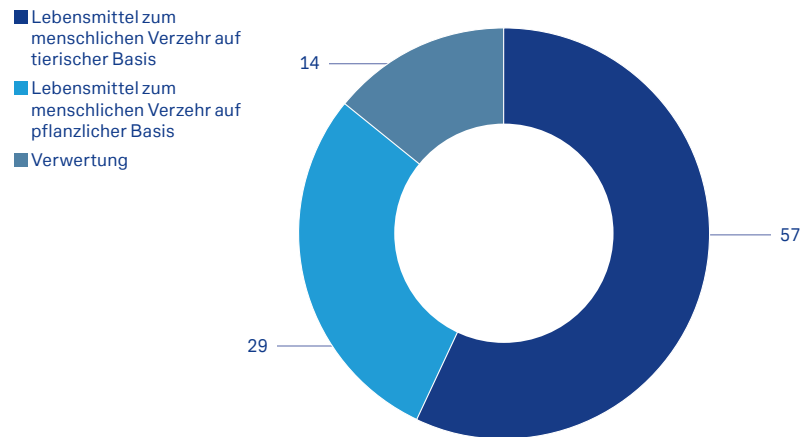
12 Billionen US-Dollar pro Jahr.³ Eine wachsende Weltbevölkerung und der Klimawandel dürften das globale Lebensmittelsystem in den kommenden Jahren zunehmend belasten, was sich auf die **Ernährungssicherheit** vieler Menschen auswirken wird.

Wie

Es gibt auf allen Stufen der **Lieferkette** eine Reihe von Möglichkeiten, ein nachhaltigeres Lebensmittelsystem zu schaffen. Dazu gehören nachhaltige Praktiken, die Landerneuerung, die ländliche Infrastruktur, das Wassermanagement und die Minderung des Hochwasserrisikos, die Kohlenstoffbindung sowie die innovative Lebensmittelproduktion und innovative Vertriebssysteme (Verpackung). Nicht zu vergessen ist hier der Einfluss des **Lebensmitteleinzelhandels**, der sowohl die Produktion als auch die Trends im Lebensmittelhandel beeinflussen kann. Zu den Prioritäten gehören die Neugestaltung öffentlicher Unterstützungssysteme zur Förderung der **Ernährungssicherheit** (statt Überproduktion) und gerechte Sozialschutzsysteme, die vielfach auch andere soziale Ziele verfolgen (z. B. die Verringerung des Zuckerkonsums). Dabei muss sichergestellt werden, dass die einzelnen Finanzierungsmodelle skalierbar sind. Eine wichtige Rolle werden hier **Entwicklungsinstitutionen des öffentlichen Sektors** spielen, indem sie ihr Kapital als Katalysator für spezifische Projekte und über Finanzinstrumente (z. B. Lebensmittelanleihen) einsetzen, die dann private Finanzmittel anziehen können (sogenannte **Mischfinanzierung**).

Lebensmittel: Tierprodukte verursachen die meisten Emissionen

Anteil der von Menschen genutzten Lebensmittelquellen an den Treibhausgasemissionen der globalen Lebensmittelwirtschaft in Prozent des Gesamtausstoßes.



Quelle: Nature Food⁴, Deutsche Bank AG; Stand: 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.



Risiken Trotz aller Versuche, das Lebensmittelsystem zu verändern, könnten dieses und die darin getätigten Investitionen durch den Klimawandel sowie internationale und nationale wirtschaftliche und politische Faktoren gefährdet sein. **Zölle** sowie **Subventionen** und andere **internationale Handelsbeschränkungen** sind Beispiele dafür, wie diese Faktoren die Lebensmittelversorgung beeinflussen.



Energietransformation

Was Die Energietransformation, auch Energiewende genannt, umfasst eine **Umstellung auf erneuerbare Energien**, um die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern, eine **Dezentralisierung der Energiesysteme** (einschließlich neuer Verteilungssysteme) und eine **verbesserte technische und operative Effizienz** (z. B. durch bessere Energiespeicherlösungen).

Warum 73 Prozent der vom Menschen verursachten Treibhausgasemissionen entfallen auf den Energiesektor. Dies bedeutet, dass die Energietransformation für die **weltweiten Bemühungen zur Bekämpfung des Klimawandels** von zentraler Bedeutung ist. Die Energiewende bietet beträchtliche Investitionsmöglichkeiten in einer Vielzahl sich **rasch entwickelnder Sektoren** wie erneuerbare Energien, Energiespeicherung und Energieeffizienz. Die **Politik unterstützt die Energietransformation in zunehmendem Maße**. Ein Beispiel: Für die US-Solarindustrie wird prognostiziert, dass sich die installierte Leistung in den nächsten fünf Jahren nahezu verdreifachen wird. Dies ist der langfristigen politischen Sicherheit durch den 2022 verabschiedeten Inflation Reduction Act (IRA) zu verdanken.

Wie Für Investitionen kommen Unternehmen in Betracht, die sich mit der **Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien** wie Solar- und Windenergie befassen, wobei auch Öl- und Gasunternehmen mit glaubwürdigen Umstellungszielen und -strategien eine wichtige Rolle bei der Energiewende spielen werden. Darüber hinaus können Unternehmen von Interesse sein, die innovative **Technologien zur Energiespeicherung** entwickeln, für die Verbesserung der Netzstabilität von entscheidender Bedeutung sind sowie **Lösungen zur Verbesserung der Energieeffizienz** in Industrien und Gebäuden anbieten. Auf Letztere könnten mehr als 40 Prozent der erwarteten Verringerung der energiebezogenen Treibhausgasemissionen entfallen.

Risiken Negativ auf die Energiewende könnten sich veränderte **politische Rahmenbedingungen und neue Vorschriften** auswirken. Als problematisch könnten sich auch **Abhängigkeiten bei Handel und Produktion** (z. B. USA/China) und die **Konzentration mancher natürlicher Ressourcen** in einigen wenigen Ländern erweisen. Der rasche Wandel birgt zudem **technologische und operative**

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.



Risiken, z. B. mögliche Rückschläge bei der Entwicklung neuer Technologien, unvorhergesehene technische Probleme oder andere Verzögerungen bei der Verbreitung von Innovationen. **Schwankungen der Energiepreise, der Inflation oder der Zinssätze** könnten die Geschwindigkeit der Energiewende beeinflussen und die Rentabilität der damit verbundenen Investitionen beeinträchtigen. Sich ändernde Kapitalkosten könnten zum Beispiel die Wettbewerbsdynamik zwischen erneuerbaren Energien und fossilen Energieträgern verändern.



Blue Economy

Was

Eine nachhaltige Blue Economy, zu Deutsch „blaue Wirtschaft“, bietet **soziale und ökonomische Vorteile** für heutige und künftige Generationen. Sie hat das Ziel, **vielfältige, produktive und widerstandsfähige Ökosysteme** wiederherzustellen, sie zu schützen und zu erhalten. Dafür stützt sich die Blue Economy auf saubere Technologien, erneuerbare Energien und das Prinzip der Kreislaufwirtschaft. Die jüngste Einigung der Vereinten Nationen auf den Vertrag zum Schutz der Hohen See – einen Rechtsrahmen, der geschützte Meeresgebiete schafft und für 2030 Ziele festlegt, die der Erhaltung der Gesundheit und biologischen Vielfalt der Ozeane dienen – könnte dazu beitragen, das Interesse an diesem Investmentbereich zu steigern.

Warum

Die nachhaltigen Praktiken der Blue Economy tragen zur **langfristigen Lebensfähigkeit** der Meeresressourcen bei und sind unerlässlich für viele Volkswirtschaften und Gesellschaften. Der Ozean und die Küstenökosysteme sind als Lebensgrundlage für Milliarden von Menschen essenziell. Nachhaltigkeit dürfte künftig mehr denn je mit der **Gesundheit von Unternehmen** verknüpft sein; beispielsweise müssen Fischereibetriebe, die nicht nachhaltig handeln, mit sinkenden Fischbeständen, Umsätzen und Gewinnen rechnen.

Wie

Zu den möglichen Investitionsbereichen gehören **erneuerbare Meeresenergie** (z. B. Offshore-Windparks, Wellen- und Gezeitenenergie), **nachhaltige Fischerei und Aquakultur** sowie **Lösungen für den Seeverkehr** (z. B. zur Reduzierung von Emissionen). Es gibt bereits ein breites Spektrum von Investoren und Investitionsansätzen. So sind etwa Venture-Capital-Firmen und andere Early-Stage-Investoren besonders aktiv bei Lösungen für die Kreislaufwirtschaft. Im Bereich festverzinslicher Wertpapiere finanzieren **Blue Bonds**, zu Deutsch „blaue Anleihen“, Projekte für eine nachhaltige Meereswirtschaft, etwa zur Speicherung von CO₂ im Meer und in küstennahen Ökosystemen (Blue Carbon), oder zum Erhalt der biologischen Vielfalt in den Ozeanen. Staaten nutzen ihre natürlichen Ressourcen, um sich mit **Debt-for-Nature-Swaps** zu besseren Konditionen zu refinanzieren. Darunter versteht man Tauschgeschäfte, bei denen Entwicklungsländern Staatsschulden erlassen werden, sofern diese Umwelt- oder Naturschutzmaßnahmen durchführen.

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.



Risiken Sich ändernde **Vorschriften und Richtlinien** können die Umsetzung und Rentabilität von Investitionen in die Blue Economy beeinträchtigen. **Geopolitische Spannungen** können zu einer verzögerten Umsetzung internationaler Vereinbarungen führen. **Naturkatastrophen, Auswirkungen des Klimawandels oder unerwartete Umweltveränderungen** können die Stabilität von Fischerei, Aquakultur und anderen verwandten Sektoren gefährden. Die **übermäßige Ausbeutung** der Meeresressourcen kann zu einem ökologischen Ungleichgewicht und einem Rückgang der Artenvielfalt führen und so die Rentabilität von Investitionen beeinträchtigen. Unternehmen in aufstrebenden Sektoren der Blue Economy sind potenziell stark fremdfinanziert und **reagieren empfindlich auf Zinssatzänderungen**.



Infrastruktur

Was Der Bereich Infrastruktur kann **wirtschaftliche, soziale, ökologische und digitale Infrastrukturen** umfassen. Beispiele dafür sind die Energieinfrastruktur (Erzeugung, Übertragung, Verteilung oder Speicherung von Energie), die Kommunikationsinfrastruktur (z. B. Telekommunikation, Satellitentechnologie) und öffentliche Versorgungseinrichtungen, die sich auf die Erbringung von Kerndienstleistungen (z. B. Wasseraufbereitung) oder die Bereitstellung oder Wartung von Verkehrseinrichtungen (z. B. Straßen, Brücken, Flughäfen und Häfen) konzentrieren.

Warum Infrastrukturinvestitionen können das **Wachstum** ankurbeln, sowohl direkt als auch durch die langfristige Steigerung der **Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit** eines Landes im globalen Maßstab. Die Vereinten Nationen schätzen, dass 75 Prozent der im Jahr 2050 benötigten Infrastrukturen erst noch gebaut werden müssen, der Großteil davon in den Schwellenländern. In der Vergangenheit boten Infrastrukturinvestitionen das Potenzial für stabile, **langfristige Renditen**, die oft durch Einnahmen aus Mautabgaben, Gebühren oder öffentlichen Mitteln gestützt wurden. Das machte sie für Investoren interessant, die schwankungsarme und stabile Anlagen für ihre Portfolios suchten. Bei Infrastrukturen für neuere Technologien, etwa im Zusammenhang mit der grünen Transformation, könnte der Schwerpunkt der Anleger jedoch möglicherweise auf der **Kapitalwertsteigerung** liegen.

Wie Die **Energiewende** wird ein Umdenken bei der begleitenden Infrastruktur erfordern, da die örtliche Verteilung von fossilen Brennstoffen durch modernisierte Fernübertragungssysteme zur Elektrifizierung ersetzt werden muss. Auch die **Verkehrsinfrastruktur** wird sich weiterentwickeln, zum Beispiel durch den Ausbau der Infrastruktur für emissionsfreie Fahrzeuge, etwa Ladesäulen für E-Autos. Die **Kommunikationsinfrastruktur** muss wachsende Datenvolumen zuverlässig bewältigen können. Ein Großteil der Infrastrukturinvestitionen

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.



erfolgte bisher über **private Märkte**, allerdings mit einigen wichtigen Ausnahmen, etwa im Bereich der Telekommunikation, in dem große börsennotierte Unternehmen dominieren. Investoren müssen hier möglicherweise einen differenzierteren Ansatz verfolgen, sowohl in Bezug auf die Methoden als auch auf die erwarteten Erträge.

Risiken **Regulatorische Änderungen** oder politische Instabilität können sich negativ auf Infrastrukturprojekte auswirken, was zu Unsicherheiten in Bezug auf Projektzeitpläne, Finanzierung und Gesamtrentabilität führen kann. **Finanzierungs- und Förderungsprobleme** können durch die eingeschränkte Verfügbarkeit von Kapital, Zinsschwankungen oder veränderte Kreditbedingungen verstärkt werden. Infrastrukturinvestitionen sind zudem anfällig für breitere **wirtschaftliche Abschwünge** und Marktschwankungen, die sich auf die Nachfrage nach Dienstleistungen, die Projektfinanzierung und die finanzielle Gesamtleistung von Infrastrukturanlagen auswirken. Ebenfalls zu berücksichtigen sind **operative und Baurisiken**.



Gesundheitswesen und Medizintechnik

Was Das Gesundheitswesen bietet medizinische Versorgung für Einzelpersonen oder Gemeinschaften; die Medizintechnik liefert die Geräte und Instrumente, die dies ermöglichen. Eine wirksame künftige Gesundheitsversorgung fußt unter anderem auf den Themen **Technologie** (z. B. Digitalisierung, Fernversorgung), **soziale Gerechtigkeit** (in Bezug auf Zugang und Kosten sowie Ergebnisse) sowie **Qualifikation und Bindung der Arbeitskräfte** (weltweit arbeiten schätzungsweise rund 65 Millionen Menschen im Gesundheitswesen). Die Entwicklungen in vielen Bereichen des Gesundheitssektors – zum Beispiel bei Impfungen – sind häufig schnell und disruptiv.

Warum Die Weltbevölkerung **wächst und wird gleichzeitig immer älter**, wobei ältere Menschen in der Regel mehr Geld für medizinische Leistungen ausgeben als jüngere. Durch das Wirtschaftswachstum und die damit verbundenen höheren Einkommen stehen immer mehr Menschen medizinische Leistungen zur Verfügung, insbesondere in den **Schwellenländern**. Die Technologie verbessert sich weiter und eröffnet neue Möglichkeiten der Gesundheitsversorgung, beispielsweise durch **künstliche Intelligenz (KI)** und deren Einsatz in der Telemedizin und Fernüberwachung sowie in Backoffice-Funktionen (z. B. Abrechnung). Auch die Entwicklung neuer chemischer Verbindungen und Medikamente wird durch KI bereits heute beschleunigt.

Wie In der gesamten Branche gibt es zahlreiche Anlagemöglichkeiten, die das gesamte Spektrum von großen und **etablierten Unternehmen** (z. B. in der Pharmabranche) bis hin zu **kleineren Firmen** abdecken. Investitionen können

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.



über einzelne Wertpapiere oder über eine breite Palette bestehender thematischer ETFs erfolgen, die verschiedene Aspekte des Gesundheits- und Medizintechniksektors abdecken. [Chancen durch privates Beteiligungskapital](#) bestehen sowohl in etablierten als auch in aufstrebenden Teilsektoren.

Risiken

Ein Thema für die Entwicklung des Gesundheitssektors werden die [Kosten](#) bleiben, insbesondere für Regierungen, die nach der Coronavirus-Pandemie noch immer unter einer hohen Verschuldung leiden. Die Bemühungen der Regierungen um ein Kostenmanagement (sowohl in den öffentlichen als auch in den privaten Gesundheitssystemen) sind nur eine Komponente eines sehr komplexen [regulatorischen Umfelds](#). Ein großer Teil des Sektors ist vom [technologischen Wandel](#) abhängig, dessen Entwicklung schwer einzuschätzen ist. Auch die Entwicklung von Arzneimitteln und die Einsatzmöglichkeit bereits erprobter Medikamente für andere Erkrankungen sind kaum vorhersehbar. [Arbeitskräftemangel](#) könnte die Bereitstellung von Pflegeleistungen behindern.



Konsum-Megatrends (neues Thema)

Was

Dieses Thema erweitert unser bisheriges Thema „[Millennials und Gen Z](#)“ um eine umfassendere Betrachtung der weltweiten Konsummuster, die nicht nur durch [Generationswechsel](#), sondern auch durch andere [demografische Faktoren](#), regionale und nationale Wachstumsmuster sowie weitere Faktoren des Verbraucherverhaltens beeinflusst werden.

Warum

Die Kaufgewohnheiten einzelner Generations- oder [Einkommensgruppen](#) werden sich nicht nur auf Branchen und Unternehmen, sondern auch auf die Wirtschaftspolitik im Allgemeinen auswirken. Bei den Konsumtrends geht es nicht nur um eine veränderte Priorisierung einzelner Sektoren (z. B. Luxusgüter bei steigendem Einkommen), sondern auch um Verschiebungen bei den [Besitzverhältnissen](#) und der Art und Weise des [Zugangs](#) zu Waren und Dienstleistungen (z. B. Miete vs. Eigentum). Das Entstehen neuer Verbrauchergruppen kann auch neue Anforderungen an das [Verhalten von Unternehmen](#) stellen – und zwar nicht nur in Bezug auf Nachhaltigkeit und soziale Zielsetzungen.

Wie

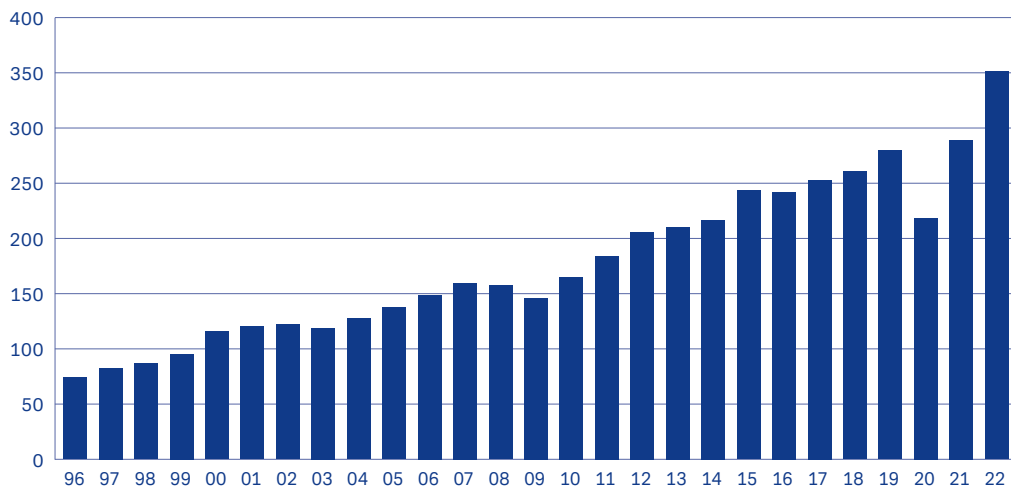
Steigende Einkommen haben sich bereits deutlich auf den [globalen Markt für persönliche Luxusgüter](#) ausgewirkt, wobei das Wachstum hier vor allem von Asien und den USA getragen wird. Auch eine alternde Bevölkerung könnte den Luxuskonsum in bestimmten Bereichen steigern. Wir sollten aber auch auf die veränderte Nachfrage und die Präferenzen anderer Einkommens- und Altersgruppen in Bereichen wie [soziale Medien und Unterhaltung](#), [Gesundheit und Fitness](#), [Bekleidung und Bekleidungszubehör \(Accessoires\)](#), [Essen und Trinken](#), [Reisen und Freizeit](#), [Wohnen und Haushaltswaren](#) sowie [Finanzdienstleistungen](#) achten.

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.



Nachfrage nach Luxusgütern steigt

Globaler Markt für persönliche Luxusgüter in Milliarden Euro.



Quelle: Bain & Company, Deutsche Bank AG; Stand: 01/2023.

Risiken Steigende Einkommen hängen von einem **anhaltenden Wirtschaftswachstum** ab, und dieses wird nicht linear sein. Kurzfristige, politisch bedingte Konsum-einbußen sind möglich, wobei Ungleichheiten zwischen den Generationen oder andere **Wohlstandsunterschiede** zu den möglichen langfristigen politischen Belastungen zählen.



Künstliche Intelligenz

Was Künstliche Intelligenz (KI) umfasst die Umwandlung von Rohdaten in ein für die weitere Analyse geeignetes Format (**Datenverarbeitung**), die Gewinnung von Erkenntnissen durch fortgeschrittene Algorithmen und maschinelle Lerntechniken (**Datenanalyse**) und die anschließende Anwendung dieser Erkenntnisse auf praktische Lösungen (**Datennutzung**). Dazu gehören der Einsatz von KI für die Entscheidungsfindung, die Automatisierung von Aufgaben und die Verbesserung der Nutzererfahrung durch intelligente Systeme, die sich anpassen und aus neuen Daten lernen.

Warum Die **zunehmende Digitalisierung** vieler Branchen erfordert KI, um riesige Datenmengen zu verwalten und zu nutzen. Erhebliche Fortschritte bei der Rechenleistung und der Entwicklung von Algorithmen stützen das Wachstum in diesem Bereich. KI fördert auch die steigende Nachfrage von Verbrauchern und Unternehmen nach **personalisierten** Erfahrungen und automatisierten Lösungen, bei denen KI in eine wachsende Zahl von Produkten und Dienstleistungen integriert wird.

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.



Wie Investitionen können in Branchen getätigt werden, die **KI-Innovationen** vorantreiben (z. B. Software, Halbleiter, Technologie-Hardware, Speicher und Peripheriegeräte, Kommunikationsdienste, interaktive Medien und IT-Dienstleistungen), oder in Unternehmen, die sich auf fortschrittliche **KI-Anwendungen** spezialisiert haben (z. B. in den Bereichen Deep Learning, Verarbeitung natürlicher Sprache (NLP), Bilderkennung, Spracherkennung und Chatbots, Cloud-Computing und Big Data Analytics). Aktien von Megakonzernen mit umfangreichem Zugang zu großen Datensätzen und fortschrittlichen Datenanalysefähigkeiten können in diesem Zusammenhang interessant sein.

Risiken Die Fähigkeit von KI, Daten zu verarbeiten und zu analysieren, wirft erhebliche **ethische und datenschutzrechtliche Fragen** auf. Diese können persönlich und sensibel sein, und ihre korrekte Interpretation ist von entscheidender Bedeutung. Die Rechtsprechung tut sich bislang schwer, diese und andere Probleme zu lösen. Dies bedeutet, dass Unternehmen, die KI entwickeln oder nutzen, sich mit einer sich verändernden und unvorhersehbaren rechtlichen Landschaft auseinandersetzen müssen, insbesondere in Bereichen wie Datenschutz, Transparenz von Algorithmen und Rechenschaftspflicht. Die **übermäßige Abhängigkeit** von KI bei verschiedenen Aufgaben und Entscheidungsprozessen könnte zu Schwachstellen in kritischen Systemen führen, wenn diese nicht richtig funktionieren. Der Einsatz von KI birgt auch das Risiko einer **erheblichen Verdrängung von Arbeitsplätzen** in vielen Branchen, was zu sozialen und wirtschaftlichen Herausforderungen beitragen kann.



Digitalisierung (neues Thema)

Was Die drei Ebenen des Digitalisierungsuniversums sind Datenerzeugung, Datenspeicherung und Datenverarbeitung. Die **Datenerzeugung** kann durch verschiedene digitale Interaktionen, Sensoren und Online-Aktivitäten erfolgen. Damit die erzeugten Daten gesammelt und verarbeitet werden können, muss die **Datenspeicherung** robust und skalierbar sein – z. B. durch die Entwicklung und den Ausbau von Datenzentren, Cloud-Speicherlösungen und anderen Formen digitaler Informationsdepots. Durch die **Verarbeitung der gesammelten Daten** lassen sich aussagekräftige Erkenntnisse gewinnen, die die Entscheidungsfindung vorantreiben und fortschrittliche Technologien wie **künstliche Intelligenz** ermöglichen (siehe unser separates Thema).

Warum Eine wichtige Triebkraft der Digitalisierung ist die zunehmende Erzeugung digitaler Daten durch Einzelpersonen und Unternehmen (und Geräte selbst). Die Digitalisierung muss auf eine neue Ebene gehoben werden, um diese Daten effektiv zu verwalten, zu speichern und zu verarbeiten. Die raschen Fortschritte in der Technologie – Hardware, Software und Vernetzung – erfordern robuste digitale Infrastrukturen. Der Wandel hin zu einer **datengesteuerten**

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.



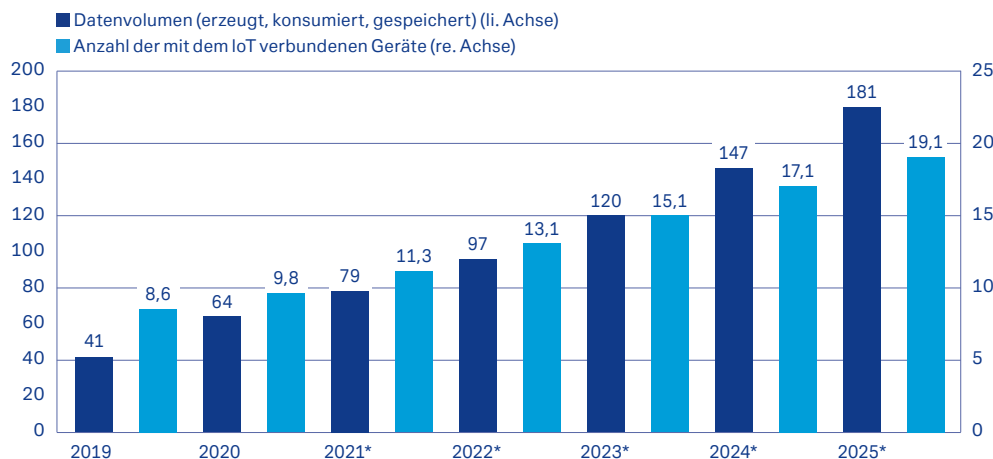
Entscheidungsfindung in vielen Sektoren macht eine schnelle und zuverlässige Analyse großer Datenmengen erforderlich, damit Unternehmen in einer datenzentrierten Welt fundierte Entscheidungen treffen, Innovationen einführen und wettbewerbsfähig bleiben können.

Wie

Im Fokus können Investitionen in **zukunftsweisende Unternehmen** und Branchen aus verschiedenen Sektoren stehen, die Plattformen und Werkzeuge bereitstellen, die für die Weiterentwicklung von Technologien wie zum Beispiel Internet der Dinge (IoT), soziale Medien, digitale Zahlungen, E-Commerce, Cloud-Computing und Blockchain/P2P-Systeme unerlässlich sind. Auch Aktien von sogenannten **Megakonzerne**n (d.h. den größten, hochkapitalisierten IT-Unternehmen) können interessant sein, da sie häufig über die Größe, die Ressourcen und die Daten verfügen, um in einer sich schnell entwickelnden digitalen Landschaft innovativ zu agieren und potenzielle Wettbewerbsvorteile zu erzielen.

Ein schnell wachsender Markt

Entwicklung der weltweit anfallenden Datenmengen in Zettabytes sowie Anzahl der Daten austauschenden IoT-Geräte (Internet of Things oder Internet der Dinge) in Milliarden. * Prognosen



Quelle: IDC, Transforma Insights, Exploding Topics, Deutsche Bank AG; Stand: 06/2021 (Datenvolumen), 07/2023 (IoT).

Risiken

Die Abhängigkeit der Digitalisierung von einer fortschrittlichen technologischen Infrastruktur kann auch eine Schwachstelle darstellen – und zwar nicht nur kurzfristig (z. B. bei Serverausfällen oder Netzwerkstörungen), sondern auch durch **veraltete Technologien**, deren Erneuerung andauernde erhebliche Investitionen erfordert. Das rasche Tempo des digitalen Wandels überholt häufig auch den rechtlichen Rahmen, was eine unsichere und sich verändernde **rechtliche Landschaft** nach sich zieht (z. B. in Bezug auf Datenschutz, grenzüberschreitenden Datentransfer und Rechte an geistigem Eigentum). Im Falle einer Nichteinhaltung rechtlicher Vorgaben können die Folgen erheblich

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.



sein. Zudem steigt mit der zunehmenden Digitalisierung das Risiko von Datenschutzverletzungen sowie Cyberangriffen – dieses Thema behandeln wir in einem separaten Kapitel zur [Cybersicherheit](#).



Cybersicherheit

Was

Cybersicherheit umfasst die [Identifizierung](#) digitaler Werte, potenzieller Bedrohungen und Schwachstellen, die [Implementierung](#) von Schutzmaßnahmen zur Verhinderung von unbefugtem Zugriff und Cyberangriffen, wie Sicherheitsprotokolle, Firewalls und Antivirensoftware, die schnelle [Erkennung](#) von und [Reaktion](#) auf Cybersicherheitsvorfälle und schließlich die [Wiederherstellung](#) von Daten, die Reparatur von Systemen und die Implementierung von Maßnahmen zur Vermeidung künftiger Vorfälle. Der Umsatz des Cybersicherheitsmarktes wird für das Jahr 2023 auf 166 Milliarden US-Dollar geschätzt.⁵

Warum

Der Bedarf an Cybersicherheit steigt mit der zunehmenden Digitalisierung der Geschäftsabläufe und der globalen [Vernetzung](#) der Systeme. Denn die Anzahl und Raffinesse von Cyberbedrohungen, einschließlich Malware, Ransomware und Phishing-Angriffen, nimmt ebenfalls weiter zu, sodass Unternehmen mit einer sich ständig weiterentwickelnden Palette von Bedrohungen für [sensible Daten](#) und [kritische Infrastrukturen](#) konfrontiert sind. Die Bedeutung der Cybersicherheit wird durch den zunehmenden Fokus auf den Datenschutz und die Umsetzung strengerer regulatorischer Standards in diesem Bereich unterstrichen.

Wie

Investitionen können in Unternehmen aus einer Reihe von Branchen (z. B. [Software, professionelle Dienstleistungen und Kommunikationsausrüstung](#)) getätigt werden, die für die Entwicklung umfassender Cybersicherheitslösungen von zentraler Bedeutung sind. Investments sind zudem in Unternehmen möglich, die [spezialisierte Cybersicherheitsdienste](#) und -produkte anbieten (z. B. Hardware, Software, Netzsicherheitsmanagementdienste, Gewährleistung der Datenintegrität, schnelle Reaktion und Abhilfemaßnahmen). Kleine und mittlere Unternehmen können hier häufig durch spezialisierte Schutzmaßnahmen Innovationen vorantreiben.

Risiken

Die sich rasch [weiterentwickelnden Sicherheitsbedrohungen](#) machen es für Unternehmen und Anbieter von IT-Sicherheitslösungen schwierig, ihre Maßnahmen auf dem neuesten Stand und wirksam zu halten, was zu potenziellen Schwachstellen in Systemen und Daten führt. Viele Unternehmen, vor allem kleinere, sehen sich bei der Umsetzung der Cybersicherheit mit [Ressourcen- und Qualifikationsengpässen](#) konfrontiert, wenn es darum geht, qualifizierte IT-Sicherheitsexperten zu rekrutieren und ein ausreichendes Budget für moderne Sicherheitstechnologien bereitzustellen. Unternehmen und Anbieter

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 Cybersicherheit müssen sich zudem in einem komplexen und sich verändernden **rechtlichen Umfeld** zurechtfinden, wobei die Nichteinhaltung von Vorschriften erhebliche rechtliche und finanzielle Konsequenzen haben kann.



Intelligente Mobilität

Was

Eine Komponente der intelligenten Mobilität ist der Übergang zur **Elektrifizierung von Fahrzeugen**, um die Kohlenstoffemissionen und die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern. Dazu zählen auch die Weiterentwicklung der Batterietechnologie und die Investition in die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge (EV). Ein weiteres Thema sind die **Fahrzeugautomatisierung und autonome Fahrtechnologien**. Dazu gehört die Verbesserung von Navigations-, Sicherheits- und Fahrzeugmanagementtechnologien, um die Art und Weise zu verändern, wie Fahrzeuge miteinander und mit der Umwelt interagieren. Eine intelligente Mobilität wird auch eine **Verlagerung des Verkehrs** auf andere Verkehrsträger mit sich bringen, sowohl in Bezug auf Eigentumsstrukturen (z. B. gemeinsam genutzte Systeme im Gegensatz zu privaten) als auch auf Mobilitätsdienste (Mobility-as-a-service) zusätzlich zu einem besseren Angebot an öffentlichen Verkehrsmitteln.

Warum

Der Verkehr muss mit den Zielen der **ökologischen Nachhaltigkeit** in Einklang gebracht werden, und zwar nicht nur im Hinblick auf die Ziele zur Emissions-senkung. Der technologische Fortschritt unterstützt auch die **Erwartungen der Verbraucher** an effizientere, sicherere und individuellere Verkehrserlebnisse. Die **zunehmende Verstädterung** der Weltbevölkerung lenkt die Aufmerksamkeit auf effizientere, platzsparende und leicht zugängliche Verkehrssysteme.

Wie

Investitionen sind in einem breiten Spektrum **relevanter Branchen** möglich, zum Beispiel in der Automobilindustrie, der Halbleiterindustrie, der Elektronikindustrie, bei Instrumenten und Komponenten sowie im Maschinenbau. Auch Möglichkeiten in **verwandten Bereichen** (z. B. Energiespeichertechnologien, Hersteller von Batteriemetallen und Unternehmen, die innovative Transportmethoden anbieten) könnten in den Fokus genommen werden. Einige Unternehmen können ein breites Spektrum in der sich verändernden **Wertschöpfungskette der Mobilität** bieten, von physischen Komponenten bis hin zu Dienstleistungen im Zusammenhang mit neuen Mobilitätslösungen wie Carsharing und Ride-Hailing-Plattformen (von engl. „to hail“ = herbeirufen).

Risiken

Für eine Mobilitätswende müssen viele **technologische und infrastrukturelle Herausforderungen** bewältigt werden (z. B. in Bezug auf das Laden von Batterien und die Kommunikation bei der Fahrzeugautomatisierung). Intelligente Mobilität findet in einem dynamischen und mehrdimensionalen **regulatorischen Umfeld** statt (z. B. in Bezug auf Fahrzeugemissionen, die Nutzung

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.



autonomer Fahrzeuge und gemeinsame Mobilitätsdienste). Unsicherheiten oder eine Umkehrung politischer Entscheidungen könnten Investitionsentscheidungen und Marktwachstum beeinträchtigen. Die **Akzeptanz der Verbraucher und Verhaltensänderungen** sind ebenfalls von entscheidender Bedeutung, da das Wachstum und die Rentabilität der Unternehmen in diesem Sektor durch langsame Akzeptanzraten oder Widerstand gegen neue Mobilitätslösungen beeinträchtigt werden könnten.

Quellenangaben

¹ Global Material Resources Outlook to 2060: Economic Drivers and Environmental Consequences | en | OECD

² <https://www.fao.org/3/ca2079en/CA2079EN.pdf>

³ Announcement on the Initiative on the True Value of Food - SC FSS2021 (sc-fss2021.org)

⁴ Global greenhouse gas emissions from animal-based foods are twice those of plant-based foods | Nature Food

⁵ Cybersecurity - Worldwide | Statista Market Forecast

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.



Anhang 1

Makroökonomische Prognosen

	2023	2024
BIP-Wachstum (%)		
USA ¹	2,3	0,8
Eurozone (davon)	0,7	0,7
Deutschland	-0,1	0,9
Frankreich	0,7	0,7
Italien	0,9	0,5
Spanien	2,5	1,2
Japan	2,1	1,0
China	5,2	4,7
Welt	3,0	2,8
Verbraucherpreisinflation (%)		
USA ²	4,2	2,8
Eurozone	5,7	2,9
Deutschland	6,0	3,2
Japan	3,2	2,3
China	0,5	1,8

¹ Q4/Q4-Wachstum: 2,4 % (2023), 0,4 % (2024). ² Maßeinheit ist CPI.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; 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.



Anhang 2

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen

Prognosen für Anleiherenditen und Spreads für Ende Dezember 2024

USA (2-jährige Treasuries)	3,95 %
USA (10-jährige Treasuries)	4,20 %
USA (30-jährige Treasuries)	4,45 %
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	105 bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	450 bp
Deutschland (2-jährige Schatzanweisungen)	2,50 %
Deutschland (10-jährige Bundesanleihen)	2,70 %
Deutschland (30-jährige Bundesanleihen)	3,00 %
Vereinigtes Königreich (10-jährige Gilts)	4,20 %
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)	110 bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450 bp
Japan (2-jährige JGBs)	0,35 %
Japan (10-jährige JGBs)	1,15 %
Asia Credit (JACI)	280 bp
EM Sovereign (EMBIG Div.)	440 bp
EM Credit (CEMBI Broad)	325 bp

Währungsprognosen für Ende Dezember 2024

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	146
EUR vs. JPY	161
EUR vs. GBP	0,87
EUR vs. CHF	0,98
GBP vs. USD	1,27
USD vs. CNY	7,35

Aktienindexprognosen für Ende Dezember 2024

USA (S&P 500)	4.700
Deutschland (DAX)	16.600
Eurozone (EURO STOXX 50)	4.400
Europa (STOXX 600)	465
Japan (MSCI Japan)	1.520
Schweiz (SMI)	10.700
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	7.400
Schwellenländer (MSCI EM)	1.010
Asien ohne Japan (MSCI Asia ex Japan)	640
Australien (MSCI Australia)	1.400

Rohstoffprognosen für Ende Dezember 2024

Gold (USD/Feinunze)	2.250
Rohöl (Brent Spot, USD/Barrel)	88

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.;
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.



Anhang 3

Wertentwicklungen

	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%
S&P 500 Value	12,9%	-1,8%	18,1%	3,2%	8,3%
S&P 500 Growth	14,6%	30,5%	5,3%	-22,4%	14,1%
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%
MSCI Japan	3,2%	4,7%	11,2%	1,8%	19,3%
SMI Index	16,1%	-0,2%	16,1%	-8,5%	-2,9%
FTSE 100	5,2%	-14,7%	12,7%	7,3%	-2,0%
MSCI EM	4,6%	15,9%	0,6%	-19,8%	1,1%
MSCI Asia ex Japan	5,2%	22,2%	-1,4%	-20,3%	-0,5%
MSCI Australia	20,5%	-7,2%	10,2%	2,6%	-2,3%
TOPIX	1,9%	3,3%	9,9%	3,0%	19,6%
MOEX	20,7%	29,6%	-2,6%	-20,3%	-9,2%
CSI 300	21,2%	-5,2%	17,0%	-4,7%	20,6%
FTSE MIB	3,0%	-13,6%	2,8%	0,7%	20,3%
IBEX	22,7%	5,9%	25,2%	-44,1%	45,9%
Hang Seng	-0,6%	0,0%	-10,9%	-20,8%	-8,3%
STI	2,4%	-12,1%	8,4%	8,2%	-6,6%
Nifty 50	10,8%	7,6%	31,0%	10,5%	6,9%
IBOVESPA	20,9%	0,6%	-6,4%	10,4%	12,2%
MEXBOL	2,6%	-2,4%	19,0%	4,0%	2,1%
JPM EMU 1–10	4,3%	1,8%	-0,8%	-9,8%	1,0%
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%
JPM EMBI Global	14,0%	6,0%	-1,2%	-15,6%	5,9%
Bloomberg EM Local Currency Govt	10,4%	4,2%	-7,0%	-15,0%	11,6%
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%
Gold	19,9%	21,4%	-0,1%	-0,3%	15,6%
Erdöl WTI	8,3%	-17,8%	46,0%	21,7%	-2,9%
Erdöl Brent	6,3%	-23,8%	48,3%	21,1%	-2,4%
Silber	20,3%	32,5%	1,0%	-5,0%	15,9%
Platin	12,2%	9,0%	-4,4%	10,1%	-8,9%
Palladium	56,0%	30,3%	-28,4%	8,9%	-45,3%
Aluminium	-9,6%	15,5%	28,4%	-5,6%	-10,6%
Kupfer	-5,4%	29,3%	24,6%	-12,7%	2,1%
Nickel	22,1%	17,3%	24,1%	35,6%	-36,6%

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.

Die **Bank of England (BoE)** ist die Zentralbank Großbritanniens.

Brent ist eine Rohölsorte und eine Referenzsorte für den Weltmarkt.

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

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

CCUS (Carbon Capture, Utilisation and Storage) – die Abscheidung, der Transport sowie die anschließende Nutzung und Speicherung von Kohlenstoffverbindungen umfassen Methoden und Technologien, um den Ausstoß von Kohlenstoffdioxid zu vermindern, um Kohlenstoffdioxid aus der Atmosphäre zu entnehmen, zu recyceln und anschließend zu nutzen sowie um Kohlenstoffdioxid sicher und dauerhaft zu speichern.

CHF ist der Währungscode für den Schweizer Franken.

COP28 ist die 28. UN-Klimakonferenz, die im November und Dezember 2023 in Dubai stattgefunden hat.

CNY ist der Währungscode für den chinesischen Yuan.

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.

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

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

Der **EURO STOXX 50** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung der Standardwerte der Eurozone einschließlich der nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen abbildet.

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

Die **Federal Funds Rate** ist der Zinssatz, zu dem die amerikanischen Finanzinstitute täglich Geld untereinander leihen.

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.

Der **FTSE 100 Index** bildet die Performance der 100 größten Unternehmen ab, die an der Londoner Börse gehandelt 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.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund Sterling.

Der **Gewinn je Aktie** (Earnings per Share, EPS) errechnet sich aus dem Konzernjahresüberschuss eines Unternehmens, geteilt durch die Anzahl der ausstehenden Aktien im jeweiligen Zeitraum.

Gilts sind langfristige Staatsanleihen, die von dem Vereinigten Königreich emittiert werden.

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

Die **Headline PCE** (Personal Consumption Expenditures) ist in den USA ein Konzept zur Messung der Inflation anhand eines Warenkorbs, der sich aus allen Gütern und Dienstleistungen zusammensetzt, die den Konsumgewohnheiten eines durchschnittlichen Verbrauchers entsprechen.

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.



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.

Das **Internet der Dinge** (engl.: Internet of Things (IoT)) basiert auf Computern und anderen Geräten, deren Elektronik Daten sammelt und austauscht und so physische Objekte wie Fahrzeuge oder Maschinen mit der virtuellen Welt verbinden kann.

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

Unter **Japanese Government Bonds (JGBs)** versteht man japanische Staatsanleihen.

JPY ist der Währungscode für die japanische Währungseinheit Yen.

Künstliche Intelligenz bezeichnet die Fähigkeit einer Maschine, kognitive Fähigkeiten des Menschen wie Lernen oder Planen zu imitieren, um bestimmte Aufgaben zu erledigen.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** setzt den Aktienkurs ins Verhältnis zum Gewinn je Aktie.

Der **MSCI Asia ex Japan** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung großer und mittlerer börsennotierter Unternehmen aus zwei von drei asiatischen Industrieländern (mit Ausnahme von Japan) und acht asiatischen Schwellenländern abbildet.

Der Aktienindex **MSCI Australia** bildet die Wertentwicklung von 60 großen und mittleren Unternehmen ab, die rund 85 Prozent der Marktkapitalisierung auf Streubesitzbasis in Australien abdecken.

Der **MSCI Emerging Markets** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung großer und mittlerer börsennotierter Unternehmen in 23 Schwellenländern abbildet.

Der **MSCI Japan** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung von 259 großen und mittleren Unternehmen abbildet, die insgesamt rund 85 Prozent der japanischen Marktkapitalisierung abdecken.

Der **Nasdaq 100** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung der nach Marktkapitalisierung mehr als 100 größten an der US-Technologiebörse Nasdaq gelisteten innovativen Nichtfinanzunternehmen abbildet.

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 **OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development)** (dt.: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) umfasst 38 Mitgliedstaaten. Sie hat das Ziel, weltweit wirtschaftlichen Fortschritt und Handel 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.

Das **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** ist ein temporäres Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Zentralbank der Volksrepublik China.

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

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.



Ein **Real Estate Investment Trust (REIT)** ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die Gelder von Anlegern sammelt, 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.

REPowerEU ist ein Plan der Europäischen Kommission mit dem Ziel, die vollständige Unabhängigkeit der Europäischen Union (EU) von russischen Energieimporten weit vor dem Jahr 2030 zu erlangen – etwa durch Energieeinsparmaßnahmen, die eigene Erzeugung sauberer Energie oder eine Verbreiterung der Energieversorgungsbasis.

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

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.

Der **Swiss Market Index (SMI)** bildet die 20 größten und liquidesten Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus der Schweiz ab.

Mit dem Akronym **TAPAs** (englisch: *there are plenty of alternatives*, deutsch: es gibt viele Alternativen) wird ausgedrückt, dass mit höheren Anleiherenditen nun eine Alternative zu Aktien für Investoren zur Verfügung steht.

Als **Terms of Trade** oder reales Austauschverhältnis bezeichnet man die volkswirtschaftliche Kennzahl des Verhältnisses zwischen Exportgutpreisniveau und Importgutpreisniveau eines Staates oder einer Staatengruppe.

TINA (englisch: *there is no alternative*, deutsch: es gibt keine Alternative) wurde in den letzten Jahren oft in Verbindung mit Aktieninvestitionen gebracht, da die realen Anleiherenditen fast ausschließlich im High-Yield-Segment positiv waren.

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

Das **Transmissionsschutzinstrument** ist ein im Juli 2022 von der EZB vorgestelltes Anleihekaufprogramm. Ziel dieser Maßnahme ist es, höher verschuldete Staaten der Eurozone zu unterstützen und eine finanzielle Fragmentierung des Euroraums durch eine effektive Transmission der Geldpolitik der EZB zu verhindern.

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

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Warenkorbs aus Gütern und Dienstleistungen auf Basis der Konsumgewohnheiten eines durchschnittlichen Privathaushalts.

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

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, stillschweiger 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 Bahains: 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 Bahains 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 Bahains nicht in Bahrain oder den Einwohnern Bahains 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 Werteverlust 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 Werbebezwecken 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, Artem, Beboy, Comofoto, drdonut, Evgavrilov, Izf, Photocreo Bednarek, SARATSTOCK, Sidorovstock, Travel man, zwiebackesser (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.



Performance nachhaltig denken.

SailGP, das schnellste Segelrennen der Welt, beweist, dass sich Nachhaltigkeit und das Streben nach Höchstleistung nicht ausschließen. Ein Anspruch, dem auch wir als Deutsche Bank uns verpflichtet fühlen. Deshalb unterstützen wir das Germany SailGP Team auf seinem Weg an die Weltspitze.

#PositiverBeitrag



Deutsche Bank ist
Globaler Partner





Jetzt Termin vereinbaren und
Prämie sichern

SIE LEGEN AN. WIR LEGEN WAS DRAUF: BIS ZU 7.500 € PRÄMIE.*

#PositiverBeitrag



- ✓ Für die Erhöhung Ihres Depotvolumens
- ✓ Für den Depotwechsel von einer anderen Bank zu uns
- ✓ Für die erstmalige Eröffnung eines Depots

UND DAS IST ERST DER ANFANG.