



Volkswirtschaft: unterschiedliche Pfade

- Wachstum: US-Wirtschaft robust, Eurozone hinkt hinterher.
- Inflation: hartnäckig in den USA, auf Zielniveau in der Eurozone.
- Zinssenkungen: vorsichtige Fed vs. wachstumsstützende EZB.

Die **US**-Wirtschaft befindet sich auf einem robusten Wachstumspfad, der durch eine solide Binnennachfrage und Produktivitätszuwächse geebnet wird. Der Arbeitsmarkt hat sich normalisiert und zeigt trotz des jüngsten Rückgangs der industriellen Aktivität kaum Anzeichen einer Rezession. Wir erwarten, dass das durchschnittliche reale US-BIP 2024 2,7 % und 2025 2,0 % betragen wird. Der deutliche Wahlsieg der Republikaner mit Mehrheiten in beiden Kongresskammern erhöht die Wahrscheinlichkeit von Steuersenkungen, Deregulierungen, Defizitausgaben und höheren Importzöllen. Aufgrund der fiskalischen Maßnahmen, die ihre Wirkung sukzessive entfalten sollten, dürfte sich das Wachstum des US-BIPs im Jahr 2026 auf 2.2 % verbessern.

Die sinkende Inflation ermöglichte es der Fed, im September einen Lockerungszyklus einzuleiten. Allerdings dürfte der Desinflationstrend angesichts der robusten Nachfrage, der steigenden Staatsverschuldung und wahrscheinlich höherer Einfuhrzölle künftig zögerlicher ausfallen. Wir erwarten, dass sich die Inflation sowohl 2025 als auch 2026 auf einem Niveau von 2,4 % seitwärts bewegt – also leicht über der Zielmarke der Fed. Dies sollte dazu führen, dass die US-Notenbank den Lockerungszyklus nun vorsichtiger vorantreibt und den Leitzins in drei Schritten bis Ende 2025 auf 3,75 %–4,00 % senkt.

Die Wirtschaft der **Eurozone** erholt sich nur langsam, was größtenteils auf die geringe Produktivität zurückzuführen ist, welche das Wachstumspotenzial limitieren dürfte. Während Peripherieländer wie Spanien und Italien ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen, droht in Deutschland und Frankreich eine Stagnation, nicht zuletzt

aufgrund innenpolitischer Instabilitäten. Zukünftig dürften der insgesamt robuste Arbeitsmarkt sowie steigende Reallöhne konjunkturell unterstützend wirken. Dagegen könnten höhere US-Zölle und ein sich verschärfender Handelskonflikt zwischen den USA und China jegliche wirtschaftliche Erholung dämpfen. Wir erwarten, dass sich das BIP-Wachstum in der Eurozone 2025 nur leicht auf 0,9 % beschleunigt.

Der Preisdruck in der Eurozone hat im Laufe des Jahres 2024 aufgrund der verhaltenen Wirtschaftstätigkeit und sinkender Energiekosten nachgelassen. Unserer Einschätzung nach dürfte sich die Inflation 2025 allmählich weiter der 2-%-Zielmarke der EZB annähern, sodass sich die europäische Notenbank auf wachstumsfördernde Maßnahmen konzentrieren kann. Wir erwarten daher eine Fortsetzung des europäischen Lockerungszyklus und eine Senkung des Einlagenzinses in fünf Schritten von derzeit 3,25 % auf 2,00 % bis Ende 2025.

In **Japan** hat das stärkste Lohnwachstum seit mehr als 30 Jahren den privaten Konsum angekurbelt und damit die Grundlage für eine anhaltende wirtschaftliche Erholung gelegt. Wir erwarten ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 1,2 % im Jahr 2025. Zudem haben Währungsabwertungen und eine solide Binnennachfrage den Preisdruck erhöht. Eine sich belebende Wirtschaft könnte die Inflation in Japan 2025 bei 2,0 % stabilisieren. Dies dürfte es der Bank of Japan ermöglichen, die Geldpolitik weiter zu normalisieren und den Leitzins bis Ende 2025 schrittweise von 0,25 % auf 1.00 % anzuheben.

Das Wachstum in **China** verlor im Laufe des Jahres an Dynamik, vor allem weil die anhaltende Immobilienkrise sowie unsichere Einkommens- und Beschäftigungsaussichten die Stimmung im privaten Sektor dämpften. Ein starker Impuls scheint nun erforderlich zu sein, um die Preisdynamik und die Binnennachfrage nachhaltig anzukurbeln. Zumal eine Eskalation des Handelskonflikts mit den USA das Exportwachstum belasten könnte. Wir erwarten, dass sich das BIP-Wachstum auf 4,2 % im Jahr 2025 verlangsamt und die Inflation bei 1.3 % auf moderatem Niveau verharrt.



Anleihen: interessantes Renditepotenzial

- Zinsthema "Höhere Zinsen für länger" (higher for longer) bleibt in den USA aktuell.
- Renditen in Europa nicht ausreichend durch Wirtschaftsdaten gestützt.
- Unternehmensanleihen mit geringsten Renditeabständen seit Jahrzehnten.

Die Robustheit der US-Wirtschaft hat zusammen mit den Aussichten auf eine wachstumsfördernde Agenda seitens der kommenden US-Regierung zu leicht höheren Inflationserwartungen geführt. Infolgedessen sind die längerfristigen Renditen zuletzt gestiegen. Eine durch die Lockerung der Finanzpolitik unterstützte Wachstumsbeschleunigung im Jahr 2026 und inflationäre Auswirkungen von Zöllen dürften die geldpolitische Lockerung der Fed begrenzen und könnten die Laufzeitprämie in die Höhe treiben. Wir gehen daher davon aus, dass die Renditen von **US-Staatsanleihen** erhöht und möglicherweise sogar weitgehend über den aktuellen Niveaus bleiben werden, da Anleiherenditen auch durch Budgetdefizite getrieben werden (Dezember 2025 Renditeprognosen: 4,50 % für 10-jährige US-Staatsanleihen).

Aufgrund guter Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung konnte die EZB den Einlagenzins 2024 bislang dreimal senken. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums in der Region sollten im laufenden Zyklus weitere Zinssenkungen folgen, wobei davon ausgegangen wird, dass die Zinsen dabei tiefer sinken als in den USA. Allerdings sollte die Möglichkeit, die Haushaltsausgaben im Rahmen des wirtschaftspolitischen EU-Rahmenwerks zu erhöhen, den Druck auf die Renditen von **Bundesanleihen** ausgleichen (Dezember 2025 Renditeprognosen: 2,20 % für 10-jährige Bundesanleihen; 1,75 % für 2-jährige Bundesanleihen).

Der Renditeabstand **italienischer Anleihen** zu Bundesanleihen ist nach wie vor gering, da die Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der italienischen Schulden abgenommen haben. Die politische Stabilität und die sich besser als im übrigen Westeuropa entwickelnde Wirtschaft kamen

begünstigend hinzu. Daher rechnen wir nur mit einer leichten Ausweitung der Renditeabstände, die dann weitgehend auf hohe Bewertungen zurückzuführen sein dürfte.

Investment-Grade-Anleihen (IG) erfreuen sich einer starken Nachfrage und großer Kapitalzuflüsse von institutionellen Anlegern. Wir erwarten zwar, dass sich die starke Nachfrage fortsetzt – da die Gesamtrenditen für Anleger weiterhin interessant sind –, sehen aber kaum Potenzial für eine weitere Verringerung der Renditeabstände. In den USA ist das Niveau der Renditeabstände fast so gering wie seit 1998 nicht mehr, während sie im EUR-IG-Bereich nicht weit von den Tiefstständen nach der großen Finanzkrise 2008 entfernt sind. Hier scheint bei diesen Bewertungen daher sogar eine leichte Ausweitung möglich.

Das hohe Renditeniveau und der Rückgang der Rezessionssorgen haben die Nachfrage nach **Hochzinsanleihen** (HY) angekurbelt. Trotz eines großen Angebots verringerten sich die Renditeabstände daher. Wie auf dem IG-Markt sind auch die HY-Renditeabstände in den USA nahe dem niedrigsten Stand der vergangenen 26 Jahre. EUR-HY-Renditeabstände bewegen sich ebenfalls auf sehr niedrigen Niveaus, trotz der Schwäche in regional bedeutsamen Sektoren wie Autos. Angesichts der Tatsache, dass die Ausfallquoten auf einem beunruhigend hohen Niveau liegen, spiegeln die aktuellen Renditeabstände die vorherrschenden Risiken kaum wider und dürften sich daher im Prognosezeitraum ausweiten.

Im gesamten bisherigen Jahresverlauf 2024 erlebten die Hartwährungsanleihen von **Schwellenländern** (EM) eine bemerkenswerte Rallye der Renditeabstände. Auch wenn die Phase geringer Renditeabstände aufgrund des günstigen Wirtschaftsumfeldes anhalten könnte, bleiben wir vorsichtig. Denn die derzeitigen Renditeaufschläge bieten nur einen sehr kleinen Puffer gegenüber den Risiken eines protektionistischen globalen Handelsumfelds, potenziell höherer US-Zinsen und eines stärkeren USD. Für Anleihen im **asiatisch-pazifischen Raum** erwarten wir Spielraum für eine geringfügige Verringerung der Renditeabstände, da die Ausfallraten der Unternehmen stabil bleiben sollten. Der Renditeabstand ist auf diesen Märkten weiterhin attraktiv.



Aktien: positiv – aber volatil im Jahr 2025

- Mögliche Steuersenkungen und regulatorische Lockerungen: positiv für US-Aktien.
- Wachstumsorientierte Sektoren erscheinen am interessantesten.
- Angesichts sich abzeichnender politischer Veränderungen ist mit Volatilität zu rechnen.

2024 war für Aktien bislang ein weiteres solides Jahr. Industrieländeraktien (MSCI World) verbuchten dank starker Unternehmensgewinne seit Jahresbeginn eine Rendite von nahezu 20 %. Die gesunkene Rezessionswahrscheinlichkeit sowie Zinssenkungen seitens der Fed wirkten sich zusätzlich positiv auf die allgemeine Anlegerstimmung aus.

Angeführt wurde die herausragende Aktienmarktentwicklung von den USA, wo der **S&P 500** immer neue Rekordhochs erreichte. Angesichts möglicher Steuersenkungen und regulatorischer Lockerungen bleiben die Aussichten für US-Aktien positiv. Aufgrund der von der kommenden US-Regierung angedeuteten Maßnahmen zur Wachstumsförderung liegt unsere Präferenz weiterhin auf Sektoren, die von einem solchen Umfeld profitieren dürften, etwa IT, Verbraucherdienstleistungen, zyklische Konsumgüter, Finanzdienstleistungen und das Gesundheitswesen. Dabei dürften sich mit einem erwarteten Gewinnwachstum von fast 47 % neben Large Caps auch entsprechende Small Caps gut entwickeln. Unsere Prognose (Dezember 2025) für den S&P 500 liegt bei 6.500 Punkten.

Der **STOXX Europe 600** blieb beim aggregierten Unternehmensgewinnwachstum hinter dem US-Markt zurück. Vor allem die Wachstumssorgen in China, die Schwäche des Automobilsektors sowie politische Unsicherheiten – speziell in Frankreich und Deutschland – haben die Wertentwicklung belastet und den Bewertungsabschlag des gesamteuropäischen Leitindex gegenüber dem S&P 500 auf fast 38 % ausgeweitet. Nach vorne blickend erwarten wir ein aggregiertes Unternehmensgewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich, das in Verbindung mit niedrigen Bewertungen ein moderates Renditepotenzial bieten

könnte. Finanz- und Industriewerte sowie das Gesundheitswesen stechen bei unserer Sektorenauswahl positiv hervor. Wir gehen davon aus, dass der STOXX Europe 600 bis Ende 2025 einen Kurs von 525 Punkten erreichen dürfte.

In den Schwellenländern bleiben wir vor allem für Asien positiv gestimmt, da wir hier auf aggregierter Basis zweistellige Wachstumsraten der Unternehmensgewinne erwarten. Auch wenn der indische Aktienmarkt derzeit teuer zu sein scheint, betrachten wir das Land als den nächsten großen Wachstumsmarkt und würden daher Kursrücksetzer als Kaufgelegenheiten ansehen. Darüber hinaus bieten Unternehmen aus Nordasien interessante Möglichkeiten, in das Thema künstliche Intelligenz zu investieren. Eine Aufwertung des US-Dollar könnte in der Region für etwas Gegenwind bei den Unternehmensgewinnen sorgen.

Über den Prognosehorizont hinaus ist an den globalen Aktienmärkten jedoch Vorsicht geboten. Die Unsicherheiten bleiben hoch und damit die Erwartungen hinsichtlich der Volatilität. Zölle und vor allem die Reaktion der von Zöllen betroffenen Nationen werden Auswirkungen auf die Inflation, den Welthandel sowie das Wachstum haben und somit die Aktienmärkte beeinflussen. Auch die europäische Politik und ihre Auswirkungen auf die Fiskalpolitik dürften von Anlegern genau beobachtet werden, insbesondere im Hinblick auf die europäischen Aktienmärkte.



Rohstoffe: eine vielfältige Mischung

- Ölpreise im Spannungsfeld von Geopolitik und Nachfrageunsicherheit.
- Dreifache Unterstützung für Gold: Hedging, Retail und Zentralbanken.
- Kupferpreise benötigen Stimmungsumschwung.

Die Preise für Öl erlebten im Umfeld des Nahostkonflikts und einer gedämpften Nachfrage in letzter Zeit starke Schwankungen. Die jüngsten Ankündigungen weiterer chinesischer Konjunkturprogramme konnten die Nachfragesorgen nicht zerstreuen, während die Rekordölproduktion in den USA die Besorgnis hinsichtlich sinkender Preise verstärkte. Die OPEC+ wiederum verschob ihre geplante Produktionssteigerung nun bereits zum zweiten Mal, um einen Preisverfall zu verhindern, und dürfte weiter preisstützend eingreifen. Auch mit Blick auf die kommende Regierung in den USA ist mit Volatilitäten am Ölmarkt zu rechnen: Einerseits bestehen Abwärtsrisiken hinsichtlich des iranischen Angebots. Andererseits könnten US-Zölle das Wachstum der Ölnachfrage außerhalb der USA belasten. Insgesamt spiegeln die Ölpreise diese Risiken unseres Erachtens zwar angemessen wider, allerdings könnten geopolitische Bedenken die Preise auch in die Höhe treiben (Brent-Prognose für Dezember 2025: 69 USD/Barrel).

Die Emissionen im europäischen Energiesektor sind seit Jahresbeginn um 17 % gesunken, da der Anteil der nichtfossilen Energieerzeugung weiter zugenommen hat. Gleichzeitig ist das Angebot an $\mathrm{CO_2}$ -Zertifikaten um 5 % gestiegen. Während die $\mathrm{CO_2}$ -Preise kurzfristig gedämpft bleiben könnten, gehen wir davon aus, dass sie ab 2025 sukzessive steigen dürften, wenn Schifffahrtsunternehmen damit beginnen, Zertifikate für einen Teil ihrer Emissionen abzugeben. Darüber hinaus endet im Jahr 2026 die kostenlose Zuteilung für den Luftverkehr und in Sektoren, die unter den $\mathrm{CO_2}$ -Grenzausgleichsmechanismus fallen, läuft diese stufenweise aus.

Bis Ende Oktober stieg der Preis für **Gold** von Rekordhoch zu Rekordhoch. Institutionelle Anleger hatten das Edelmetall

im Vorfeld der US-Wahlen als "sicheren Hafen" genutzt. Da das Wahlergebnis jedoch recht schnell feststand und die US-Renditen und der USD daraufhin zulegten, kam es in der Folge zu ausgeprägten Gewinnmitnahmen. Die Aussicht auf eine expansive US-Fiskalpolitik und eine Erhöhung der Zölle auf Importe in die USA deutet jedoch auf zukünftig wieder steigende Inflationsrisiken hin. Viele institutionelle und private Anleger hatten zuletzt auch angesichts der stark steigenden Schuldenquoten der Staatshaushalte Gold gekauft. Die Zentralbanken dürften aus Diversifizierungsgründen weiterhin zusätzliche Goldreserven anlegen und die rückläufigen Umsätze in der Schmuckbranche damit überkompensieren. Dieses Umfeld könnte mittelfristig auf steigende Preise schließen lassen (Goldprognose für Dezember 2025: 2.800 USD/Feinunze).

Für die Preise für **Kupfer** bleibt die Stimmung hinsichtlich der chinesischen Nachfrage ein Stolperstein. Derweil sind die Indikatoren für die physische Nachfrage nach wie vor solide, vor allem weil die Ausgaben für den Ausbau der Energienetze über dem langfristigen Trend liegen. Allein bis September wurden im Bereich Solar- und Windenergie 45 % bzw. 18 % mehr Kapazitäten aufgebaut als im Vorjahreszeitraum. Auch die "sichtbare Kupfernachfrage" (raffinierte Produktion plus Nettoimporte minus Veränderung der Lagerbestände) hat sich seit Juni umgekehrt. Kontinuierliche Konjunkturmaßnahmen dürften die physische Nachfrage stützen. Zudem könnte sich das Angebot aufgrund sinkender Erzqualität verringern (Kupferprognose für Dezember 2025: 9.850 USD/Tonne).



Währungen: US-Dollar-Stärke

- US-Wahlausgang sorgt für Stärkung des USD.
- Aufgrund sich verringernder Renditedifferenzen moderate Aufwertung des JPY zu erwarten.
- CNY könnte unter einem sich verschärfenden Handelskonflikt mit den USA leiden.

Nachdem der EUR Ende September gegenüber dem **USD** auf ein 13-Monats-Hoch gestiegen war, änderte sich das Bild im Oktober mit der zunehmenden Einpreisung einer erneuten Präsidentschaft Donald Trumps. Nach den US-Wahlen Anfang November beschleunigte sich die Aufwertung des USD merklich. Trumps Wahlkampfaussagen zu Steuersenkungen und einer künftigen Verschärfung der US-Zollpolitik bergen, sofern tatsächlich umgesetzt, das Risiko eines erneuten Anstiegs der US-Inflation. An den Swap-Märkten wurden daher einige bis dahin erwartete Leitzinssenkungen der US-Notenbank ausgepreist. Dadurch zogen die Renditen von US-Staatsanleihen zuletzt weiter an.

Hingegen würden die Volkswirtschaften der Euroländer unter einer strengeren US-Zollpolitik leiden. Insgesamt dürften sie in naher Zukunft nicht mit der wirtschaftlichen Dynamik der USA mithalten können. Ein potenzieller Anstieg der US-Zinsen und damit der Renditeabstände zwischen den beiden Währungsräumen dürfte den Wert des **EUR** schwächen, weshalb wir erwarten, dass er im Dezember 2025 bei 1,02 EUR/USD gehandelt werden dürfte.

Der Zinssenkungszyklus der BoE (Bank of England) dürfte langsamer verlaufen als jener der Fed. Die Verbraucherpreisinflation im Vereinigten Königreich ist bereits unter 2 % gefallen, könnte aber in den Wintermonaten wieder steigen – auch aufgrund von Anpassungen der Energiepreisobergrenzen der OFGEM. Kern- und Dienstleistungsinflation sowie das durchschnittliche Lohn- und Gehaltswachstum sollten hoch bleiben. Das Vereinigte Königreich dürfte von einer möglicherweise verschärften US-Zollpolitik im Warenhandel im Vergleich zur Eurozone weniger stark

betroffen sein. Das **GBP** dürfte sich daher gegenüber dem USD unter Schwankungen insgesamt eher seitwärts bewegen. Wir prognostizieren für Ende 2025 einen GBP/USD-Kurs von 1,25.

Japans Wirtschaftswachstum sollte, unterstützt durch einen robusten privaten Konsum, solide ausfallen. Lohnerhöhungen könnten den Optimismus hinsichtlich des Spannungsfelds aus Löhnen und Inflation fördern und zugleich die Bank of Japan (BoJ) darin bestärken, die Normalisierung der Geldpolitik voranzutreiben. Wir gehen davon aus, dass die BoJ 2025 schrittweise die Leitzinsen anheben wird. Zusammen mit den erwarteten Zinssenkungen der Fed könnte dies eine Aufwertung des JPY begünstigen. Im Falle eines kürzeren US-Lockerungszyklus dürfte die Lücke zwischen den US-amerikanischen und japanischen Zinssätzen allerdings größer bleiben, was dann den Spielraum für eine Aufwertung des JPY einschränken würde. Die entgegengesetzten Richtungen der Zinsschritte seitens der Fed und der BoJ dürften jedoch die aktuellen Zinsdifferenzen zwischen den USA und Japan tendenziell verringern und daher zu einer allmählichen Aufwertung des JPY gegenüber dem USD führen. Wir rechnen daher für Dezember 2025 mit einem USD/JPY-Kurs von 145.

Strukturelle Probleme, insbesondere im Immobiliensektor, belasten weiterhin die chinesische Wirtschaft. China hat daher in den vergangenen Wochen eine Reihe geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen angekündigt, die für eine dynamischere Wirtschaftsentwicklung sorgen sollen. Zuletzt zeigten sich die Marktteilnehmer vom Umfang der Maßnahmen jedoch etwas enttäuscht, was sich unter anderem in einer moderaten Abwertung des CNY ausdrückte. Verstärkt wurde der Druck auf den CNY durch die Ergebnisse der US-Wahlen, denn mögliche höhere US-Zölle könnten die Wirkung der oben erwähnten Maßnahmen zunichtemachen. Darüber hinaus sind die Renditedifferenzen zuletzt wieder gestiegen und Inflation ist in China weiterhin nicht existent. Wir erwarten daher Gegenwind für den CNY und prognostizieren für Dezember 2025 einen USD/CNY-Kurs von 7,45.



Anhang

Makroökonomische Prognosen

| | 2024 | 2025 | Konsens 2025 (BBG*) |
|----------------------------|-------|-------|------------------------|
| BIP-Wachstum (%) | | | |
| USA ¹ | 2,7 | 2,0 | 1,9 |
| Eurozone | 0,7 | 0,9 | 1,2 |
| Deutschland | -0,1 | 0,6 | 0,8 |
| Frankreich | 1,2 | 0,8 | 1,0 |
| Italien | 0,4 | 0,5 | 1,0 |
| Spanien | 3,0 | 1,7 | 2,1 |
| Japan | -0,1 | 1,2 | 1,2 |
| China | 4,9 | 4,2 | 4,5 |
| Welt | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Inflation (%) | | | |
| USA | 2,9 | 2,4 | 2,3 |
| Eurozone | 2,3 | 2,0 | 2,0 |
| Deutschland | 2,5 | 2,3 | 2,1 |
| Japan | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| China | 0,5 | 1,3 | 1,3 |
| Arbeitslosenquote (%) | | | |
| USA | 4,1 | 4,2 | 4,3 |
| Eurozone | 6,4 | 6,3 | 6,5 |
| Deutschland | 6,0 | 6,1 | 6,1 |
| Japan | 2,5 | 2,4 | 2,5 |
| China ² | 5,1 | 5,0 | 5,1 |
| Haushaltssaldo (% des BIP) | | | |
| USA | -6,6 | -7,3 | -6,5 |
| Eurozone | -2,8 | -3,0 | -2,7 |
| Deutschland | -2,1 | -1,8 | -1,5 |
| Japan | -6,0 | -4,0 | -3,5 |
| China ³ | -13,2 | -13,1 | -5,0 |
| | | | |

^{*}Bloomberg-Konsens. ¹ In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 1,5 % im Jahr 2024 und 2,1 % im Jahr 2025. ² Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten. ³ Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf den erweiterten Haushaltssaldo (weiteste Definition) vom IWF. Es ist nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.



Anhang

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für Dezember 2025

Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

| USA (2-jährige US-Staatsanleihe) | 4,20 |
|--|------|
| USA (10-jährige US-Staatsanleihe) | 4,50 |
| USA (30-jährige US-Staatsanleihe) | 4,65 |
| Deutschland (2-jährige Bundesanleihe) | 1,75 |
| Deutschland (10-jährige Bundesanleihe) | 2,20 |
| Deutschland (30-jährige Bundesanleihe) | 2,50 |
| Großbritannien (10-jährige Gilts) | 4,00 |
| Japan (2-jährige JGBs) | 0,80 |
| Japan (10-jährige JGBs) | 1,40 |
| | |

Leitzinsen (%)

| USA (Federal Funds Rate) | 3,75-4,00 | |
|-----------------------------|-----------|--|
| Eurozone (Einlagenzinssatz) | 2,00 | |
| Großbritannien (Repo Rate) | 3,00 | |
| Japan (Policy Rate) | 1,00 | |
| China (1-year lending rate) | 2,75 | |

Währungen

| EUR vs. USD | 1,02 |
|-------------|------|
| USD vs. JPY | 145 |
| EUR vs. JPY | 148 |
| EUR vs. CHF | 0,94 |
| EUR vs. GBP | 0,82 |
| GBP vs. USD | 1,25 |
| USD vs. CNY | 7,45 |

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

| USA (S&P 500) | 6.500 |
|---------------------------------------|--------|
| Deutschland (DAX) | 20.500 |
| Eurozone (EURO STOXX 50) | 4.950 |
| Europa (STOXX Europe 600) | 525 |
| Japan (MSCI Japan) | 1.770 |
| Schweiz (SMI) | 12.050 |
| Großbritannien (FTSE 100) | 8.150 |
| Schwellenländer (MSCI EM) | 1.150 |
| Asien ex. Japan (MSCI Asia ex. Japan) | 750 |
| Australien (MSCI Australia) | 1.650 |

Rohstoffe (US-Dollar)

| Gold (Feinunze) | 2.800 |
|--|-------|
| Öl (Brent Spot, Barrel) | 69 |
| Kupfer (Tonne) | 9.850 |
| EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne) | 75 |

Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

| EUR Investment Grade | 95 |
|--------------------------------|-----|
| EUR Hochzinsanleihen | 400 |
| USD Investment Grade | 85 |
| USD Hochzinsanleihen | 325 |
| Asien-Unternehmensanleihen | 125 |
| Schwellenländer-Staatsanleihen | 390 |

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.



Anhang

Historische Wertentwicklungen

| | 18.11.2019- 18.11.2020 | 18.11.2020- 18.11.2021 | 18.11.2021- 18.11.2022 | 18.11.2022- 18.11.2023 | 18.11.2023- 18.11.2024 |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Wertentwicklung | | | | | |
| S&P 500 | 14,3 % | 31,9 % | -15,7 % | 13,8 % | 30,1 % |
| STOXX Europe 600 | -3,8 % | 24,9 % | -11,1 % | 5,2 % | 10,2 % |
| MSCI EM | 14,8 % | 5,5 % | -26,0 % | 3,6 % | 11,1 % |
| EURO STOXX 50 | -6,0 % | 25,9 % | -10,5 % | 10,6 % | 10,1 % |
| SMI | 2,1 % | 18,8 % | -12,0 % | -2,8 % | 8,4 % |
| DAX | 0,0 % | 22,9 % | -11,0 % | 10,3 % | 20,8 % |
| FTSE 100 | -12,6 % | 13,6 % | 1,8 % | 1,6 % | 7,7 % |
| MSCI Japan | 2,2 % | 19,9 % | -4,2 % | 22,0 % | 13,7 % |
| MSCI Australia | -6,1 % | 11,7 % | -0,9 % | -0,3 % | 17,8 % |
| MSCI Asia ex. Japan | 21,4 % | 3,3 % | -26,6 % | 2,3 % | 14,6 % |
| 2-iährige US-Staatsanleihe | 3,1 % | -0,2 % | -4,9 % | 2,6 % | 4,9 % |
| 10-jährige US-Staatsanleihe | 10,2 % | -4,8 % | -15,9 % | -1,5 % | 4,0 % |
| 30-jährige US-Staatsanleihe | 17,8 % | -7,0 % | -32,3 % | -7,6 % | 3,7 % |
| 2-jährige Bundesanleihe | -0,5 % | -0,6 % | -5,2 % | 1,0 % | 3,7 % |
| 10-jährige Bundesanleihe | 2,1 % | -1,6 % | -15,5 % | -4,0 % | 2,4 % |
| 30-jährige Bundesanleihe | 9,8 % | -4,6 % | -41,7 % | -19,1 % | 7,5 % |
| 10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich | 3,5 % | -3,4 % | -15,1 % | -1,9 % | 1,6 % |
| 2-jährige JBGs Japan | -0,2 % | -0,1 % | -0,2 % | 0,0 % | -0,5 % |
| 10-jährige JBGs Japan | -0,8 % | -0,2 % | -1,0 % | -1,0 % | -1,7 % |
| EUR vs. USD | 7,1 % | -4,2 % | -9,1 % | 5,4 % | -3,1 % |
| USD vs. JPY | -4,4 % | 10,0 % | 22,8 % | 6,7 % | 3,4 % |
| EUR vs. JPY | 2,4 % | 5,4 % | 11,6 % | 12,5 % | 0,2 % |
| EUR vs. CHF | -1,4 % | -2,5 % | -6,4 % | -2,0 % | -3,1 % |
| EUR vs. GBP | 4,5 % | -5,7 % | 3,3 % | 0,7 % | -4,6 % |
| GBP vs. USD | 2,5 % | 1,6 % | -12,0 % | 4,7 % | 1,5 % |
| USD vs. CNY | -6,6 % | -2,7 % | 11,5 % | 1,3 % | 0,4 % |
| | 3,0 70 | _,, ,, | 22,0 /0 | 2,3 70 | 5,170 |
| Gold (Feinunze) | 27,4 % | -0,8 % | -5,9 % | 13,1 % | 30,5 % |
| Öl (Brent Spot, Barrel) | -29,0 % | 83,2 % | 7,9 % | -8,0 % | -11,6 % |
| Kupfer (Tonne) | 22,1 % | 34,6 % | -15,6 % | 2,9 % | 9,5 % |

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 18.11.2024.



Glossar

Die Bank of England (BoE) ist die Notenbank von Großbritannien.

Die Bank of Japan (BoJ) ist die Zentralbank von Japan.

Brent ist eine Rohölsorte aus der Nordsee, die als Benchmark bei der Preisgestaltung am Ölmarkt dient.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der Wert der im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen in der Abrechnungsperiode.

CNY ist der Währungscode des chinesischen Yuan.

Der **DAX (Deutscher Aktienindex)** ist ein Aktienindex (Performanceindex) der Deutschen Börse. Er umfasst Aktien der 40 größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen (Blue Chips). Andere DAX-Varianten beinhalten eine breitere Auswahl von Unternehmen.

Ein **entwickelter Markt (engl.: Developed Market, DM)** ist ein wirtschaftlich fortgeschrittenes Land mit entwickelten Kapitalmärkten und einem hohen Pro-Kopf-Einkommen.

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

Der **EURO STOXX 50** ist ein Aktienindex, der in der Regel die 50 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung in der Eurozone abbildet. Der Index berücksichtigt nicht die Dividenden der Indexbestandteile (Preisindex). Die Berechnung des Index erfolgt durch STOXX Limited (Indexsponsor).

Die Eurozone umfasst die 20 Staaten der Europäischen Union (EU), in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist.

Die Federal Reserve (Fed) ist die Notenbank der Vereinigten Staaten von Amerika. Ihr Federal Open Market Committee (FOMC, deutsch: Offenmarktausschuss) legt die geldpolitische Ausrichtung der Fed fest.

Die Fed Funds Rate ist der Zinssatz, zu dem sich US-Finanzinstitute kurzfristig untereinander Geld leihen.

Der **FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange)** ist der wichtigste britische Aktienindex. Er umfasst Aktien der 100 größten Unternehmen Großbritanniens.

Der **Gewinn pro Aktie (engl.: Earnings per share, EPS)** wird berechnet als Nettogewinn eines Unternehmens abzüglich Dividenden von Vorzugsaktien, alles geteilt durch die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien.

GBP ist der Währungscode des britischen Pfund.

High-Yield-Anleihen (HY) oder Hochzinsanleihen sind Rentenpapiere mit einer höheren Rendite, aber einem niedrigeren Rating als Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating oder Staatsanleihen.

Ein Investment-Grade-Rating (IG) von einer Ratingagentur wie Standard & Poor's zeigt an, dass eine Anleihe ein relativ geringes Ausfallrisiko aufweist (etwa im Vergleich zu einer Hochzinsanleihe).

JPY ist der Währungscode des japanischen Yen.

 $\label{thm:condonMetalExchange} \textbf{(LME)} \ is t ein \ bedeutendes \ Zentrum \ für \ den \ Handel \ mit \ Industriemetallen.$

Der **MSCI Asia ex. Japan** erfasst Large- und Mid-Cap-Aktien in zwei von drei asiatischen Industrieländern (ohne Japan) und acht Schwellenländern in Asien.

Der **MSCI Emerging Markets** bildet die Wertentwicklung von rund 1.300 Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus insgesamt 24 Schwellenländern (Emerging Markets) ab.

 $Der \textbf{MSCI Japan} \ bildet \ die \ Wertentwicklung \ von \ rund \ 320 \ Aktien \ großer \ und \ mittellgroßer \ Unternehmen \ (Large \ Caps \ und \ Mid \ Caps) \ aus \ Japan \ ab.$

NTM (engl.: Next Twelve Months) steht im Kontext der Erträge und damit der Kurs-Gewinn-Verhältnisse für die nächsten zwölf Monate.



Glossar

Das **Office of Gas and Electricity Markets (OFGEM)** ist eine unabhängige Energieregulierungsbehörde in Großbritannien.

Die **OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries)** (dt.: Organisation erdölexportierender Länder) ist eine internationale Organisation mit dem Mandat, die Ölpolitik ihrer zwölf Mitgliedsstaaten zu koordinieren und zu vereinheitlichen. Die sogenannte **OPEC+** umfasst zusätzlich Russland und weitere erdölexportierende Staaten.

Republikaner ist die Kurzform für die Republikanische Partei, eine der beiden großen politischen Parteien in den USA.

Der **S&P 500** ist ein Aktienindex (Preisindex) in den USA. Er umfasst Aktien der 500 größten und umsatzstärksten Unternehmen des Landes

Ein **Schwellenmarkt (engl.: Emerging Market, EM)** ist ein Land, das nicht alle, aber einige Merkmale eines entwickelten Marktes in Bezug auf Markteffizienz, Liquidität und andere Faktoren aufweist.

Der **STOXX Europe 600** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung der Papiere von insgesamt 600 Unternehmen aus 17 europäischen Ländern abbildet.

Der **Swiss Market Index (SMI)** ist ein Aktienindex der schweizerischen Börse. Er umfasst die 20 größten schweizerischen Unternehmen, deren Aktien dort (bzw. im breiten Swiss Performance Index) gelistet sind.

Als Treasuries werden Staatsanleihen der USA bezeichnet.

US steht für die Vereinigten Staaten.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Volatilität ist der Grad der Schwankung einer Handelspreisreihe im Laufe der Zeit.

Die **Zinskurvensteuerungspolitik (engl.: Yield Curve Control, YCC)** der Bank of Japan zielt sowohl auf die kurzfristigen Zinssätze als auch auf die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen ab und insgesamt auf das Erreichen einer Inflationsrate von 2 %.



Allgemeines

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

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam "Deutsche Bank") 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 Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung.

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. 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 Dokuments 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.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. 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 sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen, und der Anleger sollte sich nicht auf diese verlassen. 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.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien – unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände sowie der möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung – für sie 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 versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen 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) der 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.

Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank ("EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

Dieses Dokument ist streng privat und vertraulich und wird an eine begrenzte Anzahl von Anlegern verteilt. Es darf nur an den ursprünglichen Empfänger weitergegeben werden und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Durch den Erhalt dieses Dokuments nimmt die Person oder Einrichtung, an die es ausgegeben wurde, zur Kenntnis und erklärt sich damit einverstanden, dass dieses Dokument nicht von der Zentralbank der VAE, der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE, dem Wirtschaftsministerium der VAE oder anderen Behörden in den VAE genehmigt worden ist. In den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden und werden keine Finanzprodukte oder -dienstleistungen vermarktet, und in den Vereinigten Arabischen Emiraten kann und wird keine Zeichnung von Fonds, Wertpapieren, Produkten oder Finanzdienstleistungen erfolgen. Dies stellt kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten gemäß dem Handelsgesellschaftsgesetz, dem Bundesgesetz Nr. 2 von 2015 (in seiner jeweils gültigen Fassung) oder anderweitig dar. Dieses Dokument darf nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition im Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (in der jeweils gültigen Fassung) der UAE Securities and Commodities Authority verteilt werden.

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekret Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.



Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahrains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority ("FSMA", www.fsma.be) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter www.deutschebank.be abgerufen werden.

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848.

Die Deutsche Bank AG ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

Für Einwohner von Hongkong

Dieses Material ist bestimmt für professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses



Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong ("SFC") genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) "professionellen Anlegern" gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) ("SFO") und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften ausgehändigt werden oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein "Prospekt" im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die "C(WUMP) O") ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Für Einwohner von Singapur

Dieses Material ist bestimmt für zugelassene Investoren / institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer 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 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 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.

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren "Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen", "Basisinformationen zu Termingeschäften" und das Merkblatt "Risiken bei Termingeschäften", die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Für Einwohner von 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.

Für Einwohner von 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. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und



Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutschen Bank Luxembourg S.A. vertrieben, einer Bank, die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg in Form einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme) gegründet wurde und der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank ("EZB") und der Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") unterliegt. Ihr eingetragener Sitz befindet sich in 2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, und sie ist im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister ("RCS") unter der Nummer B 9.164 eingetragen.

Für Einwohner von Spanien

Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank und der CNMV unterliegt und in deren jeweiligen amtlichen Registern unter dem Code 019 eingetragen ist. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Die Hauptniederlassung in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 - Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutschen Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal zur Verfügung gestellt.

Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode 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.

Für Einwohner von 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 Filiale Wien wird zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über www.dnb.nl eingesehen werden.

Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Controle Prudentiel de Résolution, "ACPR") und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Frankreich.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung 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 Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 21. November 2024.

Bildnachweis: eyetronic (Adobe Stock).