

Deutsche Bank  
Chief Investment Office

# PERSPEKTIVEN

## MAKRO- UND ANLAGEKLASSEN AUSBLICK

### AUSGABE 1/2024

VOLKSWIRTSCHAFT  
Welche Art von Landung?

ANLEIHEN  
Weiter mit Prämie!

AKTIEN  
Bessere Fundamentaldaten





# Volkswirtschaft: welche Art von Landung?

- Wirtschaftswachstum: USA stark, Europa und Japan gedämpft.
- Insgesamt nachlassende Inflation erwartet, Verlauf zeitweise stockend.
- Zinssenkungen von Fed und EZB voraussichtlich im Juni – und ein Ende der Negativzinspolitik in Japan.

Nach einem annualisierten BIP-Wachstum von 3,2 % im vierten Quartal 2023 wuchs die US-Wirtschaft im Gesamtjahr 2023 um 2,5 %. Aufgrund des unerwartet hohen Schwungs, den die US-Wirtschaft aus dem Jahr 2023 mitnimmt, heben wir unsere BIP-Wachstumsprognose für 2024 auf 1,8 %. Allerdings besteht das Risiko, dass die restriktive Geldpolitik der Fed die Wirtschaft im Jahresverlauf doch stärker abbremsen könnte, als derzeit abzusehen. Auch eine Rezession können wir nicht mit Sicherheit ausschließen. Schließlich kündigen sich Rezessionen in der Regel nicht an und beginnen abrupt. Wir gehen davon aus, dass sich die Normalisierung des Arbeitsmarktes fortsetzt. Die Arbeitslosenquote stieg im Februar um 20 Basispunkte auf 3,9 %, den höchsten Stand seit Januar 2022. Das Lohnwachstum verlangsamte sich auf 4,3 %.

Die Verbraucherpreisinflation in den USA lag im Jahr 2023 bei durchschnittlich 4,1 %. In den vergangenen Monaten hat sie sich auf 3,2 % im Februar 2024 abgeschwächt. Die Kerninflation tendiert zwar stetig nach unten – im Februar auf 3,8 % –, in den vergangenen drei Monaten ist sie aber wieder gestiegen. Das deutet darauf hin, dass die nächsten Schritte in Richtung der angestrebten Zielrate von 2 % ein holpriger Weg sein dürften. Wir gehen davon aus, dass die Inflation im Jahr 2024 durchschnittlich 2,8 % betragen könnte. Als Reaktion auf den nachlassenden Preisdruck erwarten wir, dass die Fed ihre Zinssätze senken sollte. Wir rechnen mit einer ersten Senkung um 25 Basispunkte im Juni 2024, gefolgt von zwei weiteren Zinssenkungen bis zum Ende des ersten Quartals 2025. Die US-Präsidentenwahlen im November 2024 dürften eine wichtige Rolle für den genauen Zeitpunkt der erwarteten Zinssenkungen spielen, ebenso wie die Wirtschaftsdaten.

In der Eurozone war das BIP-Wachstum mit nur 0,5 % im Jahr 2023 gedämpft, da die angespannten Finanzmarktbedingungen die Wirtschaft belasteten, insbesondere zinssensible Aktivitäten wie den Bau und Investitionen, aber auch das verarbeitende Gewerbe. Im Laufe dieses Jahres könnten sich diese Tendenzen etwas abschwächen und dem Wirtschaftswachstum einen leichten Rückenwind verleihen. Wir erwarten, dass sich das BIP-Wachstum im Jahr 2024 leicht erholen, aber mit 0,7 % gedämpft bleiben dürfte. Nach einem Durchschnittswert von 5,5 % im Jahr 2023 ist die Inflation in der Eurozone zurückgegangen, was vor allem auf die niedrigeren Energiepreise zurückzuführen war. Sie erreichte im Februar 2024 2,6 %, während die Kerninflation bei 3,1 % lag. Es wird erwartet, dass die Gesamtinflation weiter zurückgeht und im Jahr 2024 durchschnittlich bei 2,5 % liegen könnte. Die gedämpfte Wirtschaftstätigkeit sollte zu einem geringeren Preisdruck beitragen, wobei ein angespannter Arbeitsmarkt den Effekt verlangsamen dürfte. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni eine erste Zinssenkung um 25 Basispunkte vornehmen dürfte. Im weiteren Jahresverlauf dürften zwei weitere Zinssenkungen in der gleichen Größenordnung folgen sowie eine weitere Senkung im ersten Quartal des Jahres 2025.

2023 erzielte Japan ein robustes BIP-Wachstum von 1,9 %, trotz der schwachen Binnennachfrage und des schwachen realen Konsums in der zweiten Jahreshälfte. In den kommenden Quartalen könnten die laufenden Shunto-Lohnverhandlungen, die voraussichtlich zu erheblichen Lohnerhöhungen führen werden, zu einem Anstieg des privaten Verbrauchs beitragen. Dies würde inflationäre Tendenzen unterstützen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 0,5 % im Jahr 2024.

Im vergangenen Jahr lag die Inflationsrate in Japan bei durchschnittlich 3,2 %. Sie fiel im Januar 2024 weiter auf 2,2 %, den niedrigsten Stand seit März 2022. Die Kerninflation fiel auf ein 22-Monats-Tief von 2,0 %. Wir gehen davon aus, dass sich die Inflation insgesamt weiter abschwächt und im Jahr 2024 durchschnittlich 2,3 % betragen sollte, was vor allem auf sinkende Energiekosten zurückzuführen wäre. Wir erwarten, dass die japanische Notenbank die Negativzinspolitik (NIRP) im Frühjahr 2024 beenden dürfte. Am Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Leitzins von 0,25 %.

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 März 2024 erstellt.



# Anleihen: weiter mit Prämie!

- Das Thema „Hoch für längere Zeit“ scheint für längerfristige Renditen intakt.
- Die Zinsstrukturkurve könnte durch niedrigere Zinsen bei kurzen Laufzeiten steiler werden.
- Die Nachfrage nach Investment-Grade-Anleihen sollte hoch bleiben.

Die US-Wirtschaft hat sich als so widerstandsfähig erwiesen, dass ein Szenario mit anhaltendem Wachstum aktiv diskutiert wird. Die Arbeitsmärkte bleiben vergleichsweise robust, während das Inflationsproblem noch nicht gelöst ist. Nach den erwarteten Zinssenkungen sollte sich die Wirtschaft bis Ende des Jahres wieder beschleunigen und ein „bull steepening“ der Zinskurve mit sinkenden Zinssätzen auf der kurzen Seite und widerstandsfähigen langfristigen Zinssätzen unterstützen.

Die längerfristigen Renditen schwanken bereits um ein Gleichgewichtsniveau, das für mittelhohe Inflationsregimes typisch scheint, so dass ein wesentlicher Renditerückgang unwahrscheinlich sein dürfte. Wir erwarten, dass die Renditen der [US-Staatsanleihen](#) noch länger hoch bleiben sollten, da eine Rückkehr zu den früheren Leitzinsen nahe null in den kommenden Jahren ebenfalls unwahrscheinlich ist (10-jährige Renditeprognose für März 2025: 4,20%; 2-jährige Renditeprognose: 3,95%).

Wir gehen davon aus, dass der EZB die Inflationsrate ein Dorn im Auge bleiben dürfte. Das Lohnwachstum wird voraussichtlich hoch bleiben, was sich auch auf die Dienstleistungsinflation auswirken könnte, so dass das Risiko besteht, dass die Inflation das Ziel der Zentralbank übersteigt. Die Renditen von [Bundesanleihen](#) dürften daher hoch bleiben, obwohl eine Versteilerung der Zinskurve durch einen Rückgang der Renditen am kurzen Ende und einen leichten Anstieg bei länger laufenden Anleihen erfolgen dürfte. Dazu könnte auch die im Vergleich zu den Vorjahren höhere Nettoemission langfristiger Anleihen beitragen (10-jährige Renditeprognose für März 2025: 2,60%; 2-jährige Renditeprognose: 2,50%).

Die Renditeaufschläge [italienischer Staatspapiere](#) gegenüber Bundesanleihen könnten sich weiter ausweiten, da die Sorgen um die Tragfähigkeit der italienischen Schulden nicht vollständig verschwunden sind. Das Ende der Reinvestitionen im Rahmen des PEPP-Programms ist ein Faktor, der den Renditeabstand (Spread) von den aktuellen Niveaus ausweiten könnte (Spreadprognose für März 2025: 180 Basispunkte).

Der Markt für USD-[Investment-Grade](#)-Anleihen verzeichnet eine starke Nachfrage. Die Zuflüsse sind kräftig gestiegen und Neuemissionen deutlich überzeichnet. Aufgrund der vergleichsweise hohen Verzinsung dürfte die Anlageklasse unter internationalen Investoren auch weiterhin hoch im Kurs stehen – nicht zuletzt aufgrund einer von uns prognostizierten steiler werdenden Zinsstrukturkurve. Denn diese sorgt dafür, dass solche Anleihen mit höherer Duration interessanter als Anleihen mit niedriger Duration werden. Die Abschwächung der Fundamentaldaten dürfte nicht dramatisch genug sein, um eine Verschlechterung des USD-Marktes zu bewirken. Der EUR-Markt dürfte eine weitere Straffung erfahren, da die Bilanzen nach wie vor solide sind und der Verschuldungsgrad im historischen Vergleich am unteren Ende liegt. Die Refinanzierungsrisiken an den [Hochzinsanleihemärkten](#) (HY) haben sich leicht verringert, da Unternehmen mit Fälligkeiten in den kommenden Monaten neue Anleihen zu den derzeit niedrigen Spread-Niveaus ausgeben. Die Emittenten mit niedrigerem Rating könnten jedoch weiterhin Probleme haben, was die Ausfallraten in beiden HY-Märkten in die Höhe treiben dürfte. Auch die Schuldendienstfähigkeit ist im Abwärtstrend. Wir rechnen daher trotz sinkender Refinanzierungsrisiken mit einer Korrektur der Renditeaufschläge.

Die Spreads der [Schwellenländer-Staatsanleihen](#) dürften leicht ansteigen, da das starke Wachstumsumfeld für die meisten Schwellenländer bereits eingepreist ist. Die US-Präsidentenwahlen im November könnten jedoch für Volatilität in dieser Anlageklasse sorgen. Im Gegensatz dazu dürften die Renditeabstände der Unternehmensanleihen in [Asien ex. Japan](#) in einer Bandbreite mit Tendenz zur Verengung bleiben, da die Nettoemissionstätigkeit negativ bleiben sollte, während die Ausfallquoten der Unternehmen weiterhin gering bleiben dürften.

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 März 2024 erstellt.



# Aktien: bessere Fundamentaldaten

- Angehobene Kursziele – bei allerdings begrenztem Aufwärtspotenzial.
- Bestimmte Regionen und Sektoren bieten weiterhin zahlreiche interessante Anlagemöglichkeiten.
- Das Gewinnwachstum der Unternehmen dürfte wieder Haupttreiber für Aktien werden.

Eine Mischung aus vielversprechenden Wirtschaftsdaten, die das Vertrauen der Anleger in eine „sanfte Landung“ der US-Wirtschaft gestärkt haben, wachsender Begeisterung über die Aussichten künstlicher Intelligenz (KI) und einer gehörigen Portion „FOMO“ (Angst, etwas zu verpassen) bei Investoren hat die meisten Industrieländer-Aktienindizes in den letzten Monaten angetrieben: Der S&P 500, der STOXX Europe 600 und der TOPIX erreichten alle neue Allzeithochs.

Die Wertentwicklung der Schwellenländer-Aktienindizes war indessen uneinheitlicher. Während sich indische, koreanische und taiwanische Aktien der Rallye in den Industrieländern anschlossen, schnitten chinesische Aktien aufgrund der anhaltenden Skepsis der Anleger gegenüber Pekings Reaktion auf die wirtschaftlichen Herausforderungen des Landes schlechter ab. Ebenso lateinamerikanische Aktien aufgrund schwacher Rohstoffpreise.

Nach vier Monaten ohne nennenswerte Rücksetzer und ohne Stimmungsindikatoren, die auf einen wachsenden Überschwang der Anleger hindeuten, können allgemeine Kursrückgänge an den Aktienmärkten unserer Meinung nach nicht ausgeschlossen werden. Normalerweise korrigiert der US-Aktienmarkt dreimal pro Jahr um 5 % und einmal pro Jahr um 10 %. Eine solche Entwicklung könnte sogar positiv gesehen werden, da die jüngste Markterholung fast ausschließlich auf die starke Wertentwicklung einiger weniger Aktien zurückzuführen ist.

Nichtsdestotrotz bleiben wir im Hinblick auf die mittel- und langfristigen Aussichten der Aktienmärkte optimistisch und empfehlen, jeden bedeutenden Kursrückgang zum Aufbau von Positionen zu nutzen.

Aufgrund der Anhebung unserer makroökonomischen Wachstumsprognosen für die USA und China erhöhen wir unsere Kursziele für alle der von uns abgedeckten Aktienindizes. Auf Basis von 12 Monaten (März 2025) prognostizieren wir für den [S&P 500](#) einen Stand von 5.300 und für den [STOXX Europe 600](#) einen Stand von 515 Punkten. Für den [MSCI Emerging Markets](#) erwarten wir eine Seitwärtsbewegung bis 1.050 Punkte und für den [MSCI Japan](#) einen Anstieg auf 1.740 Punkte.

Wir sind zuversichtlich, dass Unternehmen ihre Gewinne und Dividenden in den nächsten Jahren steigern können, wenn die Weltwirtschaft wieder an Fahrt aufnimmt und die Zentralbanken ihre Geldpolitik lockern. Für die nächsten 12 Monate rechnen wir mit einem aggregierten Unternehmensgewinnwachstum von rund 8 % in den USA, mit mittleren einstelligen Wachstumsraten in Europa und sogar über 10 % in den asiatischen Schwellenländern und Japan.

Wir sind uns bewusst, dass die Bewertungen der US-Indizes weit über den historischen Durchschnitt gestiegen sind. Wir halten sie jedoch nicht für unangemessen, da ein gewisser Aufschlag für die hohe Profitabilität der US-amerikanischen IT- und Internetunternehmen, die einen immer größeren Anteil in den Indizes ausmachen, angemessen ist. Außerdem möchten wir darauf hinweisen, dass das Median-S&P 500-Unternehmen zu Bewertungen gehandelt wird, die sehr nahe an den historischen Werten liegen. Obwohl die Aktienmarktbewertungen anderer Regionen in letzter Zeit ebenfalls gestiegen sind, sind sie noch lange nicht teuer. Insbesondere europäische und chinesische Aktien scheinen verhältnismäßig günstig bewertet zu sein. Japanische Aktien werden durch ein starkes Gewinnwachstum, eine schwache Währung und Unternehmensführungsreformen unterstützt.

Auf Sektorebene empfehlen wir Aktien US-amerikanischer IT- und Internetunternehmen, die eine treibende Kraft in der neuen Ära der KI sind. In Europa heben wir weltweit führende Industrie- und Konsumwerte hervor sowie Finanzwerte, die unterbewertet sind und hohe Dividendenrenditen 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 März 2024 erstellt.



# Rohstoffe: das Preisrisiko nach oben

- Öl: Das Angebot dürfte dem Nachfragewachstum folgen und den Preis auf aktuellem Niveau halten.
- Käufe der Zentralbanken und Zinssenkungen treiben den Goldpreis in die Höhe.
- Der Aufbau einer grünen Infrastruktur sorgt für Aufschwung bei Industriemetallen.

Die uneindeutigen Daten aus China untermauern weiterhin die Sorgen um das Wachstum der **Ölnachfrage**. Wir gehen nicht davon aus, dass sich die chinesische Nachfrage auf demselben Niveau wie im letzten Jahr entwickeln wird, da der Nachfrageschub im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach der Corona-Pandemie bereits hinter uns liegt. Aus diesem Grund rechnet die IEA damit, dass die chinesische Ölnachfrage weniger stark wachsen dürfte als im Vorjahr. Nach einem Anstieg um 1,7 Millionen Barrel pro Tag im Jahr 2023 erwartet die IEA in diesem Jahr ein kleineres Plus von 0,6 Millionen Barrel pro Tag. Neben China dürfte der Ölverbrauch Indiens immer mehr in den Mittelpunkt rücken. Mit der Belebung der US-Wirtschaft dürfte zudem die Nachfrage in den USA anziehen. Auf der Angebotsseite sorgt die OPEC+ weiterhin für einen Boden für die Ölpreise, da sie kürzlich ihre zusätzlichen freiwilligen Förderkürzungen von 2,2 Millionen Barrel pro Tag bis ins zweite Quartal verlängert hat. Die OPEC+ könnte ihre Produktion in der zweiten Jahreshälfte allmählich erhöhen, wird sich aber der Auswirkungen auf den Preis bewusst bleiben. Die jüngsten Maßnahmen haben die Abneigung der Organisation gegenüber Preisen unter 80 USD/Barrel deutlich gemacht. Auf der anderen Seite dürfte die Ölproduktion in den USA weiterhin hoch bleiben. Weitere signifikante Zuwächse sind angesichts des Rückgangs der Ölquellenbestände jedoch unwahrscheinlich. Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und in Russland stellen im Falle einer Eskalation weiterhin ein großes Aufwärtsrisiko dar (Brent-Prognose für März 2025: 84 USD/Barrel).

Der wärmere und windigere Winter, die Umstellung von Kohle auf Gas und die anhaltend schwache Nachfrage aus energieintensiven Sektoren haben die **Kohlenstoffpreise**

nach unten gedrückt. Der Schritt, die Versteigerungen von Zertifikaten vorzuziehen, um Geld für den REPowerEU-Plan zu sammeln, hat die Preise ebenfalls belastet. Dies würde jedoch auch bedeuten, dass im Jahr 2026 voraussichtlich weniger Zertifikate versteigert werden, was die Preise mittel- bis langfristig in die Höhe treiben würde. Außerdem werden sich die Märkte auf die Einführung der Kohlenstoffgrenzsteuer in der EU vorbereiten, während die politischen Entscheidungsträger weiterhin auf strengere Emissionsstandards für die Zukunft hinarbeiten (Kohlenstoffprognose für März 2025: 80 USD/Tonne).

Der **Goldpreis** erreichte in jüngster Zeit aufgrund der robusten Kaufaktivität Chinas, die im Januar zu einer Verdreifachung der Goldexporte aus der Schweiz nach China führte, neue Rekordstände. Wir rechnen weiterhin mit einer robusten Nachfrage nach physischem Gold, da die Zentralbanken weltweit ihre Währungsreserven diversifizieren, während die allgegenwärtigen geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken die Nachfrage nach Absicherungsgeschäften hoch halten. Andererseits werden auch die Opportunitätskosten, Gold zu halten, sinken, da sich die großen Zentralbanken auf Zinssenkungen vorbereiten. Durch diese Zinssenkungen werden die Renditen am kürzeren Laufzeitende weniger interessant im Vergleich zu Gold, das eine zinslose Anlage ist (Goldprognose für März 2025: 2.400 USD/Feinunze).

Trotz der mäßigen Preissteigerungen im vergangenen Jahr blieb die physische Nachfrage nach **Kupfer** robust. Der weltweite Ausbau der Infrastruktur für erneuerbare Energien, insbesondere die massiven Investitionen in China, konnte die weltweit geringe Produktionstätigkeit und den schwachen chinesischen Wohnungsmarkt ausgleichen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Unterstützung fortsetzen wird, während die Produktionstätigkeit auch in diesem Jahr wieder zunimmt. Auf der anderen Seite wird das Angebot wahrscheinlich keine großen Fortschritte machen, da die Minen in Südamerika aus sozialen und ökologischen Gründen weiterhin mit dem Risiko von Unterbrechungen konfrontiert sind (Kupferprognose für März 2025: 9.600 USD/Tonne).

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 März 2024 erstellt.



# Währungen: im Gleichgewicht

- Synchronisierte Zinssenkungszyklen der DM-Zentralbanken begrenzen FX-Volatilität.
- Zinsdifferenzen zu anderen DMs bleiben groß: Straffung der Bank of Japan mit geringen Auswirkungen auf den Yen.
- Niedrige Inflation in China und Lockerungen der People's Bank of China belasten den Yuan.

Die Schwankungen an den Devisenmärkten sind in letzter Zeit zurückgegangen, da sich die Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses stärker dem wirtschaftlichen Umfeld und unseren Erwartungen angenähert haben. Daher bleiben unsere Prognosen weitgehend unverändert.

Die meisten Volkswirtschaften in der Eurozone und in den USA haben den Zinsanhebungszyklus gut überstanden, obwohl sich das Wachstum in der Eurozone verglichen mit den USA als schwach darstellt. Die anhaltenden, aber langsamen Fortschritte bei der Inflation sollten es den geldpolitischen Instanzen ermöglichen, in diesem Jahr einen schrittweisen Zinssenkungszyklus einzuleiten. Bis Ende März 2025 erwarten wir, dass die Fed und die EZB Zinssenkungen von 75 bzw. 100 Basispunkten tätigen dürften. Dies dürfte die Renditen am kurzen Ende der jeweiligen Renditekurven auf weitgehend wechselkursneutrale Weise belasten. In der Erwartung von Zinssenkungen und eines sich beschleunigenden Wachstums in der zweiten Jahreshälfte könnten die Ströme aus sicheren Häfen, die den USD bisher unterstützt haben, weiter abflauen und damit der Belastung des EUR durch ein langsames Wirtschaftswachstum in der Eurozone entgegenwirken. Wir halten daher an unserer Prognose für den EUR/USD-Kurs von 1,10 für März 2025 fest.

Wir erwarten auch, dass die Bank of England ihre Zinssenkungen weitgehend im Einklang mit der Fed und der EZB vornehmen wird. Während die Bewertungen ein stärkeres GBP gegenüber dem USD unterstützen würden, dürfte die schwächere wirtschaftliche Wachstumsdynamik in Großbri-

tannien das Aufwertungspotenzial des Pfund Sterling eindämmen. Wir prognostizieren daher einen GBP/USD-Kurs von 1,28 im März 2025.

Japans Wirtschaftswachstum ist in letzter Zeit ins Stocken geraten, aber robuste Lohnerhöhungen und eine Rückkehr des Reallohnwachstums könnten die Dynamik im Laufe dieses Jahres verstärken. Dies könnte die Inflation länger hoch halten und den Ausbruch aus der Deflationsspirale ermöglichen, die das Land in den letzten drei Jahrzehnten geplagt hat. Wir gehen daher davon aus, dass die Bank of Japan im Vergleich zu den oben genannten Zentralbanken der entwickelten Märkte (DM) die entgegengesetzte Richtung einschlagen und die Geldpolitik straffen wird. Dies dürfte die Renditen von Staatsanleihen leicht nach oben treiben. Wenn man die Zinssenkungen der anderen DM-Zentralbanken hinzurechnet, dürften sich die Renditeunterschiede verringern. Auch wenn dies den JPY unterstützen sollte, sehen wir nur begrenzten Spielraum für eine deutliche Aufwertung, da die Renditeunterschiede nach wie vor beträchtlich und die Realzinsen in Japan negativ sind. Das Ausbleiben einer Rezession in den USA und Europa verringert zudem das Risiko umfangreicher Rückführungen durch japanische Anleger, die theoretisch zu einer raschen Aufwertung des JPY führen könnten. Wir prognostizieren einen USD/JPY-Kurs von 145 für März 2025.

Strukturelle Probleme im Immobiliensektor belasten den langfristigen Wachstumspfad Chinas. Die Inflation dürfte in den Jahren 2024 und 2025 deutlich unter dem 3-Prozent-Ziel der People's Bank of China (PBoC) bleiben. Wir erwarten, dass die PBoC die Geldpolitik lockern wird, um den Konsum anzukurbeln und einen weiteren Rückgang der Immobilienpreise zu verhindern, der die Stimmung der Verbraucher beeinträchtigen könnte. Dies dürfte den CNY belasten, den wir für März 2025 bei 7,35 USD/CNY prognostizieren.

Über unseren Prognosehorizont hinweg heben wir die Geopolitik und die zahlreichen Wahlen im Jahr 2024 als mögliche Quellen hervor, die zu erratischen Wechselkurschwankungen führen könnten.

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 März 2024 erstellt.



## Anhang 1

## Makroökonomische Prognosen

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

\*Bloomberg Konsens. <sup>1</sup>In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 0,5 % im Jahr 2024 und 2,0 % im Jahr 2025. <sup>2</sup>Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

<sup>3</sup>Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf das erweiterte Haushaltssaldo (weiteste Definition) vom IWF. Es ist nicht vergleichbar mit Konsensdaten. Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 14.03.2024.

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 März 2024 erstellt.



## Anhang 2

# Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für Ende März 2025

## Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,95
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,20
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,45
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	2,50
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,60
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	2,80
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,20
Japan (2-jährige JBGs)	0,25
Japan (10-jährige JBGs)	0,90

## Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	4,50–4,75
Eurozone (Einlagenzinssatz)	3,00
Großbritannien (Repo Rate)	4,25
Japan (Policy Rate)	0,25
China (1-year lending rate)	3,30

## Währungen

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	160
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,28
USD vs. CNY	7,35

## Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	5.300
Deutschland (DAX)	18.700
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.000
Europa (STOXX Europe 600)	515
Japan (MSCI Japan)	1.740
Schweiz (SMI)	11.450
Großbritannien (FTSE 100)	7.600
Schwellenländer (MSCI EM)	1.050
Asien ex Japan (MSCI Asia ex. Japan)	675
Australien (MSCI Australia)	1.500

## Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	2.400
Öl (Brent Spot, Barrel)	84
Kupfer (Tonne)	9.600
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	80

## Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	95
EUR Hochzinsanleihen	400
USD Investment Grade	85
USD Hochzinsanleihen	400
Asien-Unternehmensanleihen	210
Schwellenländer-Staatsanleihen	390
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	325

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 14.03.2024.

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 März 2024 erstellt.



## Anhang 3

## Historische Wertentwicklungen

	14.03.2019– 14.03.2020	14.03.2020– 14.03.2021	14.03.2021– 14.03.2022	14.03.2022– 14.03.2023	14.03.2023– 14.03.2024
Wertentwicklung					
S&P 500	-3,5 %	45,5 %	5,8 %	-6,1 %	31,4 %
STOXX Europe 600	-21,0 %	41,4 %	3,1 %	3,0 %	12,6 %
MSCI EM	-15,0 %	51,3 %	-21,7 %	-10,4 %	11,0 %
EURO STOXX 50	-19,8 %	52,2 %	0,1 %	15,4 %	23,5 %
SMI	-11,8 %	29,5 %	7,7 %	-8,2 %	9,4 %
DAX	-20,3 %	57,1 %	-4,0 %	9,4 %	17,8 %
FTSE 100	-25,3 %	26,0 %	6,4 %	6,2 %	1,4 %
MSCI Japan	-18,9 %	54,4 %	-7,0 %	6,9 %	38,6 %
MSCI Australia	-9,9 %	19,4 %	5,4 %	-0,4 %	11,3 %
MSCI Asia ex. Japan	-10,8 %	52,2 %	-24,2 %	-8,7 %	8,0 %
2-jährige US-Staatsanleihe	5,1 %	0,8 %	-2,4 %	-1,3 %	2,7 %
10-jährige US-Staatsanleihe	17,3 %	-4,6 %	-2,8 %	-9,8 %	-0,7 %
30-jährige US-Staatsanleihe	38,1 %	-15,7 %	-0,8 %	-21,5 %	-6,0 %
2-jährige Bundesanleihe	0,0 %	-1,2 %	-1,2 %	-4,4 %	1,9 %
10-jährige Bundesanleihe	5,9 %	-2,2 %	-5,0 %	-10,9 %	-3,1 %
30-jährige Bundesanleihe	31,5 %	-13,5 %	-7,7 %	-39,8 %	-2,5 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	9,2 %	-3,6 %	-5,4 %	-13,1 %	-0,1 %
2-jährige JBGs Japan	-0,1 %	-0,2 %	-0,3 %	0,0 %	-0,2 %
10-jährige JBGs Japan	-0,2 %	-0,8 %	-0,3 %	3,4 %	-4,0 %
EUR vs. USD	-1,9 %	7,8 %	-8,1 %	-2,2 %	1,4 %
USD vs. JPY	-3,7 %	1,3 %	8,2 %	13,9 %	10,3 %
EUR vs. JPY	-5,5 %	9,2 %	-0,6 %	11,4 %	11,9 %
EUR vs. CHF	-6,9 %	5,1 %	-7,4 %	-4,5 %	-1,9 %
EUR vs. GBP	5,3 %	-4,4 %	-1,8 %	4,7 %	-3,2 %
GBP vs. USD	-6,9 %	12,7 %	-6,4 %	-6,6 %	4,8 %
USD vs. CNY	4,3 %	-7,1 %	-2,2 %	8,0 %	4,7 %
Gold (Feinunze)	17,5 %	13,0 %	13,9 %	-2,6 %	13,3 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	-49,7 %	104,5 %	54,4 %	-7,5 %	10,3 %
Kupfer (Tonne)	-15,1 %	67,1 %	8,7 %	-11,0 %	-0,3 %

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 14.03.2024.

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 März 2024 erstellt.



## Glossar

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

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

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

**Bunds** ist die Bezeichnung für Bundesanleihen, also deutsche Staatsanleihen.

**CHF** ist der Währungscode für den Schweizer Franken.

**CNY** ist der Währungscode des chinesischen Yuan.

Der **DAX** ist ein Aktienindex, der sich aus den 40 an der Deutschen Börse gelisteten Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und die größte im Streubesitz befindliche Marktkapitalisierung aufweisen, zusammensetzt.

**Emerging Markets (EM)** sind aufstrebende Märkte der Schwellenländer.

**EUR** ist der Währungscode des Euro.

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

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

Die **Eurozone** umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist. Hierzu gehören: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die US-amerikanische Zentralbank.

Der **FTSE 100** (Abkürzung für Financial Times Stock Exchange) ist der wichtigste britische Aktienindex. Der FTSE 100 ist eine Kennziffer, die über Entwicklung und Stand der britischen Aktienkurse der 100 größten und umsatzstärksten Unternehmen an der London Stock Exchange Auskunft gibt. Er bildet damit das Marktsegment der britischen Bluechips ab und ist der Leitindex für den britischen Aktienmarkt. Es handelt sich im Gegensatz zum DAX um einen Kursindex, Dividenden fließen nicht in den Index ein.

**GBP** ist der Währungscode des britischen Pfunds.

**High-Yield-Anleihen** sind Hochzinsanleihen von Emittenten mit einer schlechten Bonität und gelten nach Einschätzung von Ratingagenturen als spekulative Anleihen (Ratingeinstufung von B+ bis D, Zahlungsausfall). Das Kreditrisiko dieser Anleihen ist im Vergleich zu Anleihen guter Bonität höher. Das höhere Risiko kommt in einem höheren Anleihezins zum Ausdruck.

Anleihen mit **Investment-Grade**-Rating gelten nach Einschätzung von Ratingagenturen als Anlagen mit mindestens mittlerer Qualität (i.d.R. BBB) bzw. entsprechen im Durchschnitt einer guten Anlage, für die bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage aber mit Verlusten zu rechnen ist.

**JPY** ist der Währungscode des japanischen Yen, der Landeswährung von Japan.

Der **MSCI Asia ex. Japan** spiegelt die Wertentwicklung der Aktien bestimmter Unternehmen aus Industrie- und Schwellenländern in Asien (ohne Japan) wider – und zwar China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, den Philippinen, Singapur, Taiwan und Thailand. Bei den Unternehmen im Index handelt es sich um Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung gemessen am Gesamtwert der frei verfügbaren Aktien eines Unternehmens im Vergleich zu anderen.

Der **MSCI Australia** bildet die Wertentwicklung von Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus Australien ab.

Der **MSCI Emerging Markets** erfasst große und mittelgroße Unternehmen in 21 Schwellenländern (Emerging Markets (EM)). Mit ca. 825 Bestandteilen deckt der Index rund 84 % der größten im Streubesitz befindlichen Unternehmen in jedem Land ab.

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 März 2024 erstellt.



## Glossar

Der **MSCI Japan** ist ein Index, der die Renditen von großen und mittleren Unternehmen in Japan abbildet.

Eine **negative interest-rate policy (NIRP)** (dt.: Politik negativer Zinsen) ist eine unkonventionelle geldpolitische Maßnahme, bei der eine Zentralbank ihr Ziel für den nominalen Zins bei unter 0 % ansetzt.

Die **OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries)** ist eine Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung der Erdölproduktion.

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

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

**Renditespreads** bzw. **Risikoaufschläge** bezeichnen die Differenz zwischen der Rendite von risikobehafteten und risikolosen Anlagen.

**REPowerEU** ist ein Vorschlag der Europäischen Kommission, um die Abhängigkeit von russischen fossilen Brennstoffen vor 2030 als Reaktion auf die russische Invasion in der Ukraine im Jahr 2022 zu beenden.

Der **S&P 500** ist ein Aktienindex, der sich aus den 500 führenden und öffentlich handelbaren US-Unternehmen zusammensetzt.

**SHFE (Shanghai Futures Exchange)** ist eine wichtige Metallbörse, die Benchmarks beispielsweise für Aluminium und Kupfer anbietet.

Der **SMI Swiss Market Index** ist der bedeutendste Aktienindex der Schweiz. Er umfasst die 20 liquidesten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten.

Unter **Spread** (dt.: Differenz) versteht man die Differenz zwischen den Renditen zweier Investments, meist zwischen einer Anleihe mit Ausfallrisiko zu einer Anleihe bester Bonität.

Der **STOXX Europe 600** ist ein Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment.

Der **TOPIX** ist ein Aktienindex der Börse in Tokio/Japan. Er umfasst alle dort für den Handel zugelassenen Aktien.

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

**USD** ist der Währungscode für den US-Dollar.

Ein **Verbraucherpreisindex (VPI)** gibt die Entwicklung der Verbraucherpreise auf Grundlage eines standardisierten Verfahrens an.

**West Texas Intermediate (WTI)** ist die Rohöl-Sorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird.

Eine **Zinsstrukturkurve** zeigt Renditedifferenzen zwischen kurz und lang laufenden Anleihen.



## Wichtige Hinweise

### 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 angegebene 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 Inkennzeichnung 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.

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 März 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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](http://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](http://www.bafin.de)), sowie die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main ([www.bundesbank.de](http://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.

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 März 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

### 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](http://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](http://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



## Wichtige Hinweise

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 Finanzderivaten“, „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

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 März 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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](http://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 Contrôle 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: 18. März 2024.

Bildnachweis: katatonia (Adobe Stock).