



# PERSPEKTIVEN 2025

## DER JAHRESAUSBLICK



### Einblicke in Ihre Anlagechancen von morgen

WIRTSCHAFTSPOLITIK: Niemand will Austerität

ANLEIHEN: die Rückkehr der Prämie

AKTIEN: der Schlüssel zum Erfolg





# Inhalt



Brief an die Investoren S. 3

## 1 Volkswirtschaft

| Produktivität dank Künstlicher Intelligenz S. 5

## 2 Wirtschaftspolitik

| Niemand will Austerität S. 8

## 3 Anleihen

| Die Rückkehr der Prämie S. 10



## 4 US-Dollar

| Starke Wirtschaft, starke Währung S. 12

## 5 Aktien

| Der Schlüssel zum Erfolg S. 14

## 6 Aktien

| Gravitationszentrum USA S. 16

## 7 Aktien

| Von wegen Buddenbrooks S. 18



## 8 Rohstoffe

| Die Zukunft ist elektrisch S. 20

## 9 Alternative Anlagen

| Reale Werte S. 22

## 10 Risiko

| Zyklus, Zins und Zölle S. 24

---

Prognosen und Wertentwicklungen S. 26

Glossar S. 29

Wichtige Hinweise S. 31



## Brief an die Investoren

# Investieren, um zu wachsen



**Dr. Ulrich Stephan,**  
Chefanlagestrategie  
Deutschland

Unsere Welt ist von schnellen und sich beschleunigenden Veränderungen wirtschaftlicher, sozialer, politischer und technologischer Art geprägt. Veränderungen, die in all ihren Formen Fragen aufwerfen, welche nicht ignoriert werden dürfen. Denn diese Veränderungen werden auch im Jahr 2025 und darüber hinaus Herausforderungen mit sich bringen, aber ebenso Anlagechancen eröffnen. Unser Jahresausblick erörtert, wie Sie diesen Herausforderungen begegnen könnten und wo mögliche Chancen liegen.

Die aktuellen Veränderungen vollziehen sich vor dem Hintergrund eines recht schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes. 2025 dürfte kein Jahr mit rasantem BIP-Wachstum werden und die Inflation könnte sich aufgrund höherer Staatsausgaben und möglicher Zollerhöhungen als hartnäckig erweisen. Letzteres dürfte den Zentralbanken bei ihrem Bemühen, Wachstum und Inflationskontrolle ins Gleichgewicht zu bringen, einen geringeren Spielraum für Zinssenkungen lassen. Der Ausgang dieses Balanceakts ist ungewiss, was zu Unsicherheiten unter den Marktteilnehmern und einer erhöhten Volatilität im Vergleich zu 2024 führen könnte. Geopolitische Folgen, aufgrund einer möglicherweise veränderten Handelspolitik, könnten diese Entwicklungen noch verstärken.

Warum also bin ich im Großen und Ganzen dennoch positiv gestimmt im Hinblick auf die Investentaussichten für 2025? Das Schlüsselwort hierbei ist „Produktivität“ – also welche Leistung mit einem bestimmten Input erbracht wird. Der Nobelpreisträger Paul Krugman stellte schon vor dreißig Jahren ihren besonderen Stellenwert heraus: „Produktivität ist nicht alles, aber auf lange Sicht ist sie fast alles.“ Denn eine langfristige Verbesserung des Lebensstandards sei vor allem von einer Steigerung der Leistung pro Arbeitnehmer abhängig. In den vergangenen Jahren scheint die Produktivität allerdings nur sehr langsam gestiegen zu sein und einige damit zusammenhängende Indikatoren – zum Beispiel das reale BIP pro Arbeitsstunde – könnten sogar gesunken sein. In einer Zeit, in der die Zahl der Arbeitnehmer im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung sinkt, scheint die Steigerung der Leistung pro Arbeitnehmer heute noch dringlicher. Die gute Nachricht ist, dass Künstliche Intelligenz und damit verbundene Technologien eine realistische Möglichkeit bieten, dieses Ziel zu erreichen.

Natürlich wird es einige Zeit dauern, bis sich Produktivitätsgewinne manifestieren. Es ist ein Prozess, der sich über den begrenzten Zeithorizont dieses Jahresausblicks hinaus fortsetzen und vertiefen wird. Doch bereits jetzt wirken sich die Produktivitätserwartungen der Marktteilnehmer auf mehrere der in diesem Bericht erörterten Anlagethemen für 2025 aus.

Wir gehen davon aus, dass es für die Weltwirtschaft im Jahr 2025 darum gehen wird, in turbulenten Zeiten Kurs zu halten. Eine Reihe von Faktoren dürfte darüber bestimmen, wie einzelne Volkswirtschaften mögliche geopolitische und politische Herausforderungen meistern werden. Dabei gibt es bereits jetzt deutliche Unterschiede zwischen einer hochtechnologischen, produktiveren US-Wirtschaft auf der einen und einer europäischen Wirtschaft, die bei den miteinander verknüpften Themen Produktivität und Investitionen

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



hinterherhinkt, auf der anderen Seite. In Bezug auf die Wirtschaftspolitik gehen wir davon aus, dass in Zukunft die Bedeutung fiskalpolitischer Maßnahmen dominant sein dürfte. Auch wenn die Inflation noch nicht vollständig eingedämmt ist, verlagert sich der Schwerpunkt der Politik bereits von der Geldpolitik zur Fiskalpolitik, da die Volkswirtschaften versuchen, neue technologische Entwicklungen und das Wachstum voranzutreiben. Initiativen sind hier insbesondere aus China zu erwarten.

Zu unseren zehn Themen für 2025 gehören mehrere Ideen für die Anlageklasse Aktien. Für die meisten Anleger mit entsprechender Risikobereitschaft dürften Aktien eine effektive Möglichkeit sein, in Wachstum zu investieren. Wir erachten ein solches Vorgehen als Schlüssel zum Anlageerfolg. Dabei gibt es aus unserer Sicht eine ganze Reihe von Gründen, warum die USA für Aktienanleger das globale Gravitationszentrum bleiben dürften, etwa die Erwartungen hinsichtlich steigender Gewinne, Deregulierung und Steuererleichterungen. Andernorts sind die Aussichten für Aktien vielleicht etwas weniger dynamisch, aber insgesamt immer noch positiv – auch in Europa und Deutschland.

Der Fokus auf Aktien sollte allerdings den Blick auf andere Anlageklassen nicht verstellen. Unternehmensanleihen in den USA, Asien und Europa beispielsweise dürften für Anleger interessant bleiben, unter anderem aufgrund der Rückkehr der (Laufzeit-)Prämie. Für Rohstoffe wie Öl und Industriemetalle bleiben Angebot und Nachfrage die bestimmenden Faktoren, während wir bei Gold noch weitere Faktoren sehen, die einen relativ hohen Preis im Jahr 2025 stützen dürften. Bei alternativen Anlagen konzentrieren wir uns in diesem Ausblick auf die Infrastruktur – ein zentraler Bereich für Investitionen in zukünftiges Wachstum – und das, was wir die öffentliche und private Mixologie von Investitionen in diesem Bereich nennen. Die Wechselkurse sollten durch eine starke US-Wirtschaft und einen starken US-Dollar gekennzeichnet sein. Der Euro könnte sich im Vergleich dazu schwächer entwickeln, während Zinserhöhungen und Wachstum in Japan den japanischen Yen stützen dürften.

2025 dürfte für Anleger ein nicht immer einfaches Jahr werden, da die Marktrisiken vielfältig sind – einschließlich der „drei Z“: Zyklus, Zins und Zölle. Wir halten diese Risiken jedoch für beherrschbar. Da die Märkte unter anderem die Auswirkungen des zukünftigen Wirtschaftswachstums antizipieren, erscheint es sowohl für den kurz- als auch den langfristigen Portfolioerfolg ratsam, investiert zu sein und zu bleiben. Ich hoffe, Sie finden in den Analysen unseres Jahresausblicks dafür nützliche Anregungen. Wir sind jederzeit und gern für Sie da, um Sie durch das Investmentjahr 2025 und darüber hinaus zu begleiten.

**Dr. Ulrich Stephan,**

*Chefanlagestrategie Deutschland*



# 1

## Volkswirtschaft: Produktivität dank Künstlicher Intelligenz

- USA: weiche Landung, robustes Wachstum, starke Investitionen.
- Europa: leichte konjunkturelle Erholung sowie potenzielle Produktivitätssteigerung durch Investitionen.
- Asien: globaler Wachstumsmotor – weit über China hinaus.

Die geo- und wirtschaftspolitischen Herausforderungen sind weltweit groß und werden uns aller Voraussicht nach auch 2025 begleiten. Dazu zählen nicht zuletzt die Diskussionen um eine mögliche Neuordnung der internationalen Handelsbeziehungen, die nach dem Sieg der Republikaner bei den US-Wahlen im November nochmals deutlich intensiver geworden sind und die zukünftige konjunkturelle Entwicklung stark vom Handel abhängiger Volkswirtschaften unsicherer gemacht haben. Insgesamt erwarten wir über das Jahr 2025 hinaus jedoch eine zunehmende Dynamisierung des Wirtschaftswachstums in wichtigen Weltregionen, allen voran in den USA, Asien und auch in Europa – mit entsprechend positiven Auswirkungen auf Wachstumsbranchen.

Für die US-Wirtschaft rechnen wir 2025 mit einem weiter robusten Wachstum. Der US-Arbeitsmarkt hat sich zwar abgekühlt, von einer nahenden Rezession kann jedoch keine Rede sein. Die Pläne des im Januar 2025 ins Weiße Haus zurückkehrenden designierten US-Präsidenten Donald Trump umfassen unter anderem hohe staatliche Investitionen in Form der Fortsetzung bereits laufender Ausgabenprogramme, Deregulierungen und Steuererleichterungen. Aufgrund der Mehrheiten der Republikaner in beiden Kammern des Kongresses dürfte es der Trump-Administration gelingen, einen Großteil davon auch tatsächlich umzusetzen, wovon die US-Konjunktur sukzessive profitieren sollte. Nach einem Plus von 2,0 Prozent im Jahr 2025 erwarten wir für das US-Wirtschaftswachstum daher 2026 eine leichte Verbesserung auf 2,2 Prozent.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.

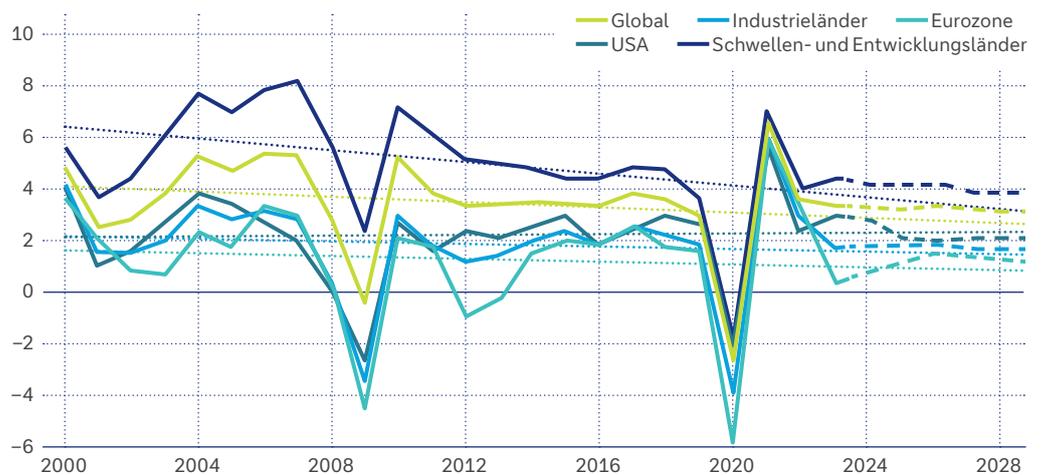


Ein Faktor für das erwartete robuste Wachstum der US-Wirtschaft ist die hohe, durch Technologie getriebene Produktivität als in Europa.

Ein mitentscheidender Faktor für das erwartete robuste Wachstum der US-Wirtschaft ist vor allem die hohe, durch Technologie getriebene Produktivität. Beispielsweise liegt die Arbeitsproduktivität in den USA aktuell rund 25 Prozent höher als in Europa. Mitte der 1990er-Jahre hatte die Differenz nur bei rund 5 Prozent gelegen. Im Jahr 2022 stellte die Biden-Administration im Rahmen dreier großer Infrastrukturpakete zusätzliche Mittel von insgesamt mehr als einer Billion US-Dollar zur Verfügung. Viele der Zigtausenden Projekte befinden sich noch in der Startphase und dürften teilweise bis in die 2030er-Jahre tragen. Um die Produktivitätslücke zu verringern und dem divergierenden Wachstumstrend entgegenzuwirken, sollte auch Europa länder- und branchenübergreifend in Infrastruktur, neue Technologien und deren Anwendung investieren. Pläne dazu gibt es bereits – etwa vom ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi. Mit der zunehmenden Implementierung von Künstlicher Intelligenz in immer mehr Arbeitsabläufe könnte Europa langfristig einen höheren Wachstumspfad erreichen.

Für 2025 rechnen wir in der Eurozone mit einem durch robuste Arbeitsmärkte und steigende Reallöhne beschleunigten BIP-Wachstum von 0,9 Prozent, das die EZB im Laufe des Jahres mit sukzessiven Leitzinssenkungen flankierend unterstützen dürfte.

### Wachstumsverlangsamung zeichnet sich ab – investieren, um zu wachsen!



BIP-Wachstum in Prozent, IWF-Prognosen für 2024–2029

Quelle: LSEG Datastream, IWF, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

### Asien gewinnt weiter an Gewicht

2025 dürfte Asien seine Stellung als globaler Wachstumsmotor ausbauen. Die Dynamik Chinas wird zwar durch die anhaltende Immobilienkrise, unsichere Einkommens- und Beschäftigungsaussichten sowie strukturelle Probleme – etwa die Alterung der Gesellschaft und die Verschuldung der Lokalregierungen – gebremst.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



Innerhalb Asiens dürfte Indien mit einem erwarteten BIP-Wachstum von 6,5 Prozent auch 2025 herausragen und die Gruppe der G20-Staaten in dieser Hinsicht anführen.

Wir rechnen jedoch damit, dass die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für Schlüsseltechnologien wie Halbleiter oder Erneuerbare Energien sowie der Wandel von einer produktionsorientierten Wirtschaft hin zu mehr Verbraucherorientierung fortgeführt werden. Wirtschaftliche Folgen einer möglichen Eskalation im Handelskonflikt mit den USA für den Binnenkonsum dürfte Peking auch mit Unterstützungsmaßnahmen versuchen abzufedern. Die Wirkung fiskalischer Stimuli auf die Realwirtschaft erfordert jedoch Zeit, sodass bisherige und mögliche künftige Maßnahmen erst in der zweiten Jahreshälfte 2025 zunehmend ihre Wirkung entfalten könnten. Über das Gesamtjahr 2025 gehen wir daher mit 4,2 Prozent von einem etwas schwächeren realen BIP-Wachstum aus als im Jahr 2024.

Übrigens hat China seine internationale Handelspolitik schon in den Jahren seit der ersten US-Präsidentschaft von Donald Trump deutlich diversifiziert und sich damit weniger anfällig für eine mögliche Anhebung von US-Importzöllen gemacht: Betrug der Anteil der Ausfuhren in die USA an den Gesamtexporten Chinas 2017 noch rund 20 Prozent, sind es heute nur noch 13 Prozent. Mittlerweile gehen die chinesischen Exporte stattdessen vermehrt nach Indien und Südostasien, was die handelspolitischen Verflechtungen der regionalen Volkswirtschaften insgesamt weiter vorantreibt. Die Integration von Südostasien schreitet auch in strategischer Sicht voran. Mit Malaysia, Indonesien, Thailand und Vietnam wurden allein vier neue Partnerstaaten der Region kürzlich in BRICS+ aufgenommen. Dieser Staatenbund hat mittlerweile einen Anteil am Weltangebot von zum Beispiel Mangan in Höhe von 75 Prozent, bei Seltenen Erden sind es 72 Prozent und bei Grafit 50 Prozent. Das hat zur Folge, dass die Region ihre eigenen Wachstumspläne insbesondere im Bereich des nachhaltigen Wachstums auch autark verfolgen kann.

Innerhalb Asiens dürfte Indien mit einem erwarteten BIP-Wachstum von 6,5 Prozent auch 2025 herausragen und die Gruppe der G20-Staaten in dieser Hinsicht anführen. Dabei profitiert das bevölkerungsreichste Land der Welt neben seiner hohen Innovationskraft und der Vielzahl junger und gut ausgebildeter Arbeitskräfte auch von der Stabilität seines politischen Systems. Zudem dürften die Auswirkungen möglicherweise höherer US-Zölle überschaubar bleiben, denn Warenexporte in die USA machen nur gut 2 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes aus.

In Japan hat 2024 das stärkste Lohnwachstum seit mehr als 30 Jahren den privaten Konsum angekurbelt und damit die Grundlage für eine anhaltende wirtschaftliche Erholung gelegt. Gleichzeitig hat es die Inflation zurückgebracht – eine gute Nachricht für ein Land, das Jahrzehnte unter deflationären Tendenzen gelitten hatte. Japan dürfte zudem von seiner breit aufgestellten Exportwirtschaft profitieren, die es ihm ermöglicht, die Nachfrage unter anderem der asiatischen Wachstumsländer etwa in den Bereichen Maschinenbau, Chemie und Technologie zu bedienen. Wir erwarten für 2025 ein durchschnittliches BIP-Wachstum in Japan von 1,2 Prozent.



# 2

## Wirtschaftspolitik: Niemand will Austerität

- Wandel von geldpolitischer zu fiskalpolitischer Dominanz.
- USA und Japan mit konkreten Plänen für umfangreiche Investitionen.
- Europa und China noch an der Seitenlinie – Nachholbedarf akut.

In den vergangenen drei Jahren kamen selbst Menschen, die sich eher wenig mit den Kapitalmärkten beschäftigen, nicht um das Thema Geldpolitik herum. Denn im Zuge des weltweit deutlich gestiegenen Preisdrucks waren es vor allem die Notenbanken, die mit ihrer Zins- und Liquiditätspolitik die Rückführung der Inflation auf ihre jeweiligen Zielwerte vorangetrieben haben.

Diese geldpolitische Dominanz dürfte sich nun vor dem Hintergrund moderaterer Inflationsraten abschwächen. Für die Eurozone und Japan erwarten wir, dass sich die Inflation 2025 allmählich weiter der 2-Prozent-Zielmarke der Notenbanken annähern wird. Dafür dürfte die Europäische Zentralbank bis Ende 2025 ihren Einlagenzins in fünf Schritten von derzeit 3,25 Prozent auf 2,00 Prozent senken. Die Bank of Japan schlägt bei ihrer geldpolitischen Normalisierung die andere Richtung ein und könnte ihre Leitzinsen schrittweise von 0,25 Prozent auf 1,00 Prozent anheben. In den USA erwarten wir, dass der Disinflationprozess angesichts der robusten Nachfrage und expansiver Fiskalprogramme oberhalb des Zielwertes der Fed zum Stillstand kommen dürfte. Die Inflation könnte sich sowohl 2025 als auch 2026 auf einem Niveau von 2,4 Prozent einpendeln und die US-Notenbank veranlassen, ihren Leitzins in drei Schritten von jeweils 0,25 Prozentpunkten bis Ende 2025 auf 3,75–4,00 Prozent etwas vorsichtiger zu senken.

**Prognose**

### Wirtschaftswachstum

Prognosen zum Wachstum der Bruttoinlandsprodukte (BIP) ausgewählter Volkswirtschaften. Angaben in Prozent.

	2024	2025
Welt	3,1	3,1
USA <sup>1</sup>	2,7	2,0
Eurozone	0,7	0,9
Deutschland	-0,1	0,6
Frankreich	1,2	0,8
Italien	0,4	0,5
Spanien	3,0	1,7
Japan	-0,1	1,2
China	4,9	4,2

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.

<sup>1</sup>BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 1,5 % (2024) und 2,1 % (2025).

Die Fiskalpolitik dürfte künftig für die wirtschaftliche Entwicklung deutlich an Bedeutung gewinnen. In den USA zum Beispiel sehen die vorläufigen Pläne der im Januar 2025 neu ins Amt tretenden Regierung erhebliche, größtenteils schuldenfinanzierte staatliche Investitionen vor. Beim „Trump-Plan“ geht es unter anderem um die Ausweitung von Steuererleichterungen für Privathaushalte und Unternehmen, die Stärkung des Militärs sowie einen erleichter-

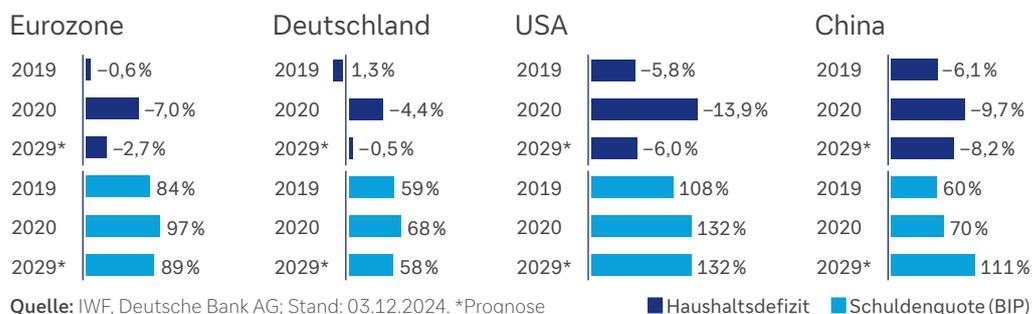


In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



ten Zugang zu Hauskrediten. Insgesamt beläuft sich die veranschlagte Kreditaufnahme für alle Maßnahmen bis zum Jahr 2035 auf 7 bis 16 Billionen US-Dollar. Das entspricht aufs Jahr betrachtet durchschnittlich bis zu 5 Prozent des aktuellen Bruttoinlandsprodukts der USA.

### Fiskalpolitische Landschaft – steigende Staatsausgaben



Auch in Japan wurde, wenn auch in etwas kleinerem Maßstab, im Oktober der Plan für ein neues Konjunkturprogramm bekannt gegeben. In China dürfte man sich hingegen mit weiteren fiskalischen Maßnahmen noch zurückhalten, bis klarer wird, welche konkreten Auswirkungen die Politik der neuen US-Regierung auf die Wirtschaft im Reich der Mitte haben wird. Dann jedoch könnte es auch hier einen deutlicheren fiskalischen Impuls geben.

Europa steht in diesem Spannungsfeld noch eher an der Seitenlinie. Aktuell gibt es zwar als Kernelement des Aufbauplans NextGenerationEU die Recovery and Resilience Facility mit einem Volumen von insgesamt 650 Milliarden Euro für die digitale und energetische Transformation der Wirtschaft bis 2026. Um die Innovations- und Produktivitätslücke zu den USA zu verringern, dürften diese Mittel aber längst nicht ausreichen. Auch wenn es sich dabei noch um Zukunftsmusik handelt, macht der sogenannte Draghi-Plan deutlich, wohin die Reise gehen sollte. Um die Innovationslücke zu schließen, bedarf es demnach unter anderem einer Exzellenzstrategie für europäische Forschungs- und Bildungseinrichtungen. Die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit sei vor allem abhängig von einer deutlichen Senkung der europäischen Energiepreise. Und der Abbau von Abhängigkeiten etwa bei Rohstoffen oder Schlüsseltechnologien benötige eine „echte“ EU-Wirtschaftspolitik. Das im langfristigen ausgelegten Draghi-Plan veranschlagte zusätzliche Investitionsvolumen dafür beträgt 750 bis 800 Milliarden Euro – jährlich.

Eine Investitions-offensive in Europa könnte als Basis dafür dienen, global verlorenen Boden wieder gutzumachen.

Wir denken, dass es Europa mit solch einer Investitionsoffensive tatsächlich schaffen könnte, global betrachtet nicht den Anschluss zu verlieren und sogar verlorenen Boden wieder gutzumachen. Dann sollte in den kommenden Jahren auch in der Alten Welt wieder mehr Wachstum möglich sein.

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 3

## Anleihen: die Rückkehr der Prämie

- Treasuries und Bunds vergleichsweise stabil erwartet.
- Investment-Grade-Papiere dürften von anhaltend hoher Verzinsung profitieren.
- Bei Hochzinsanleihen scheint das Anlage-risiko nicht adäquat abgebildet.

Lange Zeit bewegten sich Anleger am US-Rentenmarkt in einem eher ungewöhnlichen Umfeld, in dem die Zinsen für lang laufende Anleihen unter denen für kurz laufende Papiere lagen. Für das zusätzliche Risiko einer langfristigen Anlage wurden sie also nicht entlohnt – das heißt, sie bekamen dafür keine Prämie. Diese „Invertierung der Zinsstrukturkurve“ hat sich zuletzt im Zuge leicht erhöhter Inflationserwartungen in den USA jedoch aufgelöst. Wir rechnen damit, dass sich diese Normalisierung fortsetzen wird, nicht zuletzt, weil die US-Notenbank ihre geldpolitische Lockerung auf drei weitere Leitzinssenkungen bis zum Ende des Jahres 2025 begrenzen wird und unterstützende fiskalpolitische Maßnahmen die Laufzeitprämie in die Höhe treiben könnten. Hinzu kommt, dass die Schwankungsanfälligkeit

### Rentenmärkte – Normalisierung schreitet voran



\*Differenz von US-Staatsanleihenrenditen (in Basispunkten)

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

der Rentenmärkte hoch bleiben dürfte und Anleger für die entsprechenden Volatilitäts-risiken kompensiert werden möchten. Zum Jahresende 2025 erwarten wir Renditen von 4,50 Prozent für 10-jährige US-Staatsanleihen und 4,20 Prozent für 2-jährige US-Staatsanleihen. Im Euroraum ist das Gesamtbild ein etwas anderes als in den USA: Die Wirtschaftsaussichten sind schwächer, die Inflationserwartungen geringer und die EZB dürfte ihre Leitzinsen bis Ende 2025 daher stärker senken als die Fed. Entsprechend niedriger liegen unsere Prognosen für deutsche Staatsanleihen. Wir erwarten zum Jahresende 2025 2,20 Prozent für 10-jährige und 1,75 Prozent für 2-jährige Bunds.

Der Markt für Unternehmensanleihen in den USA und Europa erscheint uns auch 2025 grundsätzlich interessant für Anleger, denn die Nachfrage auch von institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen dürfte hoch bleiben. Das liegt vor allem an der

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



Auch im Jahr 2025 sehen wir vergleichsweise interessante Verzinsungen für qualitativ hochwertige Investment-Grade-Unternehmensanleihen.



vergleichsweise hohen Verzinsung, die es auch weiterhin für qualitativ hochwertige Papiere mit Investment Grade (IG) geben sollte. Im Fokus könnten dabei Anleihen aus dem Finanzsektor, zum Beispiel Banken, stehen. Sie bieten, anders als die Jahre zuvor, eine ähnlich hohe Verzinsung wie Papiere aus dem Nicht-Finanzsektor und verfügen in der Regel über gute Gewinnaussichten.

In den USA könnte 2025 ein gewisser, wenn auch nur moderater Aufwärtsdruck bei den Renditeabständen entstehen, der wahrscheinlich nicht groß genug wäre, um das Gesamtrenditepotenzial von bereits ausgegebenen US-Papieren signifikant zu dämpfen. Grund dafür sind die höhere, möglicherweise inflationstreibende konjunkturelle Wachstumsdynamik in den USA sowie die bereits historisch niedrigen Renditeabstände zu Staatsanleihen (Spreads), die kaum Spielraum für eine weitere Einengung lassen und eher für eine leichte Ausweitung sprechen. Für Anleger, die einen gewissen Anteil ihres Portfolios mit US-Dollar-Bezug wünschen, erscheinen US-IG-Papiere einen näheren Blick wert.

**Prognose**

**Inflation**

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

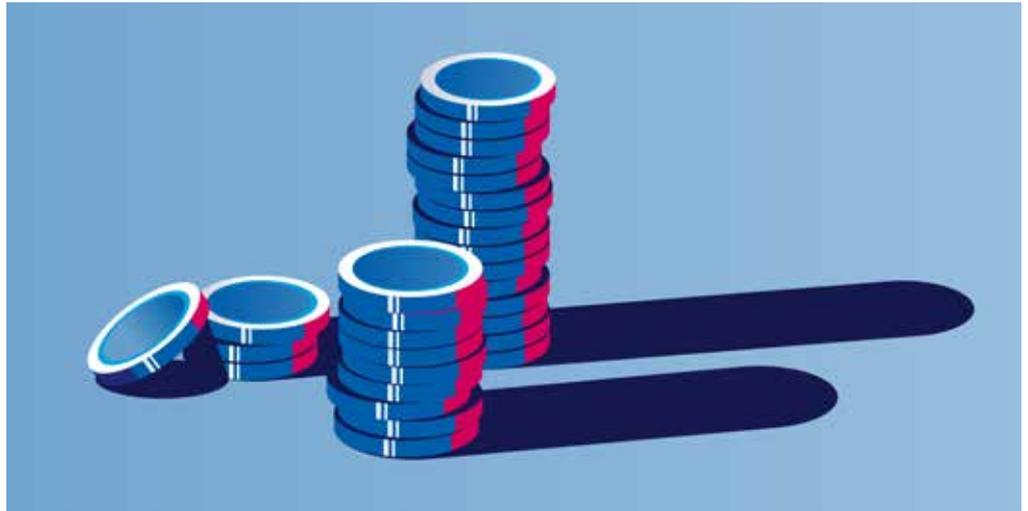
	2024	2025
USA	2,9	2,4
Eurozone	2,3	2,0
Deutschland	2,5	2,3
Japan	2,5	2,0
China	0,5	1,3

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.

IG-Anleihen mit variabler Verzinsung, sogenannte Floater, können in einem Umfeld steigender Zinsen in Betracht gezogen werden. Floater – die es sowohl in Euro- als auch in US-Dollar-Varianten gibt – verfügen zudem meist über einen hohen Anteil an Papieren aus dem Finanzsektor, die 2025 auch aus Renditegesichtspunkten interessant sein dürften.

Durch eine hohe Nachfrage deutlich verringerte Spreads sind auch bei Hochzinsanleihen (High Yield, HY) zu beobachten – und das trotz eines großen Angebots. Aus unserer Sicht spiegeln die Renditeabstände nun allerdings nicht mehr das tatsächliche Anlagerisiko adäquat wider. Zumal die Ausfallquoten in den USA (rund 3 Prozent) und in der Eurozone (nahe 4 Prozent) auf relativ hohen Niveaus liegen. Wir rechnen daher bis Ende 2025 mit einer Spread-Ausweitung. Bezüglich Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern bleiben wir für 2025 vorsichtig: Die derzeitigen Renditeaufschläge bieten nur einen sehr kleinen Puffer gegenüber den Risiken eines protektionistischen globalen Handelsumfelds, potenziell höherer US-Zinsen und eines stärkeren US-Dollar.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 4

## US-Dollar: starke Wirtschaft, starke Währung

- Zinsdifferenz und solides Wirtschaftswachstum stützen Greenback.
- Yen könnte 2025 weiter, auch zum US-Dollar, aufwerten.
- Euro und Renminbi durch mögliche US-Strafzölle unter Druck.

Beim Euro/US-Dollar-Kurs gab es im Jahresverlauf 2024 deutliche Bewegungen. Nach einem Jahreshöchststand im August von 1,12 ging der Euro bis zum Wahltag in den USA am 5. November auf 1,09 US-Dollar zurück und setzte danach seinen Abwärtstrend fort. Mit 1,04 erreichte das Währungspaar Mitte November seinen zwischenzeitlich niedrigsten Stand seit 13 Monaten.

Gründe für die neue Stärke des US-Dollar sind unter anderem die vom designierten US-Präsidenten Donald Trump angekündigten Steuersenkungen und zusätzlichen Zölle, die längerfristig zu einer anhaltend erhöhten Inflation in den USA führen könnten. Marktteilnehmer preisten daraufhin einige bis dato erwartete weitere Leitzinssenkungen der Fed aus. Sollte sich der Zinssenkungszyklus in den USA tatsächlich verlangsamen, hätte dies eine erhöhte Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone und damit eine zunehmende Attraktivität des US-Dollar zur Folge. Zudem dürfte die US-Wirtschaft durch die geplanten fiskalischen Stimuli im Jahr 2025 deutlich stärker wachsen als ihr Pendant in der Eurozone. Vor diesem Hintergrund erwarten wir den Euro/US-Dollar-Kurs bei zwischenzeitlichen Schwankungen zum Jahresende 2025 bei 1,02.

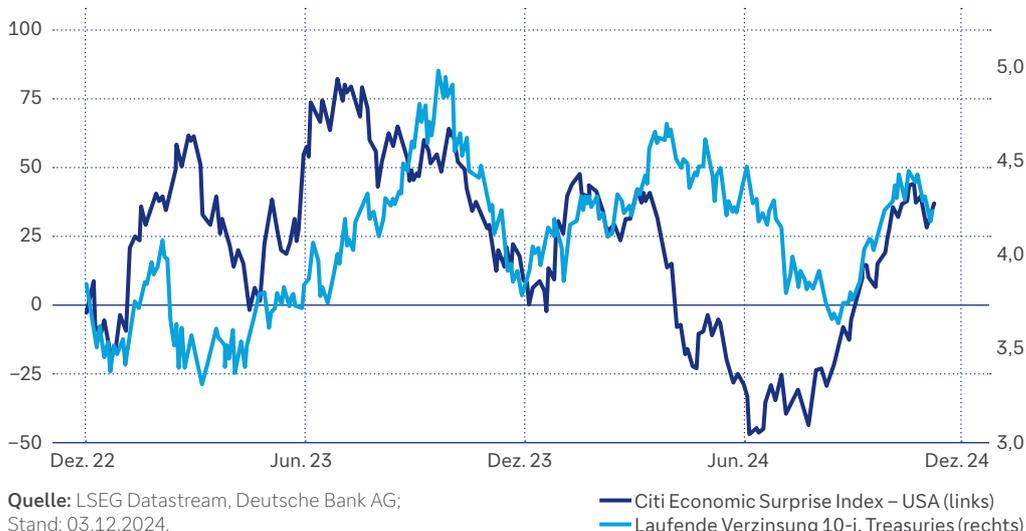
Mögliche US-Zölle könnten Druck auf die Währungen der betroffenen Wirtschaftsräume ausüben.

Auch das britische Pfund zeigte gegenüber dem US-Dollar bis in den Herbst hinein durch die vergleichsweise zurückhaltende Zinssenkungspolitik der Bank of England (BoE) Stärke, hat seit Anfang Oktober davon aber einiges wieder eingebüßt. Wir erwarten, dass das britische Pfund 2025 bei moderaten Schwankungen gegenüber dem US-Dollar seitwärts tendieren wird. Zwar dürfte zum Jahresbeginn 2025 die Inflationsrate wegen der Anpassung der staatlichen Energiepreisobergrenze wieder ansteigen. Die Bank of England sollte ungeach-

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## US-Wirtschaft überzeugt, Kapitalmarktzinsen ziehen an



tet dessen aber ihren Zinssenkungszyklus behutsam fortsetzen, um die konjunkturelle Erholung zu unterstützen.

Unter anderem als Folge der im Vergleich zur Fed oder der EZB zögerlichen Zinsanhebungen der Bank of Japan (BoJ) der vergangenen Jahre notierte der Yen sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro im Juni/Juli 2024 auf dem tiefsten Stand seit Mitte der 1980er- bzw. Anfang der 1990er-Jahre. Unterstützt durch eine Leitzinsanhebung der BoJ im Juli und die einsetzende Erholung der japanischen Wirtschaft machte er danach jedoch schnell wieder an Boden gut. Wenn die BoJ im Jahr 2025 die von uns erwarteten Leitzinsanhebungen auf 1,0 Prozent schrittweise tätigen sollte, könnte das den Yen zusätzlich stärken, ebenso wie das von uns erwartete solide japanische Wirtschaftswachstum von 1,2 Prozent im Jahr 2025. Wir rechnen daher für Dezember 2025 mit einem USD/JPY-Kurs von 145.

Der Renminbi hatte zuletzt moderat abgewertet, da sich die Finanzmärkte enttäuscht über den Umfang der von der chinesischen Regierung angekündigten geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft gezeigt hatten. Die People’s Bank of China könnte den Renminbi 2025 zur Stärkung der chinesischen Wirtschaft weiter abwerten lassen. Allerdings dürfte die Notenbank darauf achten, dass der Abwertungsdruck nicht zu groß wird, um den bestehenden Handelskonflikt mit den USA nicht noch weiter anzukurbeln. Wir erwarten zum Jahresende 2025 einen USD/CNY-Kurs von 7,45.

Sollten die vom designierten US-Präsidenten Donald Trump avisierten Zölle 2025 spürbaren Druck auf die Wechselkurse ausüben, könnte sich der gesamtwirtschaftliche Schaden dieser Strafmaßnahmen für die betroffenen Wirtschaftsräume, namentlich China und die Eurozone, etwas abmildern, da ihre schwächeren Währungen die Exportwirtschaften leicht ankurbeln sollten.

### Prognose

#### Währungen

Prognosen zu Wechselkursen international bedeutender Währungen. Prognosezeitpunkt: Jahresende 2025.

Euro / US-Dollar	1,02
US-Dollar / Yen	145
Euro / Yen	148
Euro / Schweizer Franken	0,94
Euro / Britisches Pfund	0,82
Britisches Pfund / US-Dollar	1,25
US-Dollar / Renminbi	7,45

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 5

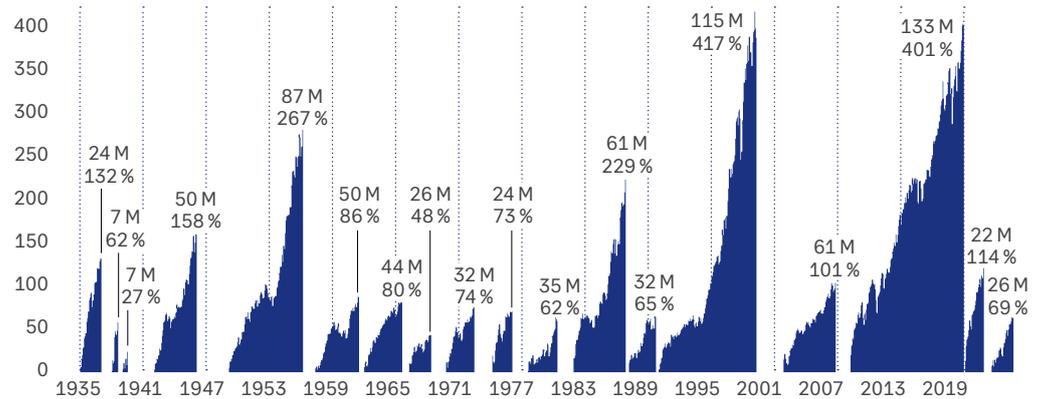
## Aktien: der Schlüssel zum Erfolg

- Wachstumswerte innerhalb eines breit aufgestellten Portfolios im Fokus.
- Solides Gewinnwachstum der Unternehmen weltweit.
- Anhaltend hohe Volatilität aufgrund vielfältiger Unsicherheitsfaktoren.

Starke Unternehmensgewinne, gesunkene Rezessionswahrscheinlichkeiten sowie Leitzinssenkungen seitens der Fed und der EZB wirkten sich in den vergangenen Monaten positiv auf die allgemeine Anlegerstimmung aus. Die großen US-Wachstumswerte gerieten Mitte des Jahres nur kurzzeitig unter Druck und entwickelten sich in der Folge wieder deutlich positiv. Wir sind dem Wachstumstrend innerhalb eines breit aufgestellten Portfolios die ganze Zeit über treu geblieben, was sich als richtige Entscheidung herausstellte.

Das Thema Wachstum steht für uns auch für das Aktienmarktjahr 2025 und darüber hinaus im Fokus. Im Umfeld einer niedrigeren Inflation als in den vergangenen Jahren und gestützt vom Wirtschaftswachstum rechnen wir mit weiteren Leitzinssenkungen von den großen westlichen Zentralbanken – eine Kombination, die sich bereits in der Vergangenheit als positiv unterstützend für die Aktienkurse erwiesen hat. Ein ähnliches Umfeld wie derzeit gab

### Aktueller Bullenmarkt – potenziell noch Luft nach oben



■ S&P 500-Bullenmärkte seit 1935 (Preisänderung), Dauer in Monaten (M) und Wertentwicklung (in Prozent) Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

es beispielsweise in den Jahren von 1994 bis 1997. Damals legte der S&P 500 insgesamt um 127 Prozent zu. Blickt man hingegen auf die Wertsteigerung des S&P 500 seit 2021, so lag diese bis November 2024 bei gerade einmal 26 Prozent. Auch wenn Entwicklungen der Vergangenheit keine Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zulassen, sehen wir im aktuellen Marktumfeld noch weiteres Potenzial für steigende Kurse.

Wir sind auch weiterhin der Überzeugung, dass Aktien für Anleger einen möglichen Zugang zu Wachstum bieten können. Auf Unternehmensebene rechnen wir für 2025 mit einem soliden Gewinnwachstum von 14 Prozent in den USA, 12 Prozent in Deutschland, 10 Prozent

Wir sind der Überzeugung, dass Aktien für Anleger einen möglichen Zugang zu Wachstum bieten können.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



in Japan und 8 Prozent in Europa. 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. Kursrücksetzer könnten dort als Kaufgelegenheiten dienen. Darüber hinaus bieten Tech-Unternehmen aus dem nördlichen Asien interessante Möglichkeiten, in das Thema Künstliche Intelligenz zu investieren.

Trotz der allgemein positiven Grundstimmung ist an den globalen Aktienmärkten jedoch auch Vorsicht geboten – vor allem mit Blick auf die Unsicherheiten hinsichtlich möglicher neuer Zölle, insbesondere seitens der USA, und deren Auswirkungen auf die internationalen Handelsbeziehungen. Zudem dürften die europäische Politik und insbesondere ihre Auswirkungen auf die Fiskalpolitik der großen Mitgliedsstaaten die Börsenentwicklungen in Europa beeinflussen. Insgesamt ist deshalb an den Aktienmärkten im kommenden Jahr mit einer anhaltend hohen Schwankungsintensität zu rechnen.

Ein weiterer häufig diskutierter Risikofaktor für die Aktienmärkte sind steigende Kapitalmarktzinsen – ein Szenario, das in den USA 2025 zwischenzeitlich durchaus eintreten könnte. Grundsätzlich mindert ein hohes Zinsniveau die Attraktivität von Aktienanlagen gegenüber verzinslichen Anlagen. Allerdings stellen steigende Zinsen nicht automatisch ein Problem für Aktien dar. Sofern der Zinsanstieg allmählich und wachstumsgetrieben erfolgt, sehen wir für die Aktienmärkte kein großes Abwärtsrisiko. Erst bei einem zu starken Anstieg der erwarteten langfristigen US-Kapitalmarktzinsen im Bereich von 5 Prozent und darüber hinaus könnte der Aktienmarkt unter Druck geraten.

Wir rechnen 2025, unter größeren Schwankungen, mit weiterhin hohen US-Zinsen und empfehlen deswegen, grundsätzlich das Portfolio durch eine dynamische Asset-Allokation und ein aktives Risikomanagement für alle Marktlagen solide aufzustellen.



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## 6

# Aktien: Gravitationszentrum USA

- US-Aktien profitieren von (wirtschafts-)politischer Sonderstellung der USA.
- Steigende Unternehmensgewinne und starke Aktienrückkäufe als Treiber.
- Finanzwerte, IT, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleistungen weiter im Fokus.



Innerhalb eines insgesamt unterstützenden Marktumfelds für Aktien stehen die Erwartungen für den US-Aktienmarkt auch für das Jahr 2025 positiv heraus. Das liegt vor allem an einigen Besonderheiten in der (wirtschafts-)politischen Landschaft jenseits des Atlantiks. Denn die in der Folge des Regierungsübergangs im Januar 2025 erwarteten Maßnahmen treiben die langfristigen Erwartungen der Marktteilnehmer. Dazu zählen eine stärkere Deregulierung der Wirtschaft, umfangreiche staatliche Investitionen und zusätzliche Steuererleichterungen.

In diesem wachstumsfreundlichen Umfeld sollten die Gewinne der US-Unternehmen deutlich zulegen können. Wir rechnen für die Unternehmen im S&P 500 mit einem Gewinnplus von 14 Prozent. Einen zusätzlichen Impuls für die Aktienkurse erwarten wir durch starke Aktienrückkäufe, sogenannte Buy-backs, bei denen Unternehmen einen Teil ihrer eigenen Papiere zurückkaufen. Sie sind Ausdruck des starken Fokus insbesondere von US-amerikanischen Großunternehmen auf die Interessen der Aktionäre und ein Signal an die Marktteilnehmer, dass es den Unternehmen finanziell gut geht. Dabei reduzieren sie die Zahl der im Umlauf befindlichen Aktien, was einen direkten positiven Einfluss auf den wichtigen Aktienindikator „Gewinne je Aktie“ (engl.: earnings per share, EPS) und so meist auch auf die Aktienkurse hat. Unseren Prognosen nach dürfte das Volumen von Buy-backs in den USA im Jahr 2025 bei rund 950 Milliarden US-Dollar liegen – das entspricht rund der Hälfte der gesamten Unternehmensgewinne.

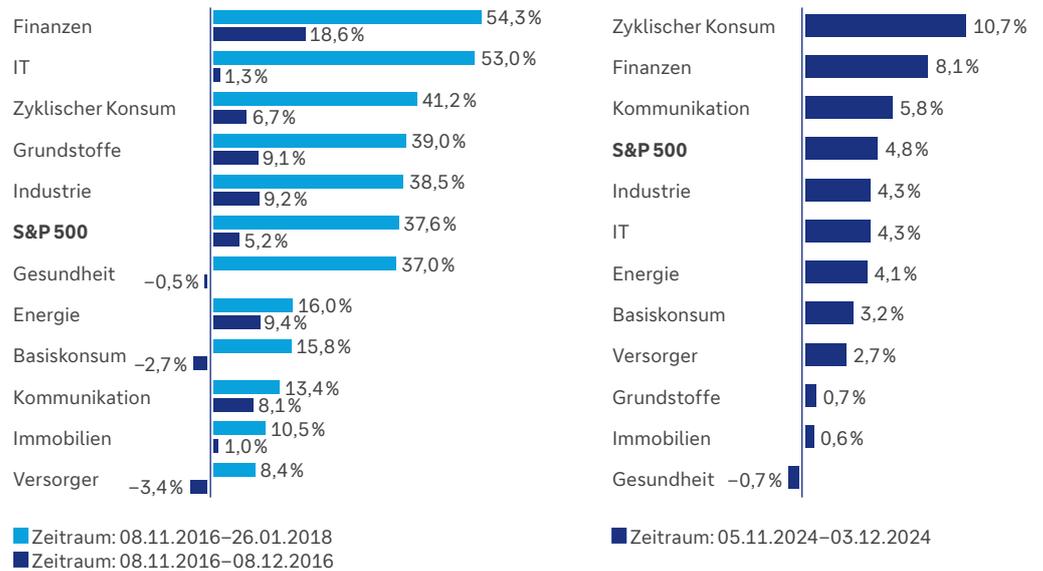
Auf Sektorebene liegt unser langfristiger Fokus bei US-Aktien neben Finanzwerten weiterhin auf solchen, die von einem wachstumsfördernden Umfeld profitieren dürften, etwa IT, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleistungen. Zusammengefasst machen Letztere rund 50 Prozent der Marktkapitalisierung des US-Aktienmarkts aus. Allerdings

Unser langfristiger Fokus liegt weiterhin auf Sektoren, die von einem wachstumsfördernden Umfeld profitieren dürften, neben Finanzwerten etwa IT, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleistungen.

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## Trump-Wahlsiege 2016 und 2024 – gute Aktienmarktperformance\*



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024. \*Wertentwicklung des S&P 500.

### Prognose

#### Aktienindizes

Prognosen für die Kursstände international bedeutender Aktienindizes zum Jahresende 2025. Angaben in Indexpunkten.

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
Asia ex Japan (MSCI Asia ex Japan)	750
Australien (MSCI Australia)	1.650

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.

erachten wir, trotz der guten Vorzeichen, eine zu starke Konzentration auf Wachstumswerte aus Risikogesichtspunkten als nicht ratsam. Vielmehr könnten sie den Kern eines breit aufgestellten Aktienportfolios bilden, das auch interessante US-Substanzwerte inklusive Kleinunternehmen und darüber hinaus Papiere aus anderen vielversprechenden Regionen wie Europa und Asien enthält.

Dass es mit dem Aufwärtstrend am US-amerikanischen Aktienmarkt noch länger nicht zu Ende gehen könnte, zeigen nicht nur die aktuellen Marktindikatoren, sondern auch historische Daten. Denn im Vergleich zu vergangenen Zeiten tendenziell steigender Aktienkurse ist der derzeitige US-Bullenmarkt mit etwas mehr als zwei Jahren noch relativ jung. In den zurückliegenden 90 Jahren hatte ein durchschnittlicher US-Bullenmarkt eine Dauer von 47 Monaten. Dabei stieg der S&P 500 in US-Dollar gerechnet durchschnittlich um 137 Prozent an – das aktuelle Plus liegt hingegen erst bei 69 Prozent (siehe Grafik Seite 14). Dieser Vergleich ist zwar keinerlei Garantie auf steigende Kurse in der Zukunft; er macht aber zumindest deutlich, dass die Sorge einiger Anleger, dass es aufgrund einer bereits guten Wertentwicklung bald zu einem Absturz kommen könnte, nicht zwangsläufig berechtigt ist. Vielmehr kommen, auch das zeigt die Vergangenheit, gute Börsenjahre deutlich häufiger vor als schlechte: Im S&P 500 waren es seit 1928 insgesamt 71 gute Jahre mit einem durchschnittlichen Gesamtrenditeplus von 21 Prozent gegenüber 26 schlechten Jahren mit einem durchschnittlichen Minus von 13,5 Prozent.

Für 2025 gehen wir von einem weiteren guten US-Börsenjahr aus – behalten dabei allerdings auch mögliche Störfaktoren wie ein Überschießen der Kapitalmarktzinsen im Blick. Unsere Prognose zum Jahresende liegt für den S&P 500 bei 6.500 Punkten.

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## 7

## Aktien: von wegen Buddenbrooks

- International starke deutsche Unternehmen – trotz Konjunkturschwäche in der Heimat.
- Potenzial bei europäischen Aktien – wenn auch weniger als bei US-Titeln.
- Schwerpunkt auf Finanz- und Industrierwerte.

Beim Blick auf die aktuelle volkswirtschaftliche und unternehmerische Lage in Deutschland ziehen derzeit einige Marktteilnehmer Parallelen zu einem der literarischen Klassiker des Landes: In seinem Roman „Buddenbrooks“ beschreibt Thomas Mann eine Familie, die über Generationen hinweg durch nachlassende Tatkraft und mangelnden Innovationswillen ihr Unternehmen dem Verfall preisgibt. Die Tatsache, dass Thomas Mann vor allem für diesen Roman 1929 den Literaturnobelpreis erhielt, macht dieses, zugegebenermaßen eingängige Bild allerdings nicht weniger schief – zumindest was die Unternehmen angeht. Denn die Welt hat sich seit den Buddenbrooks verändert. Anders als diese sind heute viele deutsche Unternehmen innovativ, in nicht wenigen Bereichen Weltmarktführer sowie weltweit vernetzt – und damit eigentlich auch keine „deutschen“ Unternehmen mehr, sondern globale, die einen großen Teil ihrer Umsätze und Gewinne im Ausland erwirtschaften. Das im Zusammenhang mit Deutschland zuletzt oft aufgeworfene Paradoxon von erfolgreichen Unternehmen in einer stagnierenden Volkswirtschaft ist daher gar keines.

Beim Blick auf den DAX wird dies besonders deutlich: Während die Industrieproduktion in Deutschland in den vergangenen zehn Jahren merklich zurückging – maßgeblich gebremst durch die sinkende Autoproduktion im Land –, konnte der deutsche Leitindex seinen Kurs mehr als verdoppeln. Ähnlich ist die Lage in Europa und im gesamteuropäischen

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



Finanz- und Industrieriewerte stechen mit Blick auf den europäischen Aktienmarkt bei unserer Sektorenauswahl positiv hervor.

STOXX Europe 600. Die Frage, die gestellt werden muss, lautet daher, wie Deutschland und Europa ihre Wirtschaftskraft erhalten und wieder steigern können. Unserer Meinung nach braucht es dafür jetzt vor allem deutlich mehr Investitionen, um etwa die Produktivität zu erhöhen. Pläne für eine solche Wachstumsoffensive liegen vor, etwa vom ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank Mario Draghi. Jedoch harren sie noch der Umsetzung.

Anleger sollten in Bezug auf den deutschen und europäischen Aktienmarkt beide Seiten im Blick haben: einerseits die Stärke vieler Unternehmen, andererseits die gesamtwirtschaftlichen und politischen Herausforderungen. Insgesamt bleibt der STOXX Europe 600 beim Wachstum der Unternehmensgewinne hinter dem US-Markt zurück. Vor allem die Konjunktursorgen in China, die Schwäche des Automobilsektors sowie politische Unsicherheiten – speziell in Frankreich und Deutschland – belasten die Wertentwicklung. Der Bewertungsabschlag des gesamteuropäischen Leitindex gegenüber dem S&P 500 beispielsweise liegt mittlerweile bei rund 40 Prozent. Für 2025 erwarten wir in Europa ein aggregiertes Unternehmensgewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich, das in Verbindung mit niedrigen Bewertungen ein moderates Renditepotenzial bieten könnte. Finanz- und Industrieriewerte 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. Den DAX sehen wir bei 20.500 Punkten.

Deutschland – kaum Wachstum wegen Deindustrialisierung



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024. — DAX (indexiert: Nov. 2014 = 100) — Deutsche Industrieproduktion (indexiert: Nov. 2014 = 100)

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 8

## Rohstoffe: Die Zukunft ist elektrisch

- Angebot und Nachfrage am Ölmarkt im Gleichgewicht – kaum Preispotenzial.
- Gold dürfte vor allem als Absicherungsinstrument 2025 gefragt bleiben.
- Kupfer durch Energie- wende und Digitalisierung langfristig im Aufwind.

Der Zeitpunkt, ab dem die weltweite Nachfrage nach Erdöl nicht mehr wachsen wird, wird seit Jahrzehnten an den Rohstoffmärkten heiß diskutiert. Einem Report der Internationalen Energieagentur (IEA) zufolge könnte es um das Jahr 2030 so weit sein. Andere Schätzungen gehen von einem etwas späteren „Peak-Oil“-Termin aus. Festzustehen scheint, dass Öl zwar noch lange ein wichtiger Rohstoff bleiben wird, seine Bedeutung durch den Ausbau Erneuerbarer Energien aber stetig abnimmt. Allein in den vergangenen 20 Jahren stieg der Anteil nichtfossiler Energieformen an der globalen Stromerzeugung von unter 20 Prozent auf mittlerweile rund 30 Prozent.

In den vergangenen Monaten geriet der Ölmarkt jedoch vor allem durch die wirtschaftliche Schwäche Chinas unter Druck. Während das Reich der Mitte im Jahr 2023 noch für 70 Prozent des weltweiten Öl-Nachfragewachstums stand, dürften es 2024 nur noch 20 Prozent sein. Gleichzeitig wuchs das Angebot aus Ölförderstaaten, die nicht der OPEC+ angehören, insbesondere den USA.



**Prognose**

### Rohstoffpreise

Prognosen für die Preise von Gold, Erdöl (Brent Spot) und Kupfer zum Jahresende 2025.

Gold (USD/Feinunze)	2.800
Öl (USD/Barrel)	69
Kupfer (USD/Tonne)	9.850

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 15.11.2024.

Wir gehen davon aus, dass sich 2025 auf dem Ölmarkt Angebot und Nachfrage in etwa die Waage halten werden. Beim Ölpreis erwarten wir bis zum Jahresende 2025 einen leicht niedrigeren Stand von 69 US-Dollar je Fass für die Rohölsorte Brent. Einerseits haben die OPEC+-Staaten angekündigt, ihre bereits seit Frühjahr 2023 bestehenden freiwilligen Förderkürzungen nicht fortzusetzen und stattdessen die Produktion graduell zu erhöhen. Zudem scheint die designierte US-Regierung die Ölförderung in den USA weiter ausbauen zu wollen. Andererseits dürften die OPEC+-Staaten einem zu tiefen Fall des Ölpreises entgegenwirken, beispielsweise durch neuerliche Verschiebungen der Rücknahme der Produktionsbeschränkungen. Zudem könnte sich eine mögliche Stabilisierung des chinesi-

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



Sowohl die globale Energiewende als auch die digitale Transformation treiben langfristig die Nachfrage nach Industriemetallen.

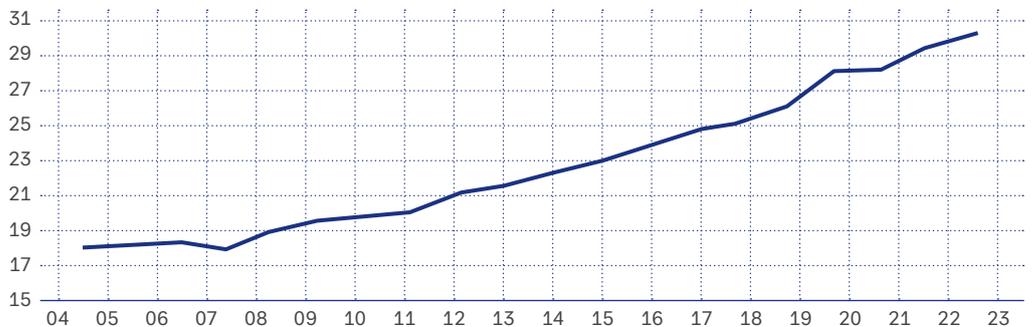
schen Konjunkturwachstums positiv auf die Notierungen auswirken. Insgesamt bleiben die Unsicherheitsfaktoren bezüglich des Ölpreises vielfältig. Dazu zählen die Handelspolitik der zukünftigen US-Regierung sowie geopolitische Risiken, etwa im Hinblick auf den Iran und die Straße von Hormus, die als Transportweg für etwa ein Fünftel der globalen Ölnachfrage dient.

Industriemetalle sind sowohl für die globale Energiewende als auch die digitale Transformation unerlässlich. Schon um ein kleineres Rechenzentrum mit Strom zu versorgen, werden beispielsweise 25 bis 35 Tonnen Kupfer benötigt. Die Kupfernachfrage könnte sich Schätzungen zufolge bis 2040 bei Umsetzung des Net-Zero-Emissions-Szenarios der IEA um 50 Prozent erhöhen. Im Jahresverlauf 2024 zog der Kupferpreis bis Mitte November um etwa 7,5 Prozent an – und das, obwohl die Nachfrage aus dem angeschlagenen chinesischen Bausektor schwächelte. Sollte China als weltweit größter Abnehmer für Kupfer und mit massiven Investitionen in Erneuerbare Energien und Stromnetze seine wirtschaftliche Schwäche überwinden, könnte dies die Kupfernachfrage schon mittelfristig zusätzlich treiben.

Auf der Angebotsseite ist kurzfristig nicht mit einer deutlichen Ausweitung der Kupferförderung zu rechnen. Mehr noch könnte sich das Angebot aufgrund sinkender Erzqualität verringern. Zwar hat Chile, das für rund ein Viertel der Kupferförderung weltweit steht, seine Förderung in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 3 Prozent erhöht. Die Ausbeute liegt aber immer noch deutlich unter den Fördermengen früherer Jahre. Wir erwarten den Kupferpreis Ende 2025 bei 9.850 US-Dollar pro Tonne.

Der Goldpreis erreichte am 31. Oktober 2024 mit 2.790 US-Dollar pro Feinunze sein bisheriges Allzeithoch und stieg im Vergleich zum Vorjahresmonat um mehr als ein Viertel – getrieben durch seine Funktion als „sicherer Hafen“ im Vorfeld der US-Wahl. Auch 2025 dürfte das Edelmetall trotz der vergleichsweise hoch erwarteten Kapitalmarktzinsen und eines starken US-Dollar gefragt bleiben. Der Grund dafür liegt in einer starken Nachfrage für physisches Gold, zum Beispiel durch die Zentralbanken. Zudem dürfte das Edelmetall gerade in Zeiten vielfältiger Unsicherheiten als Beimischung im Portfolio seine Bedeutung zur Risikoabsicherung manifestieren können. Wir erwarten den Goldpreis zum Ende des Jahres 2025 unter Schwankungen bei 2.800 US-Dollar je Feinunze.

### Erneuerbare Energie – stetig steigende Bedeutung



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

Anteil Erneuerbarer Energien an globaler Stromerzeugung (%)

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 9

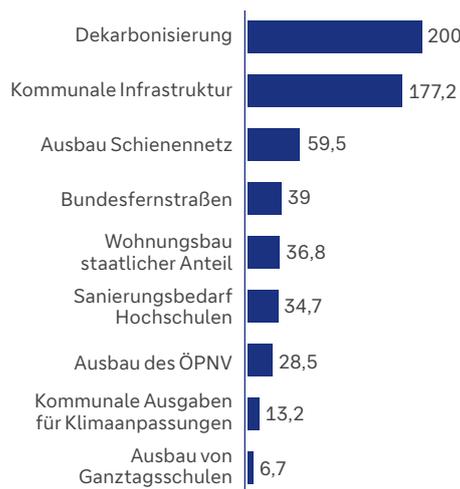
## Alternative Anlagen: reale Werte

- Infrastruktur: neue Fundamente für die Zukunft.
- Rechenzentren und Logistik: Gewerbeimmobilien für die Transformation.
- Private Equity: interessante Sektorgewichtungen jenseits der Börse.

Alternative Investments können einen Beitrag dazu leisten, ein Portfolio aus öffentlich gelisteten Anlageklassen wie Aktien und Anleihen zu diversifizieren. Sie werden sowohl an als auch außerhalb von Börsen gehandelt, was sich insbesondere in Unterschieden bei der Liquidität und der Mindesthaltedauer niederschlägt. 2025 dürften sich interessante Möglichkeiten für Privatanleger in den Bereichen Infrastrukturinvestitionen, Investitionen in privates Beteiligungskapital (Private Equity) und in einigen Bereichen des Immobilienmarktes bieten.

Infrastrukturinvestments fokussieren sich in der Regel auf grundlegende Dienstleistungen und Anlagen in Bereichen wie Energie, Transport und Versorgung. Damit sind langfristige, stetige und vorhersehbare Zahlungsströme verbunden, die sich bei einigen Anlagen an die Entwicklung der Teuerung anpassen, wodurch ihre Ertragscharakteristiken weniger konjunkturabhängig sind. Mit Blick auf die jeweiligen Wachstumsaussichten stehen 2025 aus unserer Sicht dabei Bereiche wie Telekommunikation (Mobilfunkmasten in den USA, Rechenzentren) oder Elektrizität (Stromnetze und -speicher, Generatoren für Erneuerbare Energien) im Mittelpunkt. Denn die Umgestaltung und Sicherung der Energieversorgung mit einem starken Fokus auf Erneuerbare Energien, zunehmende Digitalisierung, Umbau von Lieferketten inklusive Re- und Nearshoring-Aktivitäten zur Stärkung der Resilienz erfordert den Auf- und Ausbau der Infrastrukturen wie Solar- und Windparks, Strom- und Datennetzen, Autobahnen, Elektroautoladestationen, Wasserstoffinfrastrukturen, Batterieproduktion oder Eisenbahnlinien.

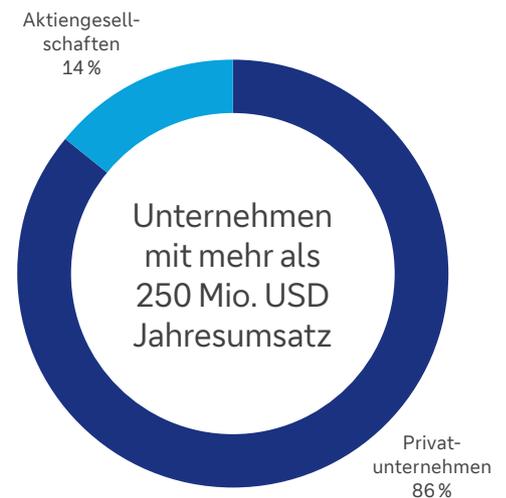
### Öffentliche Investitionsbedarfe in Deutschland



■ in Mrd. Euro, über 10 Jahre (Preise von 2024)

Quelle: IW Köln, IMK Hans-Böckler-Stiftung, LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

### Privatunternehmen als Gegengewicht zu Börseninvestments



Anteil der entsprechenden Unternehmen in Europa, Nordamerika und Asien

Quelle: Blackstone, Capital IQ; Stand: 11/2023.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



Strukturelle Trends prägen den Immobiliensektor – der Logistikbereich dürfte zu den potenziellen Gewinnern zählen.

Fortschritte in Bereichen wie Künstlicher Intelligenz und E-Commerce treiben zudem im Immobilienbereich die Nachfrage nach Rechenzentrums- und Logistikkapazitäten. Neben nationalen und regionalen Regierungsprogrammen spielt dabei der Einsatz von privatem Kapital eine zunehmende Rolle. Im Bereich der Gewerbeimmobilien könnten Anleger einen Fokus auf das Logistiksegment legen, das von einem fortgesetzten Wachstum des Online-Handels profitieren sollte. Auf längere Sicht erscheinen zudem Objekte aus den Bereichen Selfstorage (Mietlager), Forschung und Gesundheit sowie Rechenzentren interessant. Hier dürften in Zukunft strukturelle Trends wie die zunehmende Urbanisierung, steigende Gesundheitsausgaben und die Nutzung Künstlicher Intelligenz die Nachfrage stützen.

Private-Equity-Investments bieten die Möglichkeit, das Portfolio breiter aufzustellen. Weltweit sind 86 Prozent der Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 250 Millionen US-Dollar nicht an der Börse gelistet. Diese Unternehmen bieten unseres Erachtens einen Zugang zu einer interessanten Sektorgewichtung, die sich deutlich von jener börsennotierter Unternehmen unterscheidet. Dabei sollte der Fokus entsprechend risikobewusster Anleger auf Strategien liegen, die organisch wachsende Unternehmen fördern. Hingegen könnten wachstumsorientierte Anleger auch Risikokapitalinvestitionen (Venture Capital) in erfolversprechende Start-ups ins Auge fassen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# 10

## Risiko: Zyklus, Zins und Zölle

- Anleger müssen sich auf eine Vielzahl handels- und geopolitischer Risiken einstellen.
- Dabei sollten die grundsätzlich positiven Wachstumserwartungen nicht aus dem Blick verloren werden.
- Breite Aufstellung des Portfolios und aktives Risikomanagement ratsam.

Bereits vor dem Amtsantritt Donald Trumps am 20. Januar 2025 als 47. Präsident der Vereinigten Staaten dürften Regierungschefs, Wirtschaftslenker und Marktteilnehmer weltweit das Weiße Haus für eine ganze Weile nicht mehr aus dem Blick lassen. Denn schon im Wahlkampf hatte Trump handelspolitische Maßnahmen in Form von zusätzlichen Zöllen etwa für chinesische und europäische Importe angekündigt, die die globalen Handelsbeziehungen empfindlich stören könnten.

Belasten würde die Kapitalmärkte auch ein Wiederaufflammen der Inflation in den USA. Sollte die Fed nicht angemessen darauf reagieren, könnte das einen stärkeren Anstieg der Kapitalmarktzinsen zur Folge haben. Und letztlich ist eine Rezession in den USA – wie auch in anderen bedeutenden Wirtschaftsräumen – noch nicht gänzlich aus der Welt, auch wenn wir mit einer solchen in den kommenden Jahren nicht rechnen.

Neben diesen wirtschaftspolitischen Risikofeldern, die beim Blick über die USA hinaus beliebig ergänzt werden können – Stichworte wären hier der chinesische Immobilienmarkt oder die Umbrüche in der globalen Automobilindustrie –, dürften uns 2025 eine Reihe geopolitischer Risiken begleiten. Dazu zählen eine mögliche Blockade der wichtigen Öltransportroute durch die Straße von Hormus durch den Iran, der Krieg in Nahost oder die Entwicklungen rund um den Krieg zwischen Russland und der Ukraine.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.

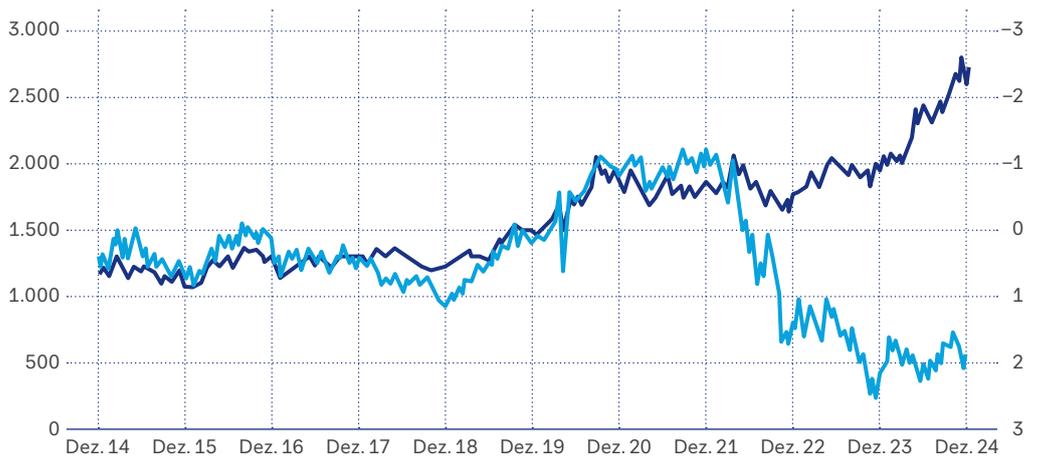


Ein hausgemachtes Risiko am Aktienmarkt ist die Sektorrotation. Im Sommer 2024 beispielsweise trennten sich Anleger aufgrund einer Kombination unterschiedlicher Faktoren – unter anderem Unternehmensbewertungen, Gewinnmitnahmen und die Aussicht auf sinkende Kapitalmarktzinsen – in großer Zahl von Aktien der wachstumsstärksten US-Unternehmen und investierten stattdessen vermehrt in Nebenwerte. Anleger, die diese Rotation nachvollzogen hatten, wurden damit konfrontiert, dass infolge einer Marktkorrektur auch Wachstumstitel danach wieder gefragt waren. Wir schließen nicht aus, dass es auch 2025 zu solchen Rotationen kommen könnte. Am Anleihemarkt wiederum erwarten wir vor dem Hintergrund potenziell höherer US-Kapitalmarktzinsen und eines stärkeren US-Dollar eine anhaltend hohe Schwankungsanfälligkeit.

Anleger sollten die grundsätzlichen Wachstumstrends auf volkswirtschaftlicher und unternehmerischer Ebene 2025 nicht aus dem Blick verlieren.

Im Bewusstsein dieser Herausforderungen sollten Anleger den grundsätzlichen Wachstumstrend auf volkswirtschaftlicher und unternehmerischer Ebene 2025 nicht aus dem Blick verlieren. Aktien sind dabei unserer Ansicht nach der Schlüssel zum Erfolg. Statt also abseitszustehen und aufgrund erhöhter Inflationsraten reale Kapitalverluste hinzunehmen, gilt es, das Kapital sinnvoll zu diversifizieren und die Marktrisiken aktiv zu managen. Am Aktienmarkt könnte sich eine sogenannte Langhantelstrategie (Barbell-Strategie) anbieten, bei der das Kapital in unterschiedliche Marktbereiche investiert wird. Bei Renten geht es vor allem um das Management der Laufzeiten und Bonitäten. Und schließlich sollte auch das Währungsportfolio breit aufgestellt sein und nicht nur die Heimatwährung umfassen, etwa durch Investitionen in Kapitalmärkte anderer Währungsräume. Alternative Investments bieten eine Möglichkeit zur Portfolio-Diversifikation. Mit Blick auf die beschriebenen Risiken kann Gold zu Absicherungszwecken in Betracht gezogen werden. Dass das unter diesen Umständen funktioniert, zeigte sich zuletzt, als der Goldpreis trotz steigender US-Realrenditen zulegen konnte, obwohl er im Allgemeinen eine negative Korrelation zu deren Bewegung aufweist.

### Gold – starke Nachfrage zur Absicherung von Risiken



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 03.12.2024.

— Gold (USD je Feinunze, links)  
— Reale Rendite 10-j. US-Staatsanleihen (invertiert, rechts)

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# Makroökonomische Prognosen

	2024	2025	Konsens 2025 (BBG*)
<b>BIP-Wachstum (%)</b>			
USA <sup>1</sup>	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
<b>Inflation (%)</b>			
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
<b>Arbeitslosenquote (%)</b>			
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 <sup>2</sup>	5,1	5,0	5,1
<b>Haushaltssaldo (% des BIP)</b>			
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 <sup>3</sup>	-13,2	-13,1	-5,0

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

<sup>3</sup> 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.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## 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.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# Historische Wertentwicklungen

	09.12.2019– 09.12.2020	09.12.2020– 09.12.2021	09.12.2021– 09.12.2022	09.12.2022– 09.12.2023	09.12.2023– 09.12.2024
<b>Wertentwicklung</b>					
S&P 500	17,1 %	27,1 %	-15,7 %	17,0 %	31,5 %
STOXX Europe 600	-2,8 %	20,8 %	-7,9 %	7,5 %	10,4 %
MSCI EM	19,5 %	-0,6 %	-21,6 %	-0,3 %	14,3 %
EURO STOXX 50	-3,9 %	19,2 %	-6,3 %	14,7 %	10,2 %
SMI	0,0 %	20,9 %	-12,2 %	0,0 %	6,2 %
DAX	1,8 %	17,2 %	-8,1 %	16,6 %	21,4 %
FTSE 100	-9,3 %	11,5 %	2,1 %	1,0 %	10,6 %
MSCI Japan	4,8 %	13,0 %	-2,3 %	18,5 %	18,3 %
MSCI Australia	-2,4 %	8,9 %	-0,5 %	0,9 %	17,2 %
MSCI Asia ex Japan	22,7 %	-1,2 %	-18,6 %	-3,5 %	18,1 %
2-jährige US-Staatsanleihe	3,1 %	-0,4 %	-3,4 %	2,9 %	5,1 %
10-jährige US-Staatsanleihe	11,4 %	-2,4 %	-15,1 %	-1,5 %	4,3 %
30-jährige US-Staatsanleihe	18,8 %	-2,7 %	-29,8 %	-8,7 %	2,8 %
2-jährige Bundesanleihe	-0,5 %	-0,8 %	-3,7 %	1,6 %	3,0 %
10-jährige Bundesanleihe	3,2 %	-1,9 %	-17,7 %	-0,1 %	2,3 %
30-jährige Bundesanleihe	11,8 %	-3,3 %	-38,3 %	-17,7 %	2,3 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	5,7 %	-3,4 %	-18,8 %	-2,0 %	3,2 %
2-jährige JGBs Japan	-0,1 %	-0,2 %	-0,2 %	0,0 %	-0,7 %
10-jährige JGBs Japan	0,0 %	0,1 %	-1,2 %	-1,6 %	-1,4 %
EUR vs. USD	-1,6 %	2,2 %	-6,6 %	-6,6 %	8,8 %
USD vs. JPY	3,3 %	6,2 %	20,3 %	9,0 %	-4,2 %
EUR vs. JPY	1,7 %	8,5 %	12,3 %	1,8 %	4,3 %
EUR vs. CHF	-1,9 %	-4,1 %	-5,5 %	-3,3 %	-1,5 %
EUR vs. GBP	-3,5 %	-0,2 %	0,6 %	-6,9 %	8,6 %
GBP vs. USD	1,9 %	2,3 %	-7,2 %	0,4 %	0,2 %
USD vs. CNY	1,2 %	2,8 %	9,3 %	-2,7 %	-7,0 %
Gold (Feinunze)	26,4 %	-3,7 %	1,1 %	11,4 %	33,1 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	-24,0 %	52,3 %	2,3 %	-0,3 %	-4,9 %
Öl (WTI, Barrel)	-22,9 %	55,8 %	0,1 %	0,3 %	-4,0 %
Kupfer (Tonne)	27,4 %	23,8 %	-10,8 %	-1,7 %	9,0 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 09.12.2024.

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## 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.

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

**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.

**Demokraten** ist die Abkürzung für die Demokratische Partei in den USA, eine der beiden großen Parteien.

**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.

Variabel verzinsliche Anleihen (**Floater**) weisen im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen keinen über die Laufzeit festen Kupon auf. Vielmehr wird der Kupon in regelmäßigen Abständen überprüft und entsprechend der Entwicklung eines Referenzzinssatzes angepasst.

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

**GBP** ist der Währungscode für das britische 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.

Die **Internationale Energieagentur (IEA)** ist eine multinationale Plattform mit Expertise im Bereich der Forschung, Entwicklung und Nutzung von Energieträgern und -technologien.

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.

Der **Kongress** ist die Legislative der USA, die aus zwei Kammern besteht, dem Senat und dem Repräsentantenhaus.

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

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

---

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## Glossar

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

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

Der **MSCI Japan** bildet die Wertentwicklung von rund 320 Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus Japan ab.

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

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

Die **OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries)** (dt.: Organisation erdölexportierender Länder) ist eine internationale Organisation mit dem Mandat, die Ölpolitik ihrer 12 Mitgliedsstaaten zu koordinieren und zu vereinheitlichen. Die sogenannte **OPEC+** umfasst zusätzlich Russland und weitere erdölexportierende Staaten.

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

Mit **Produktivität** wird das Verhältnis von produzierten Waren bzw. Dienstleistungen zu den eingesetzten Produktionsmitteln bezeichnet.

**Republikaner** ist die Abkürzung für „Republikanische Partei“, eine der beiden großen 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 **Senat** ist das kleinere Haus im Zweikammer-Kongress der USA mit einer eher beratenden Funktion.

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

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.

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

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

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

Die **Volatilität** beschreibt die Schwankungsbreite von zum Beispiel Kapitalanlagekursen (Aktien, Anleihen etc.) über die Zeit.

Eine **Zinsstrukturkurve** (engl.: yield curve) ist die grafische Darstellung des Zinsverlaufs von Anleihen kurzer und langer Laufzeiten.

---

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 Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## 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 Marktcommentar 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, stillschweiger 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.

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

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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 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

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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, sind 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: 10.12.2024

Bildnachweis: Deutsche Bank

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusage gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2024 erstellt.



# Performance nachhaltig denken.

SailGP, die spannendste Regatta der Welt, kommt zum ersten Mal nach Deutschland! Seien Sie live dabei, wenn unser Germany SailGP Team Spitzenleistung und Nachhaltigkeit vereint. Diesen Anspruch teilen und fördern wir.

Mehr zu unserem Sponsoring auf:  
[deutsche-bank.de/germany-sailgp-team](https://deutsche-bank.de/germany-sailgp-team)

**Deutsche Bank**

**Am 16. und 17.8.2025**  
vor Sassnitz/Rügen



Foto: Andrew Baker für SailGP

Deutsche Bank ist  
Globaler Partner





Sie legen an.  
Wir was drauf: bis zu

**7.500 €\***

**Prämie sichern.**

- Zur Deutschen Bank wechseln
- Erstmals Depot bei uns eröffnen
- Oder Depotvolumen erhöhen

[deutsche-bank.de/depotwechsel](https://deutsche-bank.de/depotwechsel)

**Deutsche Bank**



\*Für den Übertrag von Depotvolumen oder die Anlage von Kontoguthaben in Wertpapieren von mindestens 10.000 Euro auf ein Depot der Deutschen Bank erhalten Sie eine Wechselprämie von 0,5% des Volumens, maximal 7.500 Euro (unterliegen dem Steuerabzug). Über die genauen Teilnahmebedingungen informieren Sie unsere Anlageberater und Anlageberaterinnen. Sie können die Teilnahmebedingungen auch unter [deutsche-bank.de/depotwechsel](https://deutsche-bank.de/depotwechsel) aufrufen.

Anbieter: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main