



# Zinsbulletin

Monatliche Markteinschätzung für Unternehmenskunden

Chief Investment Office  
Frankfurt am Main, Januar 2025

# Überblick Zentralbanken



	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der ISM-Index der Industrie verharrte im November mit 49,3 Punkten in der Schrumpfungszone, stieg damit aber deutlich stärker als erwartet an. Der ISM-Index der Services legte auf 54,1 Punkte zu.</li> <li>Die Neueinstellungen lagen im November mit 212 Tsd. leicht und im Dezember mit 256 Tsd. kräftig über den Erwartungen. Die Arbeitslosenquote sank zuletzt auf 4,1%</li> <li>Die PCE-Kernrate verharrte im November bei auf 2,8%, die VPI-Kernrate bei 3,3% – der monatliche Anstieg betrug hier rund 0,3%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Arbeitslosenquote der Eurozone verharrt weiterhin auf einem Rekordtief bei 6,3%.</li> <li>Der PMI der Industrie sank marginal auf 45,1 und verharrte im Schrumpfungsbereich. Der Service-PMI sprang hingegen mit 51,6 zurück in die Expansionszone. Daten zur Industrieproduktion und Frühindikatoren fielen in Deutschland zuletzt gemischt aus (ifo-Index, GfK-Konsumklima).</li> <li>Gesamt-Inflation stieg im Dezember von 2,2 auf 2,4%, die Kerninflation verharrte hingegen erneut bei 2,7%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflationsrate stieg im November erwartungsgemäß von 2,3 auf 2,6%, die Kerninflationsrate von 3,3 auf 3,5%.</li> <li>Der Dienstleistungs-PMI legte im Dezember von 50,8 auf 51,1 Punkte zu. Der Industrie-PMI sank hingegen von 48,0 auf 47,0 Punkte und somit tiefer in die Schrumpfungszone hinein.</li> <li>Die Löhne legten im Oktober wieder stärker zu, nämlich 5,2% zum Vorjahr.</li> <li>Das BIP stieg in Q2 unerwartet deutlich um 0,7% zum Vorquartal, stagnierte aber in Q3. Im Oktober gab es erneut 0,1% zum Vormonat nach.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der PMI der Industrie sank im Dezember geringfügig von 48,5 auf 48,4 Punkte. Der für Services kletterte hingegen von 51,8 auf 53,2 Punkte.</li> <li>Die Inflationsrate sank im Dezember von 0,7% auf 0,6%, die Kerninflation stärker als erwartet von 0,9% auf 0,7%.</li> <li>Die Einzelhandelsumsätze legten im Oktober robust mit 1,5% zum Vorjahresmonat zu, im November mit 0,8%.</li> <li>Der KOF-Frühindikator sank im Dezember von 102,9 auf 99,5 Punkte.</li> </ul>
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unter dem designierten Präsidenten Trump dürften weitere fiskalische Stimuli die Konjunktur befeuern.</li> <li>Der Rückgang der Inflation könnte sich damit umkehren. Zudem dürften die Staatsschulden weiter anwachsen. Die Renditen reagierten bereits auf diese Aussichten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Geldpolitik muss potenzielle Inflationsgefahren und die hohe Kerninflation eindämmen, während die Konjunkturentwicklung anämisch bleibt.</li> <li>Gefahr von anhaltend hoher Dienstleistungsinflation, aktuell bei 4%.</li> <li>Geopolitische Spannungen und Handelskonflikte bleiben Risiken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz sprechen für ein anhaltend erhöhtes Renditeniveau.</li> <li>Das Lohnwachstum und die Dienstleistungsinflation sowie die Risiken hoher US-Zölle stehen jedoch eventuell Zinssenkungen im Weg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Dienstleistungs-PMI, die Einzelhandelsumsätze und weitere robuste Konjunkturdaten bedingen nicht unbedingt weitere Zinssenkungen.</li> <li>Der sehr feste Franken belastet jedoch die Exportindustrie anhaltend.</li> <li>Die sinkende Inflationsrate begünstigt weitere Zinssenkungen.</li> </ul>
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Fed dürfte dies in ihrem Zinspfad berücksichtigen und das Thema „Zinssenkungen“ 2025 vorsichtiger angehen, falls überhaupt.</li> <li>Der Fokus der Fed könnte sich vom Arbeitsmarkt zurück zur Inflation verschieben.</li> <li>Auf kurze Sicht dürfte es erst einmal keine Zinssenkung mehr geben.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Leitzinsen dürften am 30. Januar erneut gesenkt werden. Weitere Zinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Datenlage. Entscheidungen fallen Meeting zu Meeting.</li> <li>Geldpolitik könnte zwar schneller gelockert werden. Risiken wieder steigender Inflationsraten (auch w/US-Zöllen) bleiben der EZB aber bewusst.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die BoE beließ im Dezember den Leitzins auf 4,75%. Eine nicht geringe Minderheit plädierte jedoch für einen weiteren Zinsschritt.</li> <li>Die Märkte preisen eine weitere Senkung um 25 bp für Februar 2025 mit 70% Wahrscheinlichkeit ein, für 2025 insgesamt maximal zwei zu jeweils 25 bp.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Notenbank SNB senkte die Leitzinsen im Dezember stärker als im Marktkonsens erwartet von 1,00 auf 0,5%.</li> <li>Die Märkte preisen nun zwei weitere Senkungen bis zu einem Leitzins von 0,00% im Juni 2025 ein.</li> <li>Mögliche Interventionen zu Lasten des Frankens.</li> </ul>
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Märkte preisen nur noch eine Zinssenkung zu 25 bp für das Gesamtjahr 2025 ein.</li> <li>Unser Basisszenario ist, dass es erst einmal keine Zinssenkung mehr geben wird, vermutlich über das gesamte Jahr 2025 hinweg.</li> <li>Sollte die US-Handelspolitik nur moderat verändert werden, könnte dies jedoch die Inflationsgefahren verringern.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Terminmärkte erwarten im Januar eine weitere Zinssenkung um 25 bp, wir schließen uns dem an.</li> <li>An den Swapmärkten rechnen die Marktakteure mit einem Leitzins in Höhe von rund 2,0% im Dezember 2025.</li> <li>Bei anhaltender konjunktureller Schwäche halten auch wir eine Senkung des Einlagensatzes bis auf 1,5% für möglich.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die BoE dürfte im bis Ende Juni 2025 die Leitzinsen nur noch einmal um 25 bp senken, und zwar im Februar.</li> <li>Weitere Senkungen bis auf 3,75% könnten bis zum Jahresende folgen.</li> <li>Die Renditeschwankungen könnten eine Weile anhalten, das Pfund Sterling dabei etwas unter Druck geraten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der nachlassende Preisdruck macht auch unserer Ansicht nach weitere Zinssenkung im März und Juni äußerst wahrscheinlich.</li> <li>Der Franken bleibt weiterhin gefragt auch als „sicherer Hafen“ nach den US-Wahlen. Die SNB könnte zögern, Fremdwährungen anzukaufen, um den Franken zu schwächen, da die Reaktion der USA hierauf unklar wäre.</li> </ul>

Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Überblick Zinsen (Basisszenario)



## Leitzinsen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	13.01.25	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	3,00	2,00	1,98
USA	4,50	4,50	3,76
Japan	0,50	0,50	0,76
Großbritannien	4,75	4,50	3,91

## 3-Monats Geldmarksätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
	13.01.25	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	13.01.25	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2,77	N/A	2,11			
USA	4,85	N/A	3,92	2,09		1,81

## 10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	13.01.25	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	13.01.25	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Bund	2,61	2,50	2,19			
Eurozone (Swapsatz)	2,58	2,42		-0,03	-0,08	
USA	4,80	4,75	4,28	2,19	2,25	2,09
USA (Swapsatz)	4,56	4,35		1,95	1,85	
Japan	1,20	1,35	1,19	-1,41	-1,15	-1,00
Großbritannien	4,89	4,26	4,2	2,28	1,76	2,01
Schweiz	0,47			-2,14		

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.



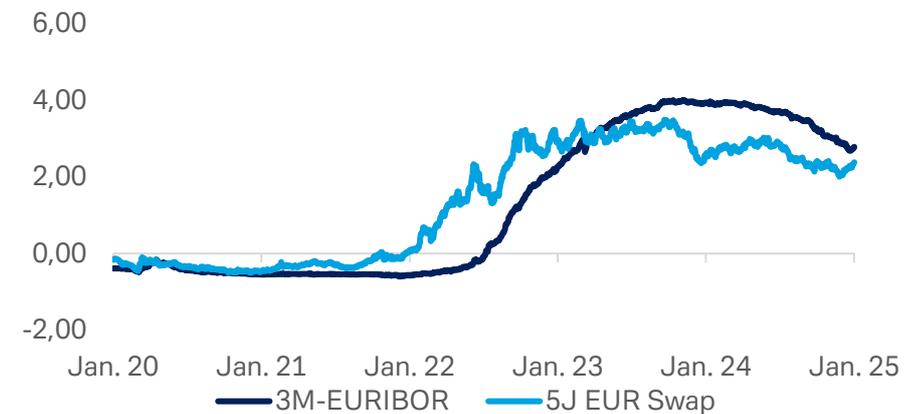
# Eurozone: Zinssenkungserwartungen wurden zuletzt etwas zurückgefahren

## Anhaltende Inflationsrisiken mahnen die EZB zur Vorsicht

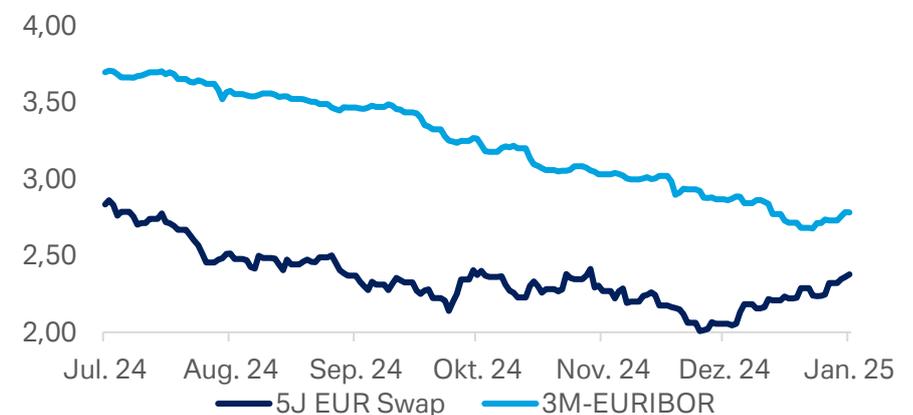
- Der Gesamt-PMI stieg im Dezember von 48,1 auf 49,6 Punkte und verharrte somit in die Schrumpfungszone. Der Index der Industrie sank geringfügig von 45,2 auf 45,1 Punkte, der PMI der Dienstleistungen stieg hingegen von 49,2 auf 51,6 Punkte.
- Die Inflationsrate stieg im November wie erwartet von revidierten 2,2 auf 2,4%, die Kernrate verharrte bei 2,7%. Die Dienstleistungsinflation bleibt mit rund 4% unverändert hoch.
- Die Arbeitslosenquote blieb im November auf Rekordtief (6,3%).
- An den Swapmärkten wird eine weitere Leitzinssenkung am 30. Januar fest eingepreist, und zwar um 25 Basispunkte. Die Erwartungen an das Gesamtjahr reduzierten sich allerdings zuletzt auf 98 Basispunkte.
- Der EZB dürfte die anhaltend hohe Dienstleistungsinflation ein Dorn im Auge sein. Die Abwertung des Euros zum US-Dollar auf ein 25-Monats-Tief Anfang Januar erhöht zudem die Gefahr einer importierten Inflation. Auch die Handelspolitik der neuen US-Regierung könnte inflationsfördernd wirken. Der Spread zwischen deutschen und französischen Anleihen weitete sich zuletzt wieder etwas aus.
- Die Rendite zehnjähriger Bunds folgte im Großen und Ganzen dem Anstieg der US-Renditen: Von 2,03% am 2. Dezember stiegen sie bis auf 2,61% am 13. Januar. Auf Sicht von sechs Monaten sehen wir die Rendite ungefähr auf dem aktuellen Niveau, nämlich bei 2,50%.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen Eurozone



## PMIs: Industriestimmung auf niedrigem Niveau stabilisiert

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



## EU-Arbeitslosenquote verharrt am Rekordtief

(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

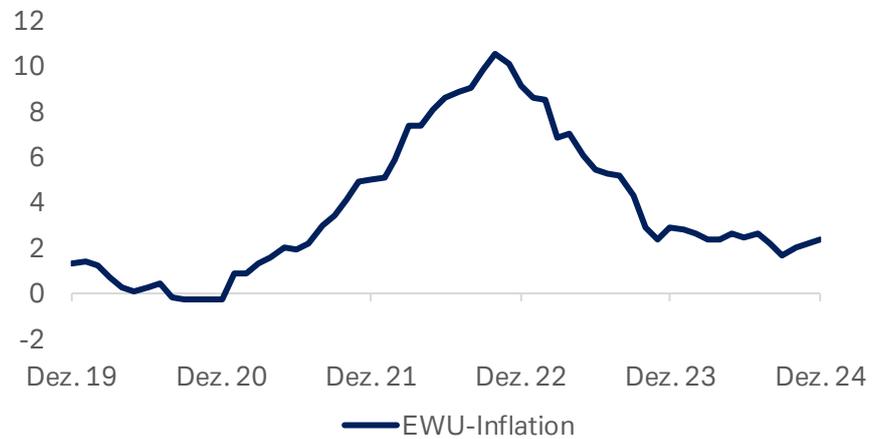
## Renditeveränderungen weiterhin volatil und parallel

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



## Inflationsrate auch im Dezember moderat ansteigend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



# USA: Fed vermutlich vor Zinspause



## Anhaltend starke US-Wirtschaft, Regierungswechsel naht

- Erste Stimmungsindikatoren für den Dezember lieferten weiterhin das Bild einer robusten Konjunktur: Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes stieg auf 49,4 Zähler, der Subindex der Neuaufträge stieg ebenso wie die bezahlten Preise weiter an. Der ISM-Index der Dienstleistungen kletterte auf 54,1 Punkte, alle Subindizes liegen über 50. Das Conference Board Verbrauchervertrauen verschlechterte sich jedoch spürbar.
- Im November stieg die Inflationsrate der Verbraucherpreise von 2,6 auf 2,7%, die Kernrate verharrte erneut bei 3,3%, die PCE-Kernrate verharrte bei 2,8%, erwartet wurde ein leichter Anstieg.
- Im November lag die Anzahl der neugeschaffenen Stellen mit 212.000 leicht und im Dezember mit 256.000 dann deutlich oberhalb der Prognosen. Die Arbeitslosenquote sank zurück auf 4,1%. Die offenen Stellen gemäß JOLTS-Report stiegen im Oktober kräftig auf 8,098 Millionen.
- Die Terminmärkte preisen eine Zinssenkung um 25 Basispunkte nun komplett erst für den 10. Dezember. Danach wird aktuell eine keine weitere Zinssenkung mehr erwartet. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg zuletzt spürbar von 4,17% Anfang Dezember auf 4,78% Anfang Januar. Die Märkte zeigten sich besorgt, dass potenzielle Steuersenkungen und Zölle der neuen US-Regierung die Inflationsspirale wieder anheizen könnten. Die zehnjährigen Treasuries dürften in sechs Monaten bei 4,75% - also nach erwartbaren Schwankungen nahe dem aktuellen Niveau.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



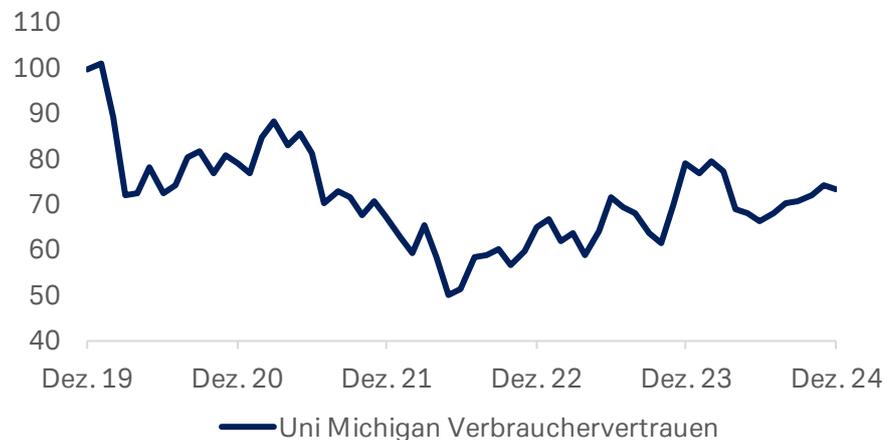
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen USA



## Konsumentenvertrauen weiter stabilisiert

(Angaben in Indexpunkten)



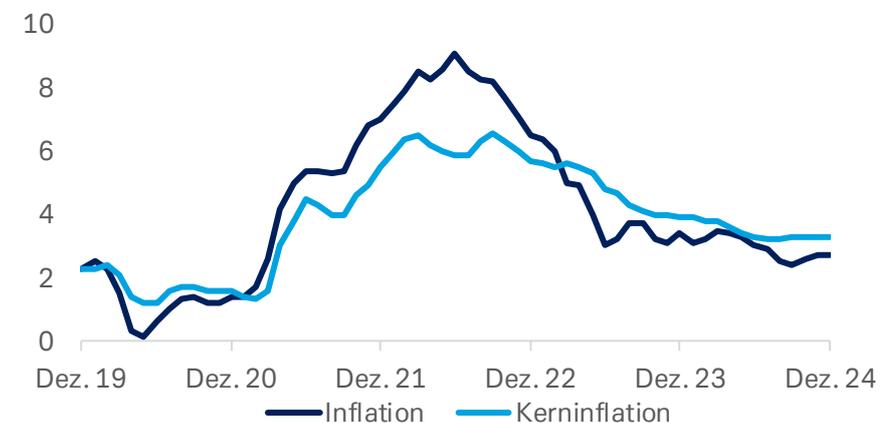
## Inflationserwartungen steigen moderat an

(Angabe in Prozent)



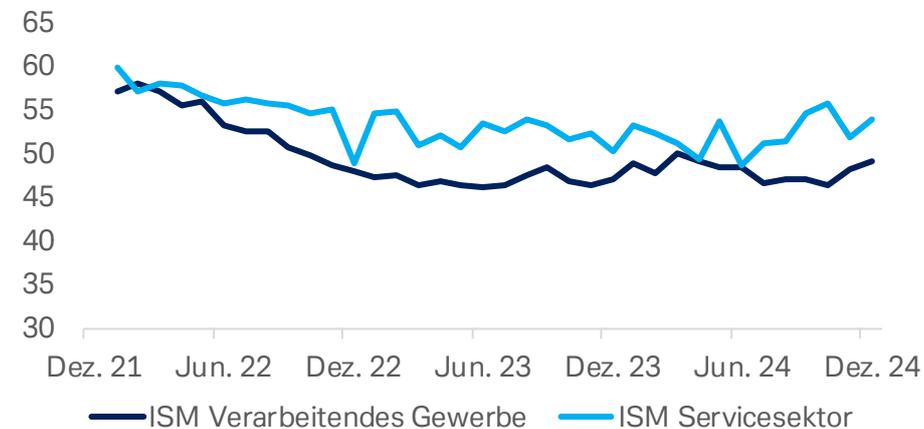
## Inflationsrückgang ausgebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Stimmungslage der Unternehmen etwas verbessert

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld



## Niedrigzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Um einer unerwartet starken Rezession infolge einer globalen wirtschaftlichen Abschwächung entgegenzuwirken, legen einige Staaten besonders in Europa unter Inkaufnahme höherer Verschuldung erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite der öffentlichen Hand steigen deshalb weiter an. Geo- und handelspolitische Risiken belasten die Konjunktur zunehmend.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt u.a. wegen schwächeren Konsums, der anhaltenden Industrieschwäche und negativer geopolitischer Entwicklungen (Zölle) in eine Rezession.

- Inflation:

In der EWU und den USA gehen die Inflationsraten langsam weiter zurück, während die Kerninflationsrate auf einem zu hohen Niveau über dem Zielbereich verharrt.

- Geldpolitik:

Die Notenbanken lockern widerwillig und viel stärker als erwartet ihre Geldpolitik. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und senkt die Leitzinsen stärker als derzeit eingepreist. Die EZB bremst bzw. beendet ebenfalls den Bilanzabbau und nimmt beschleunigt Zinssenkungen vor.

## Hochzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Die europäische Wirtschaft belebt sich mittelfristig dank fiskalischer Stimuli in China. Die US-Wirtschaft startet weiter durch. Die aktuellen geopolitischen Krisenherde zeigen keine Eskalation.

- Konjunktur:

Robuster Konjunkturaufschwung. Weiterhin hohes BIP-Wachstum in den USA, was immer mehr auch auf andere Wirtschaftsräume ausstrahlt. Die Erholung mündet auch aufgrund weiterhin enger globaler Arbeitsmärkte schnell in einen anhaltenden Boom.

- Inflation:

Öl- und Metallpreise ziehen im Zuge der starken globalen Nachfrage wieder an. Deshalb steigen auch die Inflation und die Inflationserwartungen. In den USA und der EWU bleibt die Inflation auch 2025 spürbar über den Zielwerten.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten Zinssenkungserwartungen weiter ausgepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und belässt die Zinsen länger als erwartet auf hohem Niveau.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

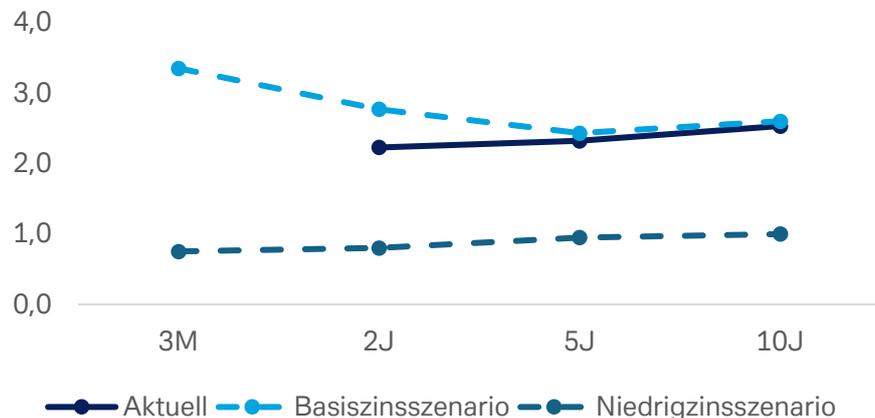
# Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)



Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 80 Prozent

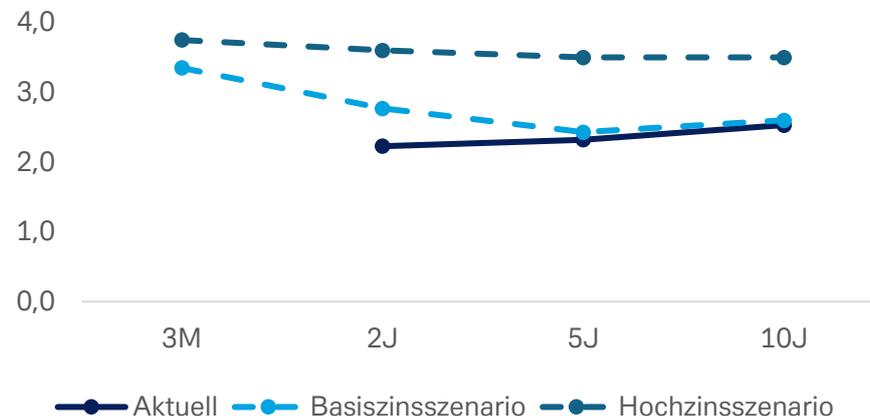
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 15%
- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen aufgrund geopolitischer Risiken zieht die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf 1,50%.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge einer Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern zwar eine massive Ausweitung der Spreads zu Bundesanleihen. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch im gesamten Euroraum erheblich.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 5%
- Eine unerwartet starke, nachhaltige wirtschaftliche Erholung, Erwartungen einer anhaltend restriktiven EZB-Geldpolitik und höhere Renditen in den USA sorgen für einen Anstieg der Kapitalmarktrenditen auch im Euroraum.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt Richtung 3,50%. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben.
- Nach anfänglichen, deutlicheren Kursverlusten werden risikoreichere Wertpapiere wie Aktien und Unternehmensanleihen auf mittlere Sicht in Erwartung einer nahenden Zinswende wieder stärker gefragt. Infolgedessen steigen die Aktienkurse, Risikoprämien sinken allmählich.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

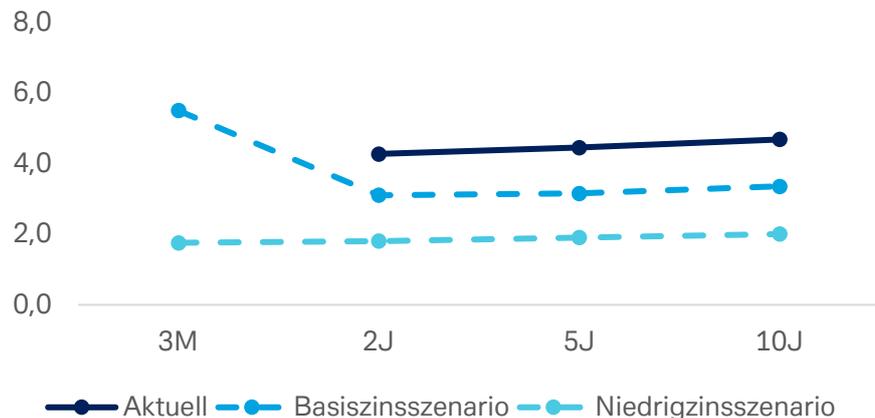
# Zinsszenarien: USA (6 Monate)



Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 75 Prozent

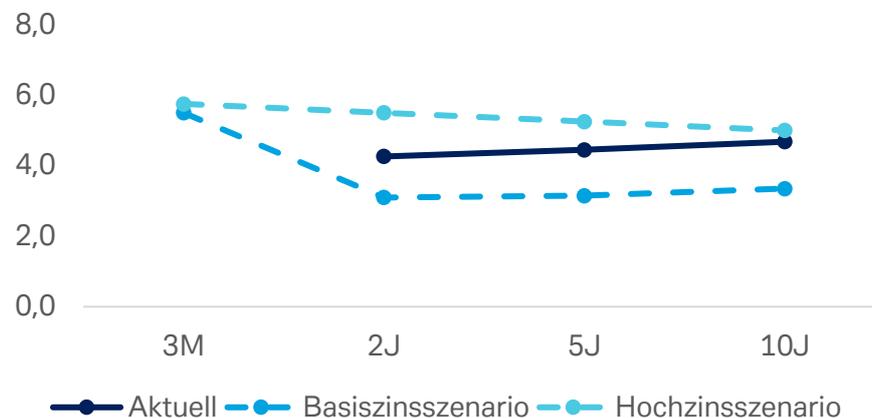
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5 Prozent
- Ein unerwartetes Absacken des Verbrauchervertrauens und der Konsumlaune führt zu einem spürbaren Einbruch der Wirtschaft. Die Notenbank beschleunigt Leitzinssenkungen über das derzeit eingepreiste Maß hinaus. Geopolitische Krisen erhöhen die Nachfrage nach Treasuries. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 3,00%. Die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Aufgrund einer unerwartet auftretenden Rezession nimmt die Zahl der Insolvenzen zu und belastet die Kurse von Unternehmensanleihen. Die Risikoaufschläge steigen.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 20 Prozent
- Anhaltende konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus und der damit verbundenen Auswirkungen auf den Häusermarkt bzw. den privaten Konsum. Arbeitsmarkt bleibt äußerst robust. An den Kapitalmärkten werden Leitzinssenkungen komplett ausgepreist. Das hohe Staatsdefizit wächst aufgrund der höheren Zinszahlungen und fiskalischer Stimuli nach den US-Wahlen weiter, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich weiter nach oben.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten merklich über 5,00%. Die Zinsstrukturkurve wird flacher als derzeit.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# UK: Bank of England: Leitzinssenkung im Februar, danach Pause möglich

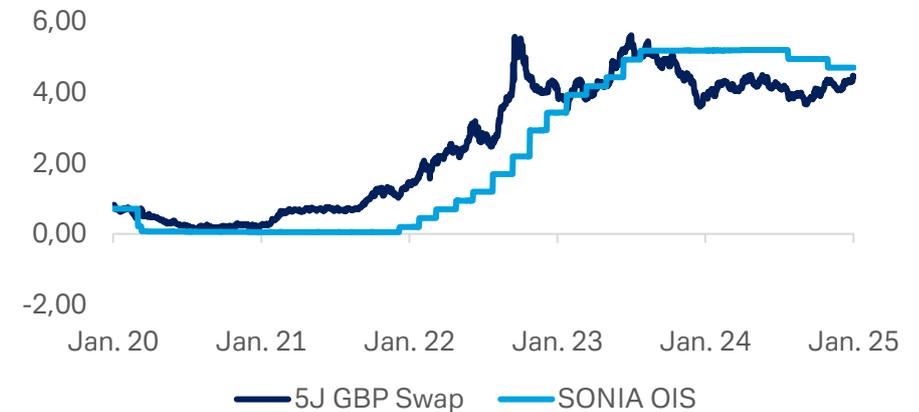


## Turbulente Kursbewegungen bei britischen Anleihen

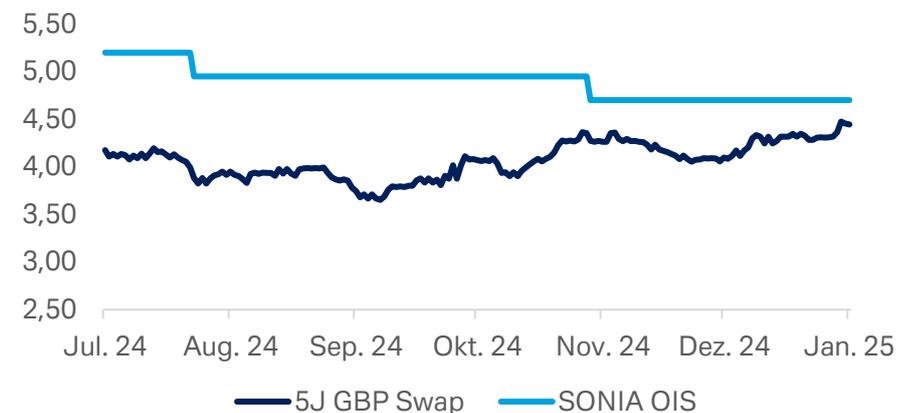
- Das BIP sank im Oktober wie bereits im September um 0,1% zum Vormonat. Im dritten Quartal stagnierte das BIP im Vergleich zu Q2.
- Am Arbeitsmarkt stieg der Lohndruck mit einem Anstieg um 5,2% zum Vorjahr im Oktober um weitere 0,3 Prozentpunkte.
- Der Gesamt-PMI stieg im Dezember von 49,9 auf 50,4 Punkte zurück in die Wachstumszone, der Dienstleistungssektor von 50,8 auf 51,1 Punkte. Der Industrie-PMI sank jedoch von 48,0 auf 47,0 Punkte. Der Bau-PMI notiert bei 53,3.
- Die Inflationsrate stieg im November erwartungsgemäß von 2,3 auf 2,6%, die Kerninflationsrate geringer als erwartet von 3,3 auf 3,5%, die Dienstleistungsinflation verharrte bei 5,0%.
- Die Einzelhandelsumsätze legten im November nur leicht zu.
- Die BoE beließ im Dezember den Leitzins unverändert bei 4,75%. Via Overnight Index Swaps wird eine Zinssenkung Anfang Februar mit 75% Wahrscheinlichkeit eingepreist. Gefolgt von einer einzigen weiteren bis zum Jahresende.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) sprangen von 4,20% Anfang Dezember bis auf 4,92 am 9. Januar – sie folgten damit den US-Renditen. 30-jährige Gilts rentierten zeitweise auf einem 27-Jahres-Hoch bei 5,46% Auf Sicht von sechs Monaten dürften zehnjährige Gilts wieder niedriger bei etwa 4,25% notieren, sofern die Sorgen um eine Schuldentragfähigkeit Großbritanniens nicht zunehmen.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen UK



## Stimmung nur bei Dienstleistern verbessert

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



## Private Konsumlaune etwas freundlicher

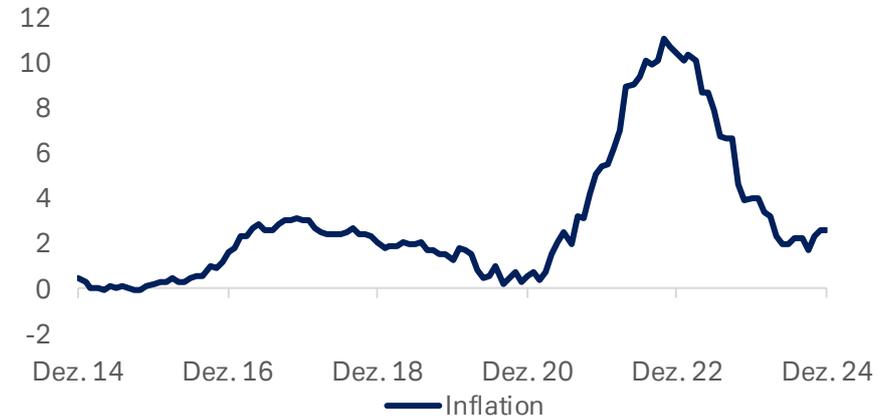
(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P.; Stand: 10.01.2025 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

## Inflationsrate kehrt Abwärtstrend um

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Rendite zuletzt mit kräftigem Anstieg

(Laufende Verzinsung in Prozent)



# Glossar



## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

## BBG-Konsensprognose

Die Bloomberg-Konsensprognose wird aus dem Durchschnitt der von Bloomberg gesammelten Prognosen gebildet.

## Euribor

Euro InterBank Offered Rate (Euribor) ist ein Referenzzinssatz für Termingelder in Euro im Interbankenmarkt für Laufzeiten von einer Woche bis zu zwölf Monaten. Euribor-Sätze werden von der privaten Organisation European Money Markets Institute (EMMI), der verschiedene nationale, europäische Bankenverbände angehören, ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 20 Kreditinstituten gebildet.

## Inflation/Kerninflation

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts. Die Kerninflation berücksichtigt die Preisänderungen von Gütern mit außerordentlich volatilen Preisen nicht.

## Laufende Verzinsung

Laufende Verzinsung weicht vom Nominalzins ab, weil Wertpapiere zu einem flexiblen Kurs gekauft werden, der höher oder niedriger sein kann als der Nennwert.

## Libor

London Interbank Offered Rate (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankenmarkt für zehn verschiedene Währungen mit Laufzeiten bis zu einem Jahr (z.B. für Schweizer Franken, Pfund Sterling, Yen, US-Dollar oder auch Euro). Libor-Sätze werden von dem privaten Finanzdienstleister ICE Benchmark Administration (IBA) ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 16 Kreditinstituten gebildet.

## OIS

Ein Overnight Index Swap (OIS) ist ein Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird, wobei sich der variable Zins auf einen Overnight Index (z.B. SONIA) bezieht

## PMI/Einkaufsmanagerindex

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

## Quantitative Easing / Quantitative Tightening

Als Quantitative Lockerung (Quantitative Easing) wird eine geldpolitische Maßnahme bezeichnet, die darauf abzielt, langfristige Zinsen zu senken durch die Erhöhung der Geldbasis (Quantität des Zentralbankgeldes) des Bankensystems. Hierbei kauft die Zentralbank in großem Umfang Staatsanleihen (zusätzlich auch Unternehmensanleihen). Dies führt zu einem Anstieg der Anleihekurse und zu einer Senkung der entsprechenden Renditen – wodurch wiederum das allgemeine Zinsniveau am Anleihemarkt beeinflusst wird. Quantitative Straffung (Quantitative Tightening) ist die das genaue Gegenteil der geldpolitischen Haltung der quantitativen Lockerung.

## Rezession

Die Rezession ist eine der vier Phasen, die der Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft durchlaufen kann. Dabei handelt es sich um die Phase, bei der sich die Wirtschaft abschwächt. (Technische Rezession = Eine technische Rezession liegt dann vor wenn zwei Quartale in Folge die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal zurückgeht.)

## Spread

Als Spread (engl. spread ‚Spanne‘) bezeichnet man in der Wirtschaft allgemein die Differenz zwischen zwei einheitsgleichen zu vergleichenden Größen. Als Indikator findet der Spread insbesondere Anwendung im Wertpapierhandel und in der Volkswirtschaftslehre.

## Taubenhaft/Falkenhaft

Taubenhafte Geldpolitik nimmt keine Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Die taubenhafte Politik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen. Falkenhafte Geldpolitik nimmt Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Falkenhafte Geldpolitik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen.

## Terminal Rate

Der Endzinssatz des Leitzins im Rahmen einer Leitzinserhöhungsphase, ab dem die Zentralbank mit Zinssenkungen beginnt.

## Zinsstrukturkurve

In einer Zinsstrukturkurve werden unterschiedliche Zinssätze für verschiedene Laufzeiten von Krediten bzw. von Kapitalanlagen gleicher Schuldnerbonitäten grafisch dargestellt. Jede Schuldnerbonität besitzt eine eigene Zinsstruktur. Beispielsweise weist die Zinsstruktur von Bundesanleihen aufgrund der einwandfreien Bonität des Emittenten niedrigere Zinssätze aus als die Zinsstruktur von Unternehmensanleihen.

# Glossar



## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

## BBG-Konsensprognose

Die Bloomberg-Konsensprognose wird aus dem Durchschnitt der von Bloomberg gesammelten Prognosen gebildet.

## Euribor

Euro InterBank Offered Rate (Euribor) ist ein Referenzzinssatz für Termingelder in Euro im Interbankenmarkt für Laufzeiten von einer Woche bis zu zwölf Monaten. Euribor-Sätze werden von der privaten Organisation European Money Markets Institute (EMMI), der verschiedene nationale, europäische Bankenverbände angehören, ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 20 Kreditinstituten gebildet.

## Inflation/Kerninflation

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts. Die Kerninflation berücksichtigt die Preisänderungen von Gütern mit außerordentlich volatilen Preisen nicht.

## Laufende Verzinsung

Laufende Verzinsung weicht vom Nominalzins ab, weil Wertpapiere zu einem flexiblen Kurs gekauft werden, der höher oder niedriger sein kann als der Nennwert.

## Libor

London Interbank Offered Rate (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankenmarkt für zehn verschiedene Währungen mit Laufzeiten bis zu einem Jahr (z.B. für Schweizer Franken, Pfund Sterling, Yen, US-Dollar oder auch Euro). Libor-Sätze werden von dem privaten Finanzdienstleister ICE Benchmark Administration (IBA) ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 16 Kreditinstituten gebildet.

## OIS

Ein Overnight Index Swap (OIS) ist ein Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird, wobei sich der variable Zins auf einen Overnight Index (z.B. SONIA) bezieht

## PMI/Einkaufsmanagerindex

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

## Quantitative Easing / Quantitative Tightening

Als Quantitative Lockerung (Quantitative Easing) wird eine geldpolitische Maßnahme bezeichnet, die darauf abzielt, langfristige Zinsen zu senken durch die Erhöhung der Geldbasis (Quantität des Zentralbankgeldes) des Bankensystems. Hierbei kauft die Zentralbank in großem Umfang Staatsanleihen (zusätzlich auch Unternehmensanleihen). Dies führt zu einem Anstieg der Anleihekurse und zu einer Senkung der entsprechenden Renditen – wodurch wiederum das allgemeine Zinsniveau am Anleihemarkt beeinflusst wird. Quantitative Straffung (Quantitative Tightening) ist die das genaue Gegenteil der geldpolitischen Haltung der quantitativen Lockerung.

## Rezession

Die Rezession ist eine der vier Phasen, die der Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft durchlaufen kann. Dabei handelt es sich um die Phase, bei der sich die Wirtschaft abschwächt. (Technische Rezession = Eine technische Rezession liegt dann vor wenn zwei Quartale in Folge die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal zurückgeht.)

## Spread

Als Spread (engl. spread ‚Spanne‘) bezeichnet man in der Wirtschaft allgemein die Differenz zwischen zwei einheitsgleichen zu vergleichenden Größen. Als Indikator findet der Spread insbesondere Anwendung im Wertpapierhandel und in der Volkswirtschaftslehre.

## Taubenhaft/Falkenhaft

Taubenhafte Geldpolitik nimmt keine Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Die taubenhafte Politik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen. Falkenhafte Geldpolitik nimmt Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Falkenhafte Geldpolitik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen.

## Terminal Rate

Der Endzinssatz des Leitzins im Rahmen einer Leitzinserhöhungsphase, ab dem die Zentralbank mit Zinssenkungen beginnt.

## Zinsstrukturkurve

In einer Zinsstrukturkurve werden unterschiedliche Zinssätze für verschiedene Laufzeiten von Krediten bzw. von Kapitalanlagen gleicher Schuldnerbonitäten grafisch dargestellt. Jede Schuldnerbonität besitzt eine eigene Zinsstruktur. Beispielsweise weist die Zinsstruktur von Bundesanleihen aufgrund der einwandfreien Bonität des Emittenten niedrigere Zinssätze aus als die Zinsstruktur von Unternehmensanleihen.

# Historische Wertentwicklung



Performance	13.1.2020 - 13.1.2021	13.1.2021 - 13.1.2022	13.1.2022 - 13.1.2023	13.1.2023 - 13.1.2024	13.1.2024 - 13.1.2025
10j. Bundesanleihen	3,7%	-3,5%	-17,7%	0,4%	-3,3%
10j. US-Staatsanleihen	9,0%	-3,9%	-15,0%	-3,9%	-6,3%
10j. japanische Staatsanleihen	0,0%	-0,5%	-2,2%	1,9%	-4,5%
10j. britische Staatsanleihen	4,2%	-6,2%	-17,3%	-2,2%	-7,3%
10j. Schweizer Staatsanleihen	-1,2%	-4,9%	-10,6%	1,8%	1,3%

# Wichtige Informationen (1/4)



## Allgemeines

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

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung.

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Dokuments dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich - obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen - möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen und 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 des Anlegers, Zielsetzungen, finanziellen Umstände, die möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

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

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

# Wichtige Informationen (2/4)



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

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"), Graueheindorfer 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.

## **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.

# Wichtige Informationen (3/4)



## **Für Einwohner von Belgien**

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutschen 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 Aktiengesellschaft 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. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen lediglich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

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

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong ("SFC") genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) "professionellen Anlegern" gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) ("SFO") und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften 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 für die Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

## **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.

# Wichtige Informationen (4/4)



## 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 Bancad'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der Deutschen 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 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 Deutschen Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) eingesehen werden.

## Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Ioannis Chatzikonstantinidis

Redaktionsschluss: 13.01.2025 – 17:00 Uhr ST/IC