

# PERSPEKTIVEN

## MAKRO- UND ANLAGEKLASSEN-AUSBLICK

### AUSGABE 3/2024

**VOLKSWIRTSCHAFT**  
Wachstum zieht  
2025 an

**ANLEIHEN**  
Zurück zu normaler  
Zinsstruktur

**AKTIEN**  
Solide Gewinne,  
hohe Volatilität





# Volkswirtschaft: Wachstum zieht 2025 an

- Wachstum: USA beschleunigt im Laufe des Jahres 2025, in Europa verbleibt es niedrig.
- Inflation: rückläufig, aber verharnt auf erhöhten Niveaus.
- Zinssenkungen: Die Fed folgt der EZB.

Das **US**-Wachstum zeigte sich robust und wuchs im zweiten Quartal 2024 mit annualisierten 3,0 % dank eines soliden privaten Verbrauchs. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum zunächst etwas abschwächt, aber aufgrund eines soliden privaten Verbrauchs, kräftiger Investitionsausgaben sowie erhöhter öffentlicher Ausgaben nächstes Jahr langsam wieder an Dynamik gewinnt. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,4 % und 1,7% im Jahr 2025.

Nachdem die Gesamtinflation noch im ersten Quartal angezogen war, sank sie im Juli unter die Marke von 3 %. Im Monatsvergleich verringerte sich die Inflation in den ersten Monaten des Jahres und wir erwarten für 2025 eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,3 %. Wir gehen davon aus, dass die Fed mit einem ersten Zinsschritt von 25 Bp. in diesem Monat den Zinssenkungszyklus beginnt. Fünf weitere Schritte gleicher Größe sollten bis zum dritten Quartal 2025 folgen. Am längeren Ende der Zinsstrukturkurve dürften strukturelle Einflüsse wie fiskalpolitische Ausgaben und zyklische Faktoren (anziehende Konjunktur 2025) die Renditen länger laufender Anleihen künftig hoch halten.

In der **Eurozone** stieg das reale BIP im zweiten Quartal um 0,2 % ggü. Vq. und schwächte sich damit zum ersten Quartal, als die Wirtschaft noch mit 0,3 % zum Vorquartal wuchs, etwas ab. Die Daten deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft der Region weiterhin nicht merklich erholt hat. Dennoch fiel die Arbeitslosenquote im Juli auf 6,4 %, den niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe Mitte der 1990er-Jahre. Aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes dürfte der private Konsum einen Rückhalt für ein leichtes Wirtschaftswachstum darstellen. Wir erwarten 2024 ein

BIP-Wachstum von 0,7 % und 1,0 % im Jahr 2025. Insgesamt ist das Potenzialwachstum der Eurozone sehr niedrig und erschwert höhere Zuwachsraten.

An der Preisfront sank die Gesamtinflation auf 2,2 % im August und erreichte damit den niedrigsten Wert seit drei Jahren. Das Tariflohnwachstum ging leicht zurück, entlastet dadurch den potenziellen Preisdruck von steigenden Reallöhnen und sollte aber dennoch Konsumausgaben stützen. Wir erwarten eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,3 % im kommenden Jahr, und die EZB dürfte den Einlagensatz bis September 2025 auf 2,5 % senken.

In **Japan** drehte das BIP-Wachstum von einem Rückgang um 0,6 % ggü. Vq. im ersten Quartal auf eine Ausweitung um 0,8 % ggü. Vq. im zweiten Quartal. Der private Verbrauch, der mehr als die Hälfte zum Wachstum der Volkswirtschaft beiträgt, legte zum ersten Mal seit fünf Quartalen zu, nachdem die Tarifverhandlungen im Frühjahr den höchsten Lohnanstieg seit mehr als 30 Jahren erzielten. Die Inflation lag im Juli den dritten Monat in Folge bei 2,8 %. 2025 erwarten wir Inflationsrate und Wirtschaftswachstum bei 2,0 % bzw. 1,2 %. Die BoJ dürfte die Leitzinsen über die nächsten zwölf Monate vorsichtig erhöhen, von aktuell 0,25 % auf 0,75 %.

In **China** wuchs die Wirtschaft im zweiten Quartal um 4,7 % ggü. Vj., wobei sich das Wachstum von 5,3 % im ersten Quartal verlangsamte. Die Wirtschaft bleibt allgemein robust, zeigt jedoch vereinzelt Schwächen. Der Einzelhandel erzielte im Juli einen Umsatzanstieg von nur 2,7 % im Jahresvergleich, was im Vergleich zu den zweistelligen Wachstumsraten in den 15 Jahren vor der Pandemie ziemlich niedrig ist. Wir erwarten für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum von 4,8 % und für 2025 ein BIP-Wachstum von 4,4 %. Die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2025 sehen wir bei 1,7 %.

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 September 2024 erstellt.



# Anleihen: zurück zu normaler Zinsstruktur

- 
- Die Renditestrukturkurve wird allmählich steiler.
  - Öffentliche Defizite üben Druck auf längere Laufzeiten aus.
  - Laufende Verzinsung dürfte solides Ertragspotenzial bieten.
- 

Die **USA** dürften den Zinssenkungszyklus beginnen, da die Fed zunehmend zuversichtlich ist, dass die Inflation auf einem nachhaltigen Weg zum Zielwert von 2 % ist. Der Arbeitsmarkt hat sich allmählich entspannt. Nach mehr als zwei Jahren der Inversion normalisiert sich die Zinsstrukturkurve, da die Renditen kurzlaufender Anleihen schneller gefallen sind als die Renditen von Anleihen längerer Laufzeiten. Aber das bedeutet aus unserer Sicht nicht das Ende der erhöhten Renditeniveaus. Wir erwarten aufgrund einer wieder anziehenden Konjunktur im kommenden Jahr einen nur flachen Zinssenkungszyklus. Darüber hinaus dürften das Wiederaufflammen der Debatte über die Schuldenobergrenze und die Risiken anhaltender öffentlicher Defizite die Prämie von Staatsanleihen längerer Laufzeiten nach oben drücken (10-jährige Renditeprognose für September 2025: 4,05 %; 2-jährige Renditeprognose: 3,60 %).

Auch in der **Eurozone** wurden erhebliche Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation erzielt. Das Wachstum war bisher jedoch eher verhalten. Dies dürfte es der EZB ermöglichen, die Geldpolitik weiter zu lockern und so zu einer Versteilerung der Zinsstrukturkurve beizutragen (Renditen von Anleihen kürzerer Laufzeit liegen niedriger). Die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit dürften aufgrund der fiskalischen Ungleichgewichte in den großen Volkswirtschaften wohl weiter auf hohem Niveau verharren – bei gelegentlicher, durch die Politik ausgelöster Volatilität (10-jährige Renditeprognose für September 2025: 2,25 %; 2-jährige Renditeprognose: 2,00 %).

Der Renditeabstand von **italienischen Anleihen** zu Bundesanleihen könnte für eine Ausweitung anfällig sein, da sich die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf die Durchführbarkeit des Regierungsplans zur Reduzierung des

Defizits und Anpassung an die Haushaltsvorschriften der EU verlagert. Die hohe laufende Verzinsung könnte jedoch mehr Zuflüsse in italienische Anleihen bewirken und die Ausweitung des Renditeabstands begrenzen.

Trotz des begrenzten Einengungspotenzials für den Renditeabstand von **Investment-Grade (IG)-Anleihen** zu Staatsanleihen sowohl in USD als auch in EUR dürften erhebliche Zuflüsse erfolgen, da die Nachfrage der Anleger nach laufender Verzinsung hoch bleibt. Die Versteilerung der Renditekurven dürfte Anlagekapital auf den Geldmärkten freisetzen, von dem ein Teil auch den Weg in die IG-Märkte finden sollte. Risiken für eine Ausweitung der IG-Spreads sollten begrenzt bleiben, da beide Regionen eine Rezession voraussichtlich vermeiden können.

Die Ausfallraten im **High-Yield (HY)-Segment** bewegen sich weiterhin auf erhöhten Niveaus, jedoch deuten jüngste Daten auf eine gewisse Stabilisierung hin. Die Refinanzierungskosten sind für Emittenten der Ratingkategorien B und BB gesunken; bei CCC-Emittenten, deren Anteil am EUR-HY-Markt gestiegen ist, sind sie jedoch weiter erhöht und die Fundamentaldaten haben sich abgeschwächt. Die jüngste Einengung der Renditeabstände dürfte durch Fundamentaldaten vertretbare Niveaus überschritten haben, so dass wir eine leichte Ausweitung erwarten. Dennoch sollten die Gesamterträge interessant bleiben.

Die Risikoaufschläge für **Staatsanleihen aus den aufstrebenden Ländern (EM)** dürften leicht sinken, wenn sich das Wirtschaftswachstum in Osteuropa und Lateinamerika erholt und in den meisten asiatischen Ländern stabil bleibt. Allerdings bestehen Unsicherheiten aufgrund Chinas Wachstumsausblick, geopolitischer Risiken, steigender Rohstoffpreise und der bevorstehenden US-Präsidentenwahlen. In ähnlicher Weise rechnen wir mit einer möglichen Verringerung der Renditeabstände in der **Asien-Pazifik-Region** (insgesamt, aber etwa 90 % davon Unternehmensanleihen), da die Nettoemissionen voraussichtlich negativ und die Ausfallquoten der Unternehmen stabil bleiben sollten. Darüber hinaus bieten diese Märkte eine interessante laufende Verzinsung.

---

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 September 2024 erstellt.



# Aktien: solide Gewinne, hohe Volatilität

- Das Gewinnwachstum weitet sich aus.
- Small Caps könnten aufgrund eines starken Gewinnwachstums aufholen.
- US-Wahlen und geopolitische Themen könnten kurzfristige Volatilitätsschübe auslösen.

Aktien haben dank eines gesunden Gewinnwachstums, günstigerer Zinsaussichten sowie der Erwartung, dass wir sowohl in Europa als auch in den USA keine Rezession sehen werden, ihre starke Wertentwicklung fortgesetzt. Nachdem auf breiter Front ein Jahr oder länger kein positives Gewinnwachstum erzielt werden konnte, verzeichneten Small Caps in den USA sowie der S&P 500 ohne die Magnificent 7 zusammen mit den europäischen Märkten im zweiten Quartal ihr erstes kumuliertes Gewinnwachstum. Die Wertentwicklung dürfte somit an Breite gewinnen und nicht hauptsächlich von den Mega Caps getrieben werden – wir erwarten, dass sich dieser Trend fortsetzt.

Der **S&P 500** hat in diesem Jahr bisher gut abgeschnitten. In der ersten Jahreshälfte waren die Magnificent 7 und andere Mega Caps die Haupttreiber der Indexwertentwicklung, während seit Beginn der zweiten Jahreshälfte der Pool der zur positiven Wertentwicklung beitragenden Aktien breiter gefächert ist. Trotz eines leichten Rückgangs des Gewinnwachstums der Magnificent 7 im zweiten Quartal erwarten wir, dass ihre Gewinne weiterhin überdurchschnittlich wachsen werden. Die Bewertungen bleiben im historischen Vergleich hoch, werden jedoch durch fundamentale Faktoren wie solide Gewinnwachstumserwartungen gestützt. Wir erwarten, dass das jährliche Gewinnwachstum in naher Zukunft bei etwa 10 % bleibt und der S&P 500 bis Ende des dritten Quartals 2025 bei 5.800 Punkten liegt.

In Europa ist das Bild ähnlich, wobei der **STOXX Europe 600** in der ersten Jahreshälfte gut abgeschnitten hat und hauptsächlich durch Large Caps getragen wurde. Seit Beginn der zweiten Jahreshälfte hat die Wertentwicklung auf der Small-Cap-Seite an Fahrt aufgenommen, und wir erwarten, dass diese einen robusten und nachhaltigen

Beitrag zur Preisentwicklung des Gesamtindex beisteuern werden, insbesondere aufgrund eines höheren Gewinnwachstums und im historischen Vergleich moderater Bewertungen. Wir erwarten, dass der Index bis Ende September 2025 540 Punkte erreicht.

Im Bereich der **Schwellenländermärkte** bevorzugen wir Asien aufgrund des Wachstumspotenzials und der Bedeutung der Region für das Thema Künstliche Intelligenz. Zum Beispiel machen Südkorea und Taiwan, die stark auf Technologie setzen, zusammen etwa zwei Drittel der weltweiten Produktionskapazität für Halbleiter aus. In Japan, Asiens wichtigstem entwickelten Markt, weisen die wichtigsten Aktienindizes im Vergleich zu den meisten anderen Industrieländermärkten eine stärkere Binnenmarktabhängigkeit auf und dürften vor dem Hintergrund steigender Inlandsnachfrage gut abschneiden.

Während wir davon ausgehen, dass Large Caps in den USA und Europa weiterhin gut abschneiden dürften und langfristig ordentliche Renditeaussichten bieten, könnten Anleger in Erwägung ziehen, Small und Mid Caps hinzuzufügen, da das sich ändernde Zinsumfeld und eine Belebung des Wachstums im Jahr 2025 voraussichtlich die Unternehmensgewinne zins- und wachstumssensiblerer Segmente ankurbeln werden.

Die bevorstehenden US-Präsidentenwahlen könnten im Laufe dieses Jahres zu kurzfristigen Unsicherheiten an den globalen Märkten führen und je nach Wahlausgang sektorale Verschiebungen implizieren. Darüber hinaus könnten geopolitische Risiken, die aus der Krise im Nahen Osten und dem Russland/Ukraine-Konflikt resultieren, weitere Volatilitätsschübe an den Märkten auslösen. Nach vorne blickend rechnen wir im Allgemeinen mit mehr Phasen erhöhter Volatilität, da die „Große Mäßigung“ und die Ära der Negativzinsen zu Ende sind.

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 September 2024 erstellt.



# Rohstoffe: Gold glänzt

- Nachfragedruck und starkes Angebot begrenzen den Ölpreis.
- Goldpreis durch Einzelhandelsnachfrage weiter gestärkt.
- Starke Nachfrageindikatoren für Kupfer stehen im Mittelpunkt.

Die Erwartungen für das Wachstum der globalen Nachfrage nach **Öl** stehen unter Druck, da die Schwäche in Chinas verarbeitendem Gewerbe und Baugewerbe den Ölverbrauch belastet. Die großen Energieagenturen haben ihre Schätzungen gesenkt. Die IEA prognostiziert nun für 2025 einen um 0,3 Millionen Barrel pro Tag geringeren Gesamtbedarf als noch im April. Auch die OPEC hat ihre Bedarfsprognosen kürzlich nach unten korrigiert. Die OPEC+ reagierte auf die aktuelle Schwäche, indem sie ihre geplante Produktionssteigerung von Oktober auf Dezember verschob, was dazu beitragen sollte, dem starken Angebotswachstum außerhalb der OPEC+ entgegenzuwirken. Dank der starken Nachfrage aus Asien (ohne China) und dem Aufbau der strategischen Reserven in China und den USA dürfte der Druck auf die Preise in Zukunft minimal sein. Die Unsicherheit bezüglich der Geopolitik bleibt ein wichtiger Faktor und könnte die Preise möglicherweise in die Höhe treiben (Brent-Prognose für September 2025: 80 USD/Barrel).

Der europäische Preis für **Kohlenstoff** hat Schwierigkeiten, an Boden zu gewinnen, da eine Kombination aus warmem, windigem und nassem Wetter die Nachfrage nach Strom aus fossilen Brennstoffen gedämpft und dessen schädliche Emissionen seit Jahresbeginn um fast 17 % reduziert hat. Das zusätzliche Angebot in diesem Jahr durch die Vorvergabe der Emissionsrechteauktionen wird wahrscheinlich zu einem Angebotsüberschuss führen. Dennoch sollten die langfristigen Gewinne durch die künftige Angebotsknappheit und die Einführung des CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismus (CBAM) sowie die parallel dazu erfolgende schrittweise Abschaffung der kostenlosen Emissionsrechte für die vom CBAM abgedeckten Sektoren unterstützt werden.

**Gold** erreichte kürzlich Allzeithochs aufgrund steigender Erwartungen einer Normalisierung der Fed-Zinssätze, eines schwächeren USD, fortgesetzter Käufe einiger Zentralbanken und erneutem Kaufinteresse von ETF/ETC-Investoren. Wir gehen davon aus, dass steigende Haushaltsdefizite in Verbindung mit einer steigenden globalen Geldschöpfung unterstützende Faktoren bleiben werden. Außerdem dürften die Zentralbanken weiterhin Gold kaufen, um ihre Devisenreserven zu diversifizieren, und Privatanleger in Asien werden wahrscheinlich Gold als Anlagelösung im Fokus behalten. Diese Faktoren dürften den Effekt einer moderaten Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro mehr als kompensieren (Goldprognose für September 2025: 2.810 USD/Unze).

Die Preise für **Kupfer** bleiben aufgrund der allgemeinen chinesischen Wirtschaftsschwäche gedämpft. Starke physische Nachfrageindikatoren für China rücken jedoch wieder in den Mittelpunkt. Die hocheffiziente Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge wird derzeit erheblich ausgebaut, und die Produktion von NEVs (Fahrzeugen mit neuer Energie) ist bis Juli dieses Jahres im Vergleich zum Vorjahr um fast 29 % gestiegen. Der Ausbau der Kapazitäten für erneuerbare Energien schreitet zügig voran. Ein aktueller Bericht weist darauf hin, dass die im Bau befindliche Kapazität von 339 GW in China fast doppelt so hoch ist wie die Gesamtkapazität, die im Rest der Welt gebaut wird. Auch die Investitionen in das Stromnetz nehmen zu und sind im ersten Halbjahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 24 % gestiegen. Andererseits dürfte das Angebotswachstum bei Kupfer in Zukunft beschränkt bleiben (Kupferprognose für September 2025: 10.000 USD/Tonne).

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



# Währungen: Volatilität neu betrachtet

- US-Zinswende könnte zu stärkeren Preisschwankungen führen.
- JPY-Aufwertung aufgrund der Verringerung der Zinsabstände.
- Jüngste Erholung des CNY auch wegen Abwicklung von Carry Trades.

Im Gegensatz zum ersten Halbjahr, als die meisten G10-Währungsbewegungen begrenzt blieben, waren im dritten Quartal bisher deutlich stärkere Kursbewegungen zu beobachten. Insbesondere die Abwicklung von „Carry Trades“ nach der Leitzinserhöhung in Japan und die Erwartung einer Zinswende seitens der Fed lösten einen starken Anstieg der Volatilität aus.

Mit der nahenden Zinswende in den USA und der Abwicklung von Carry Trades geriet der **USD** gegenüber dem **EUR** unter Druck und fiel im August auf ein 13-Monats-Tief von rund 1,12 EUR/USD. Ob der EUR weiteres Aufwertungspotenzial hat, dürfte davon abhängen, ob sich das Wirtschaftswachstum in Europa dem in den USA annähern kann und wie stark die jeweiligen Notenbanken die Leitzinsen in den nächsten zwölf Monaten senken – denn dies sollte Auswirkungen auf die Zinsen am kurzen Ende der jeweiligen Kurven haben. Da wir glauben, dass der Markt derzeit größere Zinssenkungen der Fed einpreist als angemessen, erwarten wir bis September 2025 einen festeren USD bei 1,08 EUR/USD.

Der Zinssenkungszyklus der BoE könnte langsamer verlaufen als der der Fed. Die britische Inflation ist bereits auf 2 % gefallen, dürfte aber in den kommenden Monaten wieder steigen, auch aufgrund von Anpassungen der Energiepreisobergrenzen. Die Kerninflation sowie das durchschnittliche Lohn- und Gehaltswachstum bleiben hoch, ebenso wie die Dienstleistungsinflation. Das Wirtschaftswachstum könnte das GBP weiterhin stützen. Wir sehen daher das Potenzial für eine moderate Aufwertung des **GBP** auf 1,34 GBP/USD bis Ende September 2025.

Japans Wirtschaft erholte sich im zweiten Quartal, angetrieben von einem Anstieg des privaten Konsums dank erheblicher Lohnerhöhungen, die das reale Lohnwachstum wiederbelebten. Diese Dynamik könnte die Inflation länger hoch halten und der Bank of Japan (BoJ) helfen, ihre Ziele zu erreichen. Nach einer Zinserhöhung um 10 Basispunkte im März und 15 Basispunkte im Juli gehen wir davon aus, dass die BoJ die Zinssätze im ersten Halbjahr 2025 weiter normalisieren wird, was die Zinsunterschiede gegenüber anderen Währungsräumen verringern sollte. Zeitgleich dürfte das Tempo der Zinssenkungen der Fed die potenzielle Aufwertung des **JPY** beeinflussen. Aufgrund der anhaltend hohen Zinsunterschiede und negativen Realzinsen in Japan sehen wir jedoch nur begrenzten Spielraum für eine deutliche Aufwertung. Wir erwarten daher, dass der JPY gegenüber dem USD nur allmählich auf 140 USD/JPY bis Ende September 2025 aufwertet.

Strukturelle Probleme, insbesondere im Immobiliensektor, belasten Chinas Wirtschaft weiterhin. Regierungsmaßnahmen dürften nur mittelfristig helfen. Der **CNY** wurde jedoch in letzter Zeit durch die Abwicklung von Carry Trades und die Einpreisung von Zinssenkungen der Fed gestützt. Da die PBoC auch eine starke Auf- oder Abwertung des CNY verhindern möchte, erwarten wir, dass der CNY Ende September 2025 noch in der Nähe seines aktuellen Niveaus liegen wird, das heißt bei rund 7,15 USD/CNY.

Über unseren Prognosezeitraum bis September 2025 hinweg heben wir die Geopolitik und die US-Wahlen als potenzielle Quellen für eine stark erhöhte kurzfristige Volatilität hervor.

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 September 2024 erstellt.



## Anhang 1

# Makroökonomische Prognosen

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

	2024	2025	Konsens 2024 (BBG*)
<b>Inflation (%)</b>			
USA	2,9	2,3	3,0
Eurozone	2,5	2,3	2,4
Deutschland	2,6	2,5	2,4
Japan	2,5	2,0	2,4
China	0,5	1,7	0,5

	2024	2025	Konsens 2024 (BBG*)
<b>Arbeitslosenquote (%)</b>			
USA	4,3	4,1	4,2
Eurozone	6,6	6,6	6,5
Deutschland	6,0	5,9	6,0
Japan	2,5	2,4	2,5
China <sup>2</sup>	5,0	5,0	5,1

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

\*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, Bloomberg Finance L.P.; Stand: September 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 September 2024 erstellt.



## Anhang 2

# Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für Ende September 2025

## Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,60
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,05
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,15
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	2,00
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,25
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	2,50
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,00
Japan (2-jährige JBGs)	0,70
Japan (10-jährige JBGs)	1,40

## Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,75-4,00
Eurozone (Einlagenzinssatz)	2,50
Großbritannien (Repo Rate)	3,75
Japan (Policy Rate)	0,75
China (1-year lending rate)	3,10

## Währungen

EUR vs. USD	1,08
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	151
EUR vs. CHF	0,96
EUR vs. GBP	0,84
GBP vs. USD	1,34
USD vs. CNY	7,15

## Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	5.800
Deutschland (DAX)	20.000
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.100
Europa (STOXX Europe 600)	540
Japan (MSCI Japan)	1.760
Schweiz (SMI)	12.350
Großbritannien (FTSE 100)	8.350
Schwellenländer (MSCI EM)	1.140
Asien ex. Japan (MSCI Asia ex. Japan)	740
Australien (MSCI Australia)	1.550

## Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	2.810
Öl (Brent Spot, Barrel)	80
Kupfer (Tonne)	10.000
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	80

## Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	95
EUR Hochzinsanleihen	400
USD Investment Grade	85
USD Hochzinsanleihen	375
Asien-Unternehmensanleihen	125
Schwellenländer-Staatsanleihen	390

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 05.09.2024.

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 September 2024 erstellt.



## Anhang 3

# Historische Wertentwicklungen

	05.09.2019– 05.09.2020	05.09.2020– 05.09.2021	05.09.2021– 05.09.2022	05.09.2022– 05.09.2023	05.09.2023– 05.09.2024
<b>Wertentwicklung</b>					
S&P 500	15,2 %	32,3 %	-13,5 %	14,6 %	22,4 %
STOXX Europe 600	-6,2 %	30,4 %	-12,4 %	10,5 %	12,1 %
MSCI EM	9,6 %	19,7 %	-26,5 %	1,9 %	9,2 %
EURO STOXX 50	-6,4 %	28,9 %	-16,9 %	22,3 %	12,8 %
SMI	1,7 %	21,7 %	-12,4 %	1,3 %	9,8 %
DAX	5,9 %	22,9 %	-19,1 %	23,6 %	17,8 %
FTSE 100	-20,2 %	23,1 %	2,1 %	2,1 %	10,8 %
MSCI Japan	5,9 %	25,8 %	-4,4 %	22,8 %	10,7 %
MSCI Australia	-12,8 %	26,6 %	-7,8 %	7,9 %	10,1 %
MSCI Asia ex. Japan	16,2 %	17,1 %	-26,5 %	1,2 %	9,6 %
2-jährige US-Staatsanleihe	3,3 %	0,2 %	-4,0 %	0,3 %	6,2 %
10-jährige US-Staatsanleihe	9,4 %	-4,1 %	-13,7 %	-5,3 %	8,6 %
30-jährige US-Staatsanleihe	16,1 %	-9,9 %	-24,8 %	-14,5 %	10,4 %
2-jährige Bundesanleihe	-1,0 %	-0,7 %	-3,4 %	-1,7 %	3,8 %
10-jährige Bundesanleihe	-1,0 %	-0,5 %	-13,7 %	-6,4 %	3,1 %
30-jährige Bundesanleihe	0,8 %	-5,0 %	-35,6 %	-22,8 %	8,1 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	3,2 %	-2,4 %	-14,7 %	-7,6 %	9,2 %
2-jährige JBGs Japan	-0,4 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,2 %
10-jährige JBGs Japan	-2,8 %	0,4 %	-1,2 %	-0,3 %	-1,1 %
EUR vs. USD	7,2 %	0,5 %	-16,5 %	8,1 %	3,5 %
USD vs. JPY	-0,6 %	3,2 %	28,2 %	5,1 %	-2,8 %
EUR vs. JPY	6,5 %	3,6 %	7,1 %	13,5 %	0,5 %
EUR vs. CHF	-0,7 %	0,4 %	-10,4 %	-2,0 %	-1,6 %
EUR vs. GBP	-0,3 %	-4,1 %	0,6 %	-1,1 %	-1,2 %
GBP vs. USD	7,5 %	4,7 %	-17,0 %	9,2 %	4,7 %
USD vs. CNY	-4,3 %	-5,7 %	7,4 %	5,3 %	-2,9 %
Gold (Feinunze)	27,3 %	-5,5 %	-6,4 %	12,6 %	30,7 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	-30,0 %	70,2 %	31,9 %	-6,0 %	-19,3 %
Kupfer (Tonne)	14,8 %	40,6 %	-18,8 %	10,9 %	7,1 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 05.09.2024.

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 September 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.

**Bunds** sind Bundesanleihen, also deutsche Staatsanleihen.

Der **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)** ist ein Kohlenstoffzoll auf importierte kohlenstoffintensive Produkte in die Europäische Union.

**Carry Trade** bezeichnet das Ausleihen einer Währung oder eines Finanzprodukts zu einem niedrigen Zinssatz und die Reinvestition in eine Währung oder ein Finanzprodukt mit höherer Rendite.

**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.

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

**EUR** ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

**Exchange Traded Commodities (ETCs)** sind rohstofforientierte Exchange Traded Funds (ETFs).

**Exchange Traded Funds (ETFs)** sind an Börsen gehandelte Investmentfonds.

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

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

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

Die **G10** besteht aus Belgien, Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten.

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

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

Eine Milliarde Watt ergibt ein **Gigawatt (GW)**.

**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.



## Glossar

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.

**Magnificent 7** ist eine Bezeichnung für die dominantesten Technologieunternehmen. Die Gruppe besteht aus den Mega-Cap-Aktien Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla und Nvidia.

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

Der **MSCI 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.

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.

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

Die **Schuldenobergrenze** der USA ist eine gesetzliche Grenze für die Höhe der Staatsanleihen, die das US-Finanzministerium ausgeben kann.

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.

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.

Als **Treasuries** werden Staatsanleihen der USA bezeichnet.

**US** steht für die Vereinigten Staaten.

**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.



## Wichtige Hinweise

### Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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 September 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

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

### Für Einwohner von Singapur

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

### Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

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

### Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

### Für Einwohner von Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

### Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und 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

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 September 2024 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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

### Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

### Für Einwohner von Spanien

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

### Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal.

### Für Einwohner von Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG Filiale Wien wird zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

### Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

### Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 9. September 2024

Bildnachweis: Getty Images