

# PERSPEKTIVEN

## MAKRO- UND ANLAGEKLASSENAUSBLICK

März 2025

VOLKSWIRTSCHAFT  
Konfrontativer  
Wettbewerb

ANLEIHEN  
Gleichgewicht für  
Bundesanleihen

AKTIEN  
Die Rückkehr  
der Volatilität





## Brief an die Investoren

# Investieren mit Weitblick



Christian Nolting  
Globaler CIO

Der Blick in den Wirtschafts- oder Politikteil der Tageszeitungen dürfte den meisten Anlegern derzeit wenig Freude bereiten. Die Stimmung an den Kapitalmärkten ist – so klar darf man es, glaube ich, sagen – schlecht. Weltweit sorgt der Politikstil der Regierung Trump für Verunsicherung. Vor allem die angekündigte Handels- und Zollpolitik der neuen US-Administration trübt das Sentiment ein und dürfte es unseres Erachtens noch einige Zeit belasten.

Daher erwarten wir kurzfristig weiterhin schwankungsanfällige Kapitalmärkte. Allerdings: An unserer mittel- und langfristig positiven Perspektive für Anleger ändern die aktuellen Turbulenzen nichts. Bereits in unserem Jahresausblick 2025 hatten wir unseren Fokus unter anderem auf die Themen „Zyklus, Zins und Zölle“ gerichtet – mit der Empfehlung, die grundsätzlich positiven Wachstumserwartungen für 2025 und darüber hinaus nicht aus dem Blick zu verlieren. An dieser Einschätzung halten wir sowohl aus makroökonomischer als auch aus Unternehmenssicht fest. Positiv stimmt uns aktuell zum Beispiel die Tatsache, dass die Höhe der US-Zölle durchaus verhandelbar scheint, wie die Beispiele Mexiko und Kanada gezeigt haben. Auch Europa und allen voran Deutschland dürften einiges an Verhandlungsmasse dafür anbieten können.

Auf Sicht der kommenden zwölf Monate sollten sich unserer Meinung nach mehr und mehr positive Marktfaktoren durchsetzen. Dazu zählen verlängerte bzw. zusätzliche Steuererleichterungen und Deregulierungen in den USA sowie fiskalische Impulse in Europa. Für Anleger bedeutet dies, sich jetzt nicht von den Kapitalmärkten abzuwenden, sondern im Gegenteil aktiv zu werden und Rücksetzer als mögliche Chancen zu begreifen. Dabei sollte der langfristige Anlagefokus weiter breit aufgestellt sein.

Wir begleiten Sie gern und jederzeit – umso mehr in diesen volatilen Zeiten.

Christian Nolting  
Globaler CIO



# Volkswirtschaft: konfrontativer Wettbewerb

- 
- Wachstum: US-Exzeptionalismus schwächt sich ab – Europa erwacht
  - Inflation: noch nicht endgültig besiegt
  - Zentralbanken: zurückhaltende Lockerung versus dominierende Konjunkturimpulse
- 

Die **US**-Wirtschaft zeigt sich auch im vergangenen Quartal robust und wuchs im Gesamtjahr 2024 um 2,8 %. Zunehmende Unsicherheiten über den politischen Weg der neuen US-Regierung haben zuletzt jedoch Befürchtungen über eine Abschwächung der Konjunktur aufkommen lassen. Eine Rezession sehen wir indes nicht. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor solide, und die Reallohnzuwächse dürften die Kaufkraft der Verbraucher weiter stärken. In den kommenden Quartalen sollte die Unsicherheit über die endgültige Zollregelung abnehmen, die Stimmung im privaten Sektor sich verbessern und ein Abbau der Lagerbestände könnte erfolgen. Dennoch erwarten wir eine Verlangsamung des BIP-Wachstums auf 2,0 % in den Jahren 2025 und 2026.

Die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit dürfte den Inflationsrückgang verzögern und die Inflation in den Jahren 2025 und 2026 auf erhöhtem Niveau halten, was den Spielraum der Fed für weitere Lockerungen einschränkt. In den kommenden zwölf Monaten erwarten wir zwei weitere Zinssenkungen, die den US-Leitzins bis Ende des ersten Quartals 2026 auf 3,75 %–4,00 % bringen würden.

Die wirtschaftliche Dynamik der **Eurozone** ist schwach, die dringend benötigte Aufbruchstimmung ist auch aufgrund politischer Unsicherheiten bisher ausgeblieben. Die geopolitische Neuausrichtung der USA und die Entwicklung des Russland-Ukraine-Krieges bergen für Europa sowohl Risiken als auch Chancen. Die geplanten Investitionsinitiativen in Verteidigung und Infrastruktur könnten mittelfristig einen wirtschaftlichen Aufschwung auslösen. Kurzfristig dürfte Europa jedoch auf die Beschaffung von Verteidigungsgütern vor allem aus den USA angewiesen bleiben. Wir gehen davon aus, dass sich die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum ab dem zweiten Halbjahr 2025

langsam beschleunigt und das BIP-Wachstum 2025 leicht auf 1,0 % und 2026, wenn die Multiplikatoreffekte höherer Staatsausgaben zum Tragen kommen, weiter auf 1,5 % steigt.

Die Inflation dürfte infolge volatiler Nahrungsmittel- und Energiepreise kurzfristig auf einem holprigen Pfad bleiben. Ein stärkerer Fiskalimpuls könnte den Preisdruck im zweiten Halbjahr 2025 und danach erhöhen. Die Inflation dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr bei 2,3 % einpendeln. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB in den kommenden vier Quartalen nur eine weitere Zinssenkung vornehmen dürfte, womit der EZB-Einlagensatz bis März 2026 auf 2,25 % sinken würde.

In **Japan** könnten die diesjährigen Shuntō-Tarifabschlüsse die 5 % des Vorjahres übersteigen und damit die Voraussetzungen für eine robuste Binnennachfrage schaffen. Wir rechnen mit einer sich fortsetzenden Konjunkturbelebung, die dem potenziellen Gegenwind durch höhere US-Zölle trotzen und das BIP-Wachstum 2025 auf 1,2 % treiben dürfte. Vor diesem Hintergrund dürfte die Inflation 2025 mit voraussichtlich 2,6 % über dem Ziel der Bank of Japan von 2 % bleiben. Die geplante Normalisierung der Geldpolitik könnte beschleunigt und der BoJ-Leitzins von derzeit 0,5 % auf 1,25 % angehoben werden.

Nachdem **China** 2024 sein Wachstumsziel von 5 % erreicht hat, wird sich Peking 2025 auf die Ankurbelung des Binnenkonsums, die Stärkung strategischer Industrien und die Unterstützung privater Unternehmen konzentrieren. Angesichts des Gegenwinds durch höhere US-Zölle, die wahrscheinlich weitere Vergeltungsmaßnahmen nach sich ziehen werden, und der anhaltenden Krise im Immobiliensektor rechnen wir mit einer Verlangsamung des BIP-Wachstums auf 4,5 % im Jahr 2025 und 4,0 % im Jahr 2026. Dies dürfte die Preisdynamik gering halten und die Wirkung geldpolitischer Impulse mindern. Wir erwarten daher nur eine graduelle Lockerung der Finanzierungsbedingungen.

---

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



# Anleihen: Gleichgewicht für Bundesanleihen

- US-Konjunkturdelle verdeckt den Aufwärtsdruck auf Renditen
- Neues Gleichgewicht für Bundesanleihen durch fiskalische Lockerung
- Laufende Erträge und Qualität von Investment Grade dürften die Nachfrage stützen

Während die politische Unsicherheit die Renditen von **US-Staatsanleihen** in letzter Zeit nach unten gezogen hat, bleiben die langfristigen Inflationserwartungen hoch und begrenzen so das weitere Abwärtspotenzial. Sobald die Wirtschaft die Schwächephase überwunden hat, erwarten wir steigende Renditen, da Anleger dann weniger Fokus auf sichere Staatsanleihen legen könnten. Das Wachstum dürfte wieder im Vordergrund stehen, gestützt durch die bevorstehende fiskalische Unterstützung und die inflationären Auswirkungen der Zölle. Daher rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Laufzeitprämie und entsprechend höheren Renditen von Staatsanleihen (März 2026 Renditeprognosen: 4,50 % für 10-jährige US-Staatsanleihen; 3,95 % für 2-jährige US-Staatsanleihen).

Das Renditeumfeld für **deutsche Bundesanleihen** hat sich verändert, da die designierten Regierungsparteien die dringend benötigte fiskalische Unterstützung auf den Plan gerufen haben. Diese geplanten zusätzlichen Ausgaben sollen größtenteils schuldenfinanziert sein und ein beträchtliches Angebot an Bundesanleihen auf den Markt bringen. Bei steigender Staatsverschuldung werden Anleger höhere Rendite verlangen. Wir erwarten daher, dass sich die Renditen für Bundesanleihen einem neuen Gleichgewicht nähern (März 2026 Renditeprognosen: 2,90 % für 10-jährige Bundesanleihen; 2,25 % für 2-jährige Bundesanleihen).

Die Renditen italienischer Anleihen dürften von der verstärkten EU-Kooperation im aktuellen geopolitischen Umfeld profitieren. Zudem werden die relativen Auswirkungen der deutschen fiskalischen Unterstützung bei Bundesanleihen stärker spürbar sein als bei anderen europäischen Staatsanleihen, was die potenzielle Auswei-

tung der Spreads italienischer Anleihen gegenüber Bundesanleihen begrenzen sollte.

**Investment-Grade-Anleihen (IG)** erfreuen sich sowohl in USD als auch in EUR einer starken Nachfrage, die unserer Erwartung nach auch künftig anhalten dürfte. Dennoch hat sich die Spreddynamik in beiden Währungsmärkten zuletzt auseinanderentwickelt. Nachdem die Risikoaufschläge von USD-IG-Anleihen aufgrund der hohen Nachfrage zunächst merklich gesunken sind, kam es zuletzt zu einer erneuten Ausweitung der Risikoprämien. Im Gegensatz dazu haben sich die EUR-IG-Spreads weiter verengt und spiegeln nun die zugrunde liegende Marktqualität und den wirtschaftlichen Optimismus besser wider. Eine weitere Spreadverengung dürfte ausbleiben, aber die Gesamtrenditen bieten interessante Ertragschancen.

Auch die **High-Yield-Spreads (HY-Spreads)** haben sich in letzter Zeit aufgrund geopolitischer Spannungen und wirtschaftlicher Unsicherheit, insbesondere in den USA, ausgeweitet. Dennoch bleiben die Spreads nahe an historisch niedrigen Niveaus. Eine weitere Ausweitung zur Kompensation des Risikos erscheint notwendig. CCC-Emittenten haben weiterhin mit hohen Refinanzierungskosten zu kämpfen, da die aktuellen Kupons im Vergleich zu den Marktrenditen im USD-Markt das 2-Fache und im EUR-Markt das bis zu 3-Fache betragen.

Wir erwarten eine leichte Ausweitung der Spreads für **Staatsanleihen aus Schwellenländern** ausgehend von historisch niedrigen Niveaus, da solide Fundamentaldaten ausreichend bewertet zu sein scheinen. Zudem dürften die aktuellen Spreads nur einen geringen Schutz vor protektionistischen Handelsmaßnahmen, globalen Wachstumssorgen und geldpolitischen Risiken bieten. Dieselben Risiken bestehen weiterhin für **Unternehmensanleihen im asiatisch-pazifischen Raum**. Verbesserte Bilanzen und stabile Ausfallraten dürften jedoch weiterhin für enge Spreads sorgen. Insgesamt bieten die aktuellen Renditen, die deutlich über dem Durchschnitt nach der globalen Finanzkrise liegen, ein interessantes Angebot für eine Carry-getriebene Gesamtrendite.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



# Aktien: die Rückkehr der Volatilität

- 
- US-Aktien bieten weiter Potenzial, aber die Schwankungsbreiten nehmen zu
  - Europäische Aktien bleiben günstig bewertet
  - DeepSeek rückt chinesische Aktien wieder ins Rampenlicht
- 

Der **S&P 500** verbuchte einen soliden Jahresbeginn, da die Unternehmensgewinne im vierten Quartal die Erwartungen der Analysten deutlich übertroffen haben. Nachdem der Index im Februar ein neues Allzeithoch markierte, hat dieser jedoch aufgrund der nachlassenden Wirtschaftsdynamik und zunehmender politischer Unsicherheit einen Rückgang verzeichnet. Zusätzlich sorgte die Vorstellung von Chinas KI-Modell DeepSeek-R1 dafür, dass Investoren die Investitionsausgaben seitens der sogenannten „Hyperscaler“ und die US-Dominanz im KI-Bereich insgesamt infrage stellten. Die Technologie-, Medien- und Telekommunikationswerte innerhalb des „Magnificent 7 Index“ haben seit Mitte Februar ungefähr 20 % an Wert verloren, während der S&P 500 mittlerweile eine negative Wertentwicklung seit Jahresbeginn aufweist.

Wie in unserem Jahresausblick 2025 dargelegt, erwarten wir, dass die Börsenvolatilität erhöht bleiben wird. Wir glauben jedoch, dass der US-Aktienmarkt in diesem Jahr „drei Schritte vor, zwei zurück“ machen könnte. Wir betonen, dass der S&P 500 in der Regel steigt, solange keine Rezession eintritt – was wir derzeit nicht erwarten –, und langfristig den Unternehmensgewinnen folgt. Konsensschätzungen prognostizieren auf aggregierter Basis bis 2027 jährlich zweistellige Unternehmensgewinnsteigerungen. Langfristig ausgerichtete Investoren könnten daher Schwächephasen als Kaufgelegenheiten nutzen. Nach dem jüngsten Rücksetzer setzen wir jedoch unser Kursziel für den S&P 500 auf 6.300 Punkte herab – was dennoch ein Aufwärtspotenzial im zweistelligen Prozentbereich impliziert.

Während sich US-Aktien schwergetan haben, konnten ihre europäischen Pendanten 2025 bislang kräftig zulegen,

angetrieben durch verbesserte Konjunkturdaten und die Hoffnung auf einen Waffenstillstand in der Ukraine sowie eine expansive Fiskalpolitik in Deutschland und der EU. Die jüngste Rallye hat die Bewertungen europäischer Aktien wieder auf historische Durchschnittswerte gehoben. Trotzdem bleibt der Bewertungsabschlag zu US-Aktien mit rund 30 % erheblich, weshalb wir die Performanceaussichten europäischer Aktien weiter positiv bewerten. Unser neues Kursziel für den **STOXX Europe 600** liegt bei 570 Punkten für März 2026.

In Asien meldeten japanische Unternehmen starke Quartalsergebnisse. Dies quitierten Analysten mit den stärksten Aufwärtsrevisionen der Gewinnschätzungen weltweit. Dennoch haben japanische Aktien aufgrund steigender Anleiherenditen und der Aufwertung des JPY unterdurchschnittlich abgeschnitten. Während der Währungsanstieg kurzfristig eine Belastung für japanische Aktien bleiben könnte, sehen wir langfristig dennoch Aufwärtspotenzial. Japans Wirtschaft beschleunigt sich und war bisher weitgehend von US-Handelszöllen verschont.

Chinesische Aktien zeigen erste Anzeichen einer Erholung, trotz neuer US-Einfuhrzölle. Die positive Entwicklung basiert eher auf „Bottom-up“-Verbesserungen als staatlichen Stimuli. Der Durchbruch von DeepSeek untermauert beispielsweise Chinas technologische Fähigkeiten. Eine Kombination aus innovativer KI-Technologie und günstigen Bewertungen unterstreicht das langfristige Potenzial für Investitionen in chinesische Aktien. Zudem sehen wir Spielraum für eine Erholung des indischen Aktienmarktes, der sich nach der jüngsten Korrektur wieder stabilisieren könnte. Die Bewertungen sind deutlich gesunken und nähern sich historischen Durchschnittswerten an, die wir als interessante Einstiegspunkte betrachten.

---

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



# Rohstoffe: Gold überstrahlt den Rest

- Gold profitiert von Handelskonflikten und steigenden Inflationserwartungen
- Kupfer wird vom Lageraufbau gestützt, könnte aber unter Zöllen leiden
- Ölmärkte steuern auf einen Angebotsüberschuss zu – sofern es nicht zu Lieferengpässen kommt

Seit Jahresbeginn setzt der **Goldpreis** seine Erfolgsserie fort und erreicht neue Rekordhöhen. Die starke Nachfrage von Zentralbanken und asiatischen Investoren hält an. Unterstützt wurden die Preise zudem durch Käufer von Gold-ETCs, insbesondere in Nordamerika, sowie durch hohe Long-Positionierungen von Anlegern an den US-Terminbörsen. Gold bewährt sich als „sicherer Hafen“ in Zeiten hoher politischer Unsicherheit (insbesondere aufgrund von Zöllen oder Handelskonflikten) und profitiert von seinem Ruf als Inflationsschutz. Auch die staatlichen Haushaltsdefizite bleiben ein unterstützender Faktor. Aufgrund der starken Long-Positionierung an den US-Terminbörsen kann es, wie zuletzt, gelegentlich zu Gewinnmitnahmen und kurzfristigen Preisrückgängen kommen. Mittelfristig gehen wir jedoch von einem anhaltenden Aufwärtstrend des Goldpreises aus und prognostizieren für März 2026 einen Preis von 3.250 USD/Feinunze.

Der **LME-Kupferpreis** erholte sich auf rund 9.660 USD/Tonne, ein Anstieg von rund 10 % seit Jahresbeginn. Die Kupferpreise an den US-Terminbörsen stiegen jedoch fast doppelt so stark. Grund hierfür war die Ankündigung der US-Regierung, potenziell Zölle von 25 % auf Kupferimporte in die USA zu erheben, was zu einem Vorziehen der Kupferkäufe führte. Die stark gestiegenen Kupferbestände könnten in den kommenden Monaten abgebaut werden, was zu einer schwächeren Kupfernachfrage führen könnte, insbesondere, falls es zu einer Abschwächung der Weltwirtschaft aufgrund von Handelskonflikten kommen sollte (Kupferprognose für März 2026: 9.430 USD/Tonne).

Die **Ölpreise** stehen unter Druck, da Wachstumssorgen hinsichtlich der US-Wirtschaft, dem weltweit größten

Ölverbraucher, aufkommen. Gleichzeitig ist die Ölnachfrage Chinas (raffinierte Produktion + Nettoimporte + Bestandsveränderungen) in den vergangenen Monaten gesunken. Dennoch weisen andere asiatische Volkswirtschaften, darunter Indien, eine starke Nachfrage auf. Auf der Angebotsseite bleibt das Angebot außerhalb der OPEC+-Staaten stark. Darüber hinaus werden die OPEC+-Mitglieder ab April ihre freiwilligen Kürzungen schrittweise zurückfahren und monatlich rund 140.000 Barrel pro Tag hinzufügen. Aus heutiger Sicht dürften die Ölmärkte insgesamt einen kleinen Überschuss aufweisen. Es wurden Fragen zu den Preisauswirkungen eines möglichen Waffenstillstands im Russland-Ukraine-Krieg und einer möglichen Lockerung der Sanktionen gegen Russland aufgeworfen. Dieses Szenario erscheint aktuell noch recht unwahrscheinlich, aber selbst wenn es eintreten sollte, erwarten wir keine nennenswerten Auswirkungen, da die größte Einschränkung der russischen Ölproduktion im letzten Jahr die OPEC+-Quoten und nicht die Sanktionen waren. Eine Verschärfung der Sanktionen gegen den Iran könnte jedoch das Angebot erheblich einschränken (Brent-Prognose für März 2026: 69 USD/Barrel).

Die **Kohlenstoff-Preise** dürften künftig weiter steigen, da die Märkte für Emissionszertifikate ab kommendem Jahr ein Angebotsdefizit aufweisen. Denn dann endet die kostenlose Zuteilung für den Flugverkehr und die vom CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichssystem erfassten Sektoren werden ihre kostenlose Zuteilung schrittweise einstellen. Die zunehmende Industrieaktivität in Europa dürfte die Nachfrage nach Emissionszertifikaten zugleich stärken.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



# Währungen: USD-Rallye gestoppt

- US-Dollar leidet unter Zollpolitik und Konjunktursorgen
- Euro profitiert von geplanten Konjunkturimpulsen
- Yen wird durch erwartete weitere Zinserhöhungen gestützt

**EUR:** Nachdem der US-Dollar zu Jahresbeginn Stärke zeigte und handlungsgewichtet ein 2-Jahres-Hoch erreichte, kam es zuletzt zu einer starken Gegenbewegung. Diese Entwicklung ist auf drei Faktoren zurückzuführen: 1) Zölle sind zu einem beherrschenden Thema geworden und verursachen erhebliche Volatilität. Die Finanzmärkte konzentrieren sich derzeit auf die potenziell dämpfenden Auswirkungen von Importzöllen auf die US-Wirtschaft. 2) Aus den USA wurden zuletzt eine Reihe unerwartet schwacher Daten gemeldet, insbesondere zum Verbrauchervertrauen, was bei einigen Marktakteuren auch Befürchtungen vor einem Konjunkturabschwung oder gar einer Stagflation auslöste. 3) Diskussionen über eine deutliche Erhöhung der Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben durch die mögliche neue Regierungskoalition in Deutschland nähren derzeit die Hoffnung auf eine robustere Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Eurozone. Portfolioumschichtungen aufgrund der unterschiedlichen Entwicklung der Aktienmärkte in den USA und der Eurozone dürften den EUR zuletzt gestützt haben. Auch die Renditeaufschläge haben sich verringert, während erwartet wird, dass die Wachstumsunterschiede ebenfalls schrumpfen. Sollten die geplanten Konjunkturmaßnahmen in Deutschland nicht scheitern, könnte der EUR mittelfristig gegenüber dem USD weiter aufwerten. Wir sehen den EUR/USD-Kurs Ende März 2026 bei 1,15.

**GBP:** In Großbritannien übertrafen die jüngsten Wirtschaftsdaten oft die Markterwartungen, doch die Inflation erweist sich als hartnäckiger als vom Marktkonsens erwartet. Darüber hinaus dürfte Großbritannien von einer wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone profitieren, nachdem die geplanten Konjunkturmaßnahmen ihre Wirkung entfalten. Bis März 2026 dürfte das GBP

gegenüber dem USD ein moderates Aufwertungspotenzial von 1,38 GBP/USD haben.

**JPY:** Japans Wachstum bleibt robust, unterstützt durch starken privaten Konsum und die Aussicht auf deutliche Lohnerhöhungen. Steigende Reallöhne stärken das Vertrauen der Bank of Japan (BoJ) in eine weitere Normalisierung der Geldpolitik. Es wird erwartet, dass die BoJ diesen Normalisierungsprozess im Jahr 2025 beschleunigt und die Differenzen zu den US-Zinsen verringert. Darüber hinaus könnte es zu einer Rückführung japanischer Auslandsanlagen kommen, da anhaltende Zinserhöhungen der BoJ zu einer weiteren Kompression der Zinsdifferenzen zu den USA bzw. der Eurozone und damit zu einer Stärkung des JPY führen würden. Nach den nordeuropäischen Währungen ist der JPY im Jahr 2025 eine der stärksten G10-Währungen und hat seit Jahresbeginn gegenüber dem USD um 5,5 % zugelegt. Diese Aufwertung dürfte sich in unserem Beobachtungszeitraum im moderaten Tempo fortsetzen. Wir prognostizieren einen USD/JPY-Kurs von 140 für Ende März 2026.

**CNY:** Die USA haben bisher 20 % Zölle auf Importe aus China erhoben. China griff daraufhin auf Gegenzölle zurück. Um seine Exportabhängigkeit zu verringern, plant China, den schwächelnden privaten Konsum durch Konjunkturmaßnahmen anzukurbeln. Sofern der Handelskonflikt mit den USA nicht weiter eskaliert, dürfte der CNY nur moderat nachgeben – unsere Prognose für Ende März 2026 ist 7,45 USD/CNY.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



## Anhang

# Makroökonomische Prognosen

	2025	2026	Konsens 2025 (BBG*)
<b>BIP-Wachstum (%)</b>			
USA <sup>1</sup>	2,0	2,0	2,3
Eurozone	1,0	1,5	0,9
Deutschland	0,4	1,6	0,3
Frankreich	0,8	1,4	0,7
Italien	0,6	1,1	0,6
Spanien	2,2	2,0	2,5
Japan	1,2	0,7	1,2
China	4,5	4,0	4,5
Welt	3,2	3,1	2,9
<b>Inflation (%)</b>			
USA	2,6	2,4	2,8
Eurozone	2,3	2,3	2,1
Deutschland	2,6	2,6	2,3
Japan	2,6	2,0	2,4
China	0,5	1,4	0,7
<b>Arbeitslosenquote (%)</b>			
USA	4,2	4,2	4,2
Eurozone	6,3	6,3	6,4
Deutschland	6,1	5,8	6,3
Japan	2,4	2,4	2,4
China <sup>2</sup>	5,0	5,0	5,1
<b>Haushaltssaldo (% des BIP)</b>			
USA	-6,8	-6,5	-6,5
Eurozone	-3,4	-4,0	-3,0
Deutschland	-2,5	-3,7	-2,0
Japan	-3,5	-3,0	-3,6
China <sup>3</sup>	-6,9	-7,7	-5,5

\*Bloomberg-Konsens. <sup>1</sup> In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 2,2 % im Jahr 2025 und 1,7 % im Jahr 2026. <sup>2</sup> Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

<sup>3</sup> Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf den öffentlichen Haushaltssaldo vom IWF. Es ist nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

**Quelle:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 13.03.2025.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.





## Anhang

# Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für März 2026

## Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,95
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,50
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,70
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	2,25
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,90
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	3,40
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,00
Japan (2-jährige JGBs)	1,20
Japan (10-jährige JGBs)	1,70

## Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,75–4,00
Eurozone (Einlagenzinssatz)	2,25
Großbritannien (Repo Rate)	3,75
Japan (Policy Rate)	1,25
China (1-year lending rate)	2,60

## Währungen

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	161
EUR vs. CHF	0,97
EUR vs. GBP	0,83
GBP vs. USD	1,38
USD vs. CNY	7,45

## Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	6.300
Deutschland (DAX)	24.000
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.600
Europa (STOXX Europe 600)	570
Japan (MSCI Japan)	1.780
Schweiz (SMI)	13.350
Großbritannien (FTSE 100)	8.800
Schwellenländer (MSCI EM)	1.200
Asien ex. Japan (MSCI Asia ex. Japan)	770
Australien (MSCI Australia)	1.650

## Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	3.250
Öl (Brent Spot, Barrel)	69
Kupfer (Tonne)	9.430
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	85

## Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	80
EUR Hochzinsanleihen	360
USD Investment Grade	90
USD Hochzinsanleihen	325
Asien-Unternehmensanleihen	125
Schwellenländer-Staatsanleihen	350

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 13.03.2025.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



## Anhang

# Historische Wertentwicklungen

	14.03.2020- 14.03.2021	14.03.2021- 14.03.2022	14.03.2022- 14.03.2023	14.03.2023- 14.03.2024	14.03.2024- 14.03.2025
<b>Wertentwicklung</b>					
S&P 500	45,5 %	5,8 %	-6,1 %	31,4 %	7,2 %
STOXX Europe 600	41,4 %	3,1 %	3,0 %	12,6 %	6,8 %
MSCI EM	51,3 %	-21,7 %	-10,4 %	11,0 %	5,5 %
EURO STOXX 50	48,2 %	-2,4 %	11,7 %	19,5 %	6,6 %
SMI	29,5 %	7,7 %	-8,2 %	9,4 %	9,5 %
DAX	57,1 %	-4,0 %	9,4 %	17,8 %	25,8 %
FTSE 100	26,0 %	6,4 %	6,2 %	1,4 %	10,3 %
MSCI Japan	54,4 %	-7,0 %	6,9 %	38,6 %	0,5 %
MSCI Australia	19,4 %	5,4 %	-0,4 %	10,9 %	-0,3 %
MSCI Asia ex. Japan	52,2 %	-24,2 %	-8,7 %	8,0 %	8,7 %
Bloomberg Magnificent 7	121,6 %	16,1 %	-7,1 %	81,3 %	26,5 %
2-jährige US-Staatsanleihe	0,8 %	-2,4 %	-1,3 %	2,6 %	5,2 %
10-jährige US-Staatsanleihe	-4,6 %	-2,8 %	-9,8 %	-1,5 %	4,3 %
30-jährige US-Staatsanleihe	-15,7 %	-0,8 %	-21,5 %	-7,4 %	1,5 %
2-jährige Bundesanleihe	-1,2 %	-1,2 %	-4,4 %	1,9 %	3,4 %
10-jährige Bundesanleihe	-2,2 %	-5,0 %	-10,9 %	-3,1 %	-1,1 %
30-jährige Bundesanleihe	-13,5 %	-7,7 %	-39,8 %	-2,5 %	-10,8 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	-2,7 %	-4,6 %	-11,0 %	-0,1 %	0,6 %
2-jährige JGBs Japan	-0,2 %	-0,3 %	0,0 %	-0,2 %	-0,6 %
10-jährige JGBs Japan	-0,8 %	-0,3 %	3,4 %	-4,0 %	-5,7 %
EUR vs. USD	7,8 %	-8,1 %	-2,2 %	1,4 %	-0,5 %
USD vs. JPY	1,3 %	8,2 %	13,9 %	10,3 %	0,3 %
EUR vs. JPY	9,2 %	-0,6 %	11,4 %	11,9 %	-0,2 %
EUR vs. CHF	5,1 %	-7,4 %	-4,5 %	-1,9 %	-0,4 %
EUR vs. GBP	-4,4 %	-1,8 %	4,7 %	-3,2 %	-1,8 %
GBP vs. USD	12,7 %	-6,4 %	-6,6 %	4,8 %	1,4 %
USD vs. CNY	-7,1 %	-2,2 %	8,0 %	4,7 %	0,5 %
Gold (Feinunze)	13,0 %	13,9 %	-2,6 %	13,3 %	38,2 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	104,5 %	54,4 %	-27,5 %	10,3 %	-17,4 %
Kupfer (Tonne)	68,0 %	9,3 %	-11,5 %	1,1 %	22,1 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 14.03.2025.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 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.

**Carry Investments** zielen darauf ab, höhere Renditen zu erzielen – klassischerweise durch die Kreditaufnahme in Währungsräumen mit niedrigen Zinsen und einem Investment in einer Region mit höheren Zinsen.

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

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

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

**DeepSeek** ist ein chinesisches Unternehmen für Künstliche Intelligenz.

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

**EUR** ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

Bei **Exchange Traded Commodities (ETCs)** handelt es sich um an einer Börse gehandelte Rohstoffe.

Das **Federal Open Market Committee (FOMC)**, deutsch: Offenmarktausschuss) legt die geldpolitische Ausrichtung der Fed fest.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Notenbank der Vereinigten Staaten von Amerika.

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

Der **FTSE 100 Index** (Abkürzung für Financial Times Stock Exchange) ist der wichtigste britische Aktienindex. Er ist eine Kennziffer, die über Entwicklung und Stand der britischen Aktienkurse der 100 größten und umsatzstärksten Unternehmen an der London Stock Exchange Auskunft gibt.

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

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

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

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

Mit **Künstliche Intelligenz (KI)** werden in der Informatik Computerprogramme und Algorithmen bezeichnet, die in der Lage sind, menschliche Fähigkeiten wie Lernen, Problemlösen oder Entscheidungsfinden nachzubilden.

Die **London Metal Exchange (LME)** ist ein wichtiges Zentrum für den Handel mit Industriemetallen.



## Glossar

„**Magnificent 7**“ ist ein Begriff für die dominantesten US-Technologieunternehmen.

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

Der **MSCI Australia** bildet die Wertentwicklung von Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (large caps und mid caps) aus Australien ab.

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

Der **MSCI Japan** bildet die Wertentwicklung von Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (large caps und mid caps) aus Japan ab.

Der **Nasdaq 100 Index** umfasst die 100 größten, meistgehandelten Unternehmen, die an der Nasdaq Börse gelistet sind.

Der **Next Generation EU (NGEU)** Fonds ist ein Fiskalpaket der Europäischen Union, das die Mitgliedstaaten unterstützen soll, die durch die COVID-19-Pandemie betroffen wurden.

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

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

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

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

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

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

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



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

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkennzeichnung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen, und der Anleger sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien – unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände sowie der möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung – für sie geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



## Wichtige Hinweise

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

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

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

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

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

### Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

### Für Einwohner von Kuwait

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

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 erstellt.



## Wichtige Hinweise

### Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

### Für Einwohner von Katar

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

### Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

### Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

### Für Einwohner von Belgien

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

### Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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

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

### Für Einwohner von Hongkong

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

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

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im März 2025 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 März 2025 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.

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 17. März 2025

Bildnachweis: Ryan McVay (Getty Images).