

## CIO Special

5. März 2024

Autoren:

Deepak Puri, CFA®  
Chief Investment Officer Americas

Sam Matthews  
Leiter Chief Investment Office Americas

Shreenidhi Jayaram  
Investmentstrategin

# US-Wahlen: ‚Super Tuesday‘ bringt Biden-Trump näher

## 01 Einleitung

## 02 Eine Neuauflage von 2020...

## 03 Unabhängig vom Gewinner bleiben große Herausforderungen bestehen

## 04 Schlussfolgerungen

### Wichtige Schlussfolgerungen

- Der „Super Tuesday“ ist ein Schlüsseltermin im Kalender der US-Vorwahlen. Es wird allgemein erwartet, dass der ehemalige Präsident Donald Trump näher an die republikanische Präsidentschaftskandidatur heranrücken wird, was einen weiteren Wettbewerb gegen den derzeitigen Präsidenten Joe Biden implizieren würde.
- Am Dienstag, den 5. November, wird es eine weitere hart umkämpfte Wahl geben, bei der erwartet wird, dass sich beide Kandidaten im Falle eines Sieges mit mehreren Schlüsselthemen im In- und Ausland befassen werden. Auch wirtschaftliche Unsicherheiten und die Staatsfinanzen dürften von entscheidender Bedeutung sein, ebenso wie die jeweiligen Glaubwürdigkeitsbedenken.
- In unserem ersten einer Reihe von US-Specials wollen wir die politische Landschaft beider Kandidaten vor dem „Super Tuesday“ skizzieren und zeigen, was nach dem Wahltag auf uns zukommen dürfte.

## 01 Einleitung

In einem Jahr, das als das geschäftigste politische Wahljahr der Geschichte gilt, dürfte im Kalender das Rennen um das Amt des Präsidenten der Vereinigten Staaten, das am 5. November stattfinden soll, hervorstechen. In vielerlei Hinsicht besteht das Gefühl, dass die US-Präsidentschaftswahlen über mehrere Jahre hinweg stattfinden, da sich die Kandidaten zwischen den Wahlen für ihr eigenes „Rennen um das Weiße Haus“ positionieren. Potenzielle Kandidaten, die glauben, dass ihre politische Vision das nächste Kapitel der amerikanischen Geschichte aufschlagen wird, bewerben sich bei Parteimitgliedern und privaten Spendern um Unterstützung, bevor sie ihren Wahlkampf bei den wichtigen „Vorwahlen“ auf den Weg bringen, und amerikanische Wähler entscheiden, wer ihre jeweilige Partei bei den bevorstehenden Parlamentswahlen vertreten soll.

### Abb 1: Ein vollgepackter politischer Kalender

Datum	Ereignis
5. März	Super Tuesday
15. bis 18. Juli	Nationalkonvent der Republikaner - Milwaukee, WI
19. bis 22. August	Nationalkonvent der Demokraten - Chicago, IL
16. September	Debatte der Präsidentschaftskandidaten
25. September	Debatte der Kandidaten für die Vize-Präsidentschaft
1. Oktober	Debatte der Präsidentschaftskandidaten (ii)
9. Oktober	Debatte der Präsidentschaftskandidaten (iii)
5. November	Wahltag
17. Dezember	Wahlmänner geben ihre Stimmen ab

Quelle: RealClearPolitics, Bloomberg Finance L.P., Stand: 27. Februar 2024.



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen. ([www.postbank.de](http://www.postbank.de)).

## 02 Eine Neuauflage von 2020...

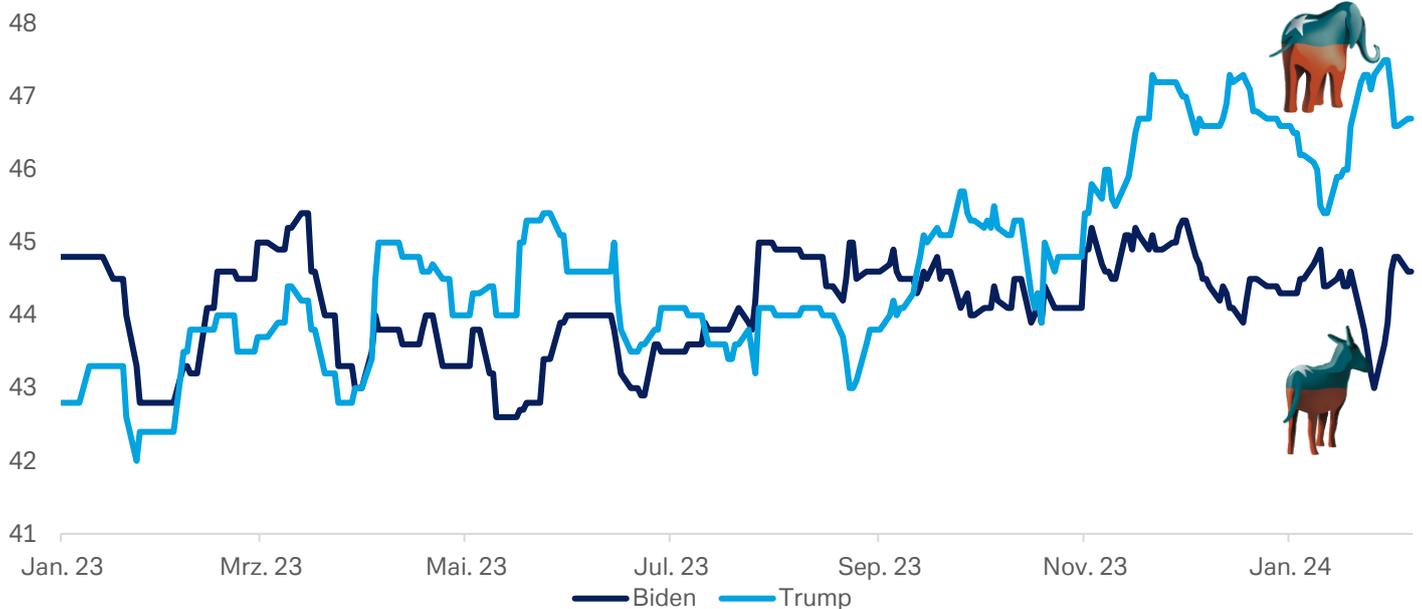
Wir haben gesehen, wie verschiedene republikanische Kandidaten gegen den amtierenden demokratischen Präsidenten Joe Biden angetreten sind, der im April letzten Jahres offiziell seinen Wiederwahlkampf angekündigt hatte. Doch was sowohl einzigartig für die US-Politik; als auch wohl symptomatisch für das aktuelle globale politische Klima ist, müssen diese Kandidaten mit der Präsenz des ehemaligen Präsidenten Donald Trump klarkommen. Herr Trump ist in dieser Wahlsaison der Spitzenkandidat der republikanischen Partei, die seit seinem überraschenden Sieg gegen die Demokratin Hillary Clinton im Jahr 2016 einen Wechsel zu seiner populistischen Agenda erlebt und einen langen Schatten auf andere Kandidaten wirft, die versuchen, sich bei den Wählern zu profilieren. Unserer Ansicht nach wird der ehemalige Präsident angesichts des starken Starts in den Vorwahlen und des erheblichen Vorsprungs in den Umfragen seine Nominierung festigen und, sofern es nicht zu einem bedeutenden Ereignis im Zusammenhang mit gesundheitlichen oder rechtlichen Fragen der beiden Kandidaten kommt, in einer Neuauflage der Präsidentschaftswahl von 2020 erneut im Wahlkampf gegen Präsident Biden antreten.

Die Stärke der Kandidatur von Herrn Trump in der Partei ist so groß, dass die Kandidaten bereits vor den Ergebnissen in Iowa und New Hampshire im Januar (historisch gesehen die beiden Staaten, die bei Vorwahlen zuerst abstimmen) ihre jeweiligen Kampagnen ausgesetzt haben. Es sollte auch beachtet werden, dass, während andere republikanische Kandidaten im Vorfeld dieser vorgezogenen Abstimmungen in Fernsehveranstaltungen debattiert hatten, Donald Trump angesichts seiner Popularität unter den befragten republikanischen Wählern dies abgelehnt hatte. Stattdessen hat der ehemalige Präsident mit seinen

Unterstützern Kundgebungen in wichtigen Bundesstaaten abgehalten. Da in den letzten Monaten viele Kandidaten auf der Strecke geblieben sind, bleibt das Rennen zwischen Herrn Trump und der ehemaligen Gouverneurin von South Carolina und ehemaligen US-Botschafterin bei den Vereinten Nationen, Nikki Haley, bestehen. Herr Trump hat bei allen bislang stattgefundenen Vorwahlen in den einzelnen Bundesstaaten die meisten Delegierten gewonnen – in Iowa, New Hampshire, Nevada, South Carolina, Michigan, Idaho, Missouri und North Dakota, während Frau Haley bisher nur bei den Vorwahlen in Washington D.C. die Mehrheit gewonnen hat. Herr Trump hat auch in landesweiten republikanischen Umfragen einen beträchtlichen Vorsprung vor Frau Haley (79 % gegenüber 13 %, YouGov / The Economist, 25. – 27. Februar).

Mit dem „Super Tuesday“ kommt es zu einer weiteren Beschleunigung der Vorwahlergebnisse. Es ist der Tag im Vorwahlzyklus des Präsidenten, an dem die meisten Bundesstaaten ihre Stimme abgeben und ein Drittel aller Delegierten ausgezeichnet werden. Im Gegensatz zu früheren Wahlkampfstopps in Iowa und New Hampshire, wo mit organisierten Veranstaltungen in Rathäusern und Restaurants ein eher lokaler Touch zu verspüren ist, ist „Super Tuesday“ eher für den moderneren Wahlkampf konzipiert, bei dem Budgets über verschiedene Medienkampagnen in 15 Bundesstaaten ausgegeben werden. Sowohl für Herrn Trump als auch für Frau Haley werden 874 von 2.429 Delegierten zur Wahl stehen, darunter aus zwei der größten Bundesstaaten, Kalifornien und Texas. Mindestens 1.215 Delegierte werden benötigt, um die Nominierung auf dem Republikanischen Nationalkonvent, der am 15. Juli beginnt, offiziell zu gewinnen.

Abb. 2: Bis Anfang Februar vor den Wahlen lagen die Zustimmungswerte von Biden etwas unter denen von Trump



Quelle: Bloomberg L.P., Real Clear Politics, U.S. Bureau of Economic Analysis. Stand: 5. Februar 2024.

## 03 Unabhängig vom Gewinner bleiben große Herausforderungen bestehen

Unser Basisszenario sieht vor, dass bei den Präsidentschaftswahlen in den USA die beiden Kandidaten aus dem Rennen von 2020 wieder antreten werden, ein Szenario, das angesichts des Alters der beiden ehemaligen Präsidenten (Trump - 77 Jahre, Biden - 81 Jahre) von vielen Seiten kritisiert wurde. Dabei zeigt sich eine gewisse Wahlmüdigkeit, insbesondere bei den Unentschiedenen, die die Politik der beiden größten Parteien in den Vereinigten Staaten dadurch als eingeschränkt ansehen. Das Alter beider Kandidaten wurde von den Kampagnen der Opposition als Waffe eingesetzt, wobei sich die weitere Parteipolitik auf die rechtlichen Herausforderungen konzentriert, mit denen sowohl Herr Trump als auch Präsident Biden konfrontiert sind. Jüngste Umfragen haben die geistige und körperliche Gesundheit von Präsident Biden an die Spitze der Sorgen der Wähler gestellt, wobei die jüngsten öffentlichen Fehlritte von den politischen Medien stärker in den Mittelpunkt gerückt wurden. Bei Herrn Trump folgen seine juristischen Probleme dicht dahinter. Er sieht sich derzeit mit vier verschiedenen Straf- und Zivilklagen konfrontiert, darunter auch Anklagen im Zusammenhang mit dem angeblichen Versuch, die Ergebnisse der US-Präsidentschaftswahlen 2020 zu verfälschen. Ein Großteil von Trumps Aufmerksamkeit wird natürlich von den bevorstehenden Prozessen in Anspruch genommen, von denen viele wahrscheinlich nicht bis zum Beginn der Republican National Convention (RNC) abgeschlossen sein werden. In einem voraussichtlich erneut knappen Rennen im November werden solche negativen Nachrichten einen gewissen Einfluss auf unentschlossene Wähler haben, während die Republikaner argumentieren könnten, dass die Prozesse die Basis Trumps gegen das, was sie als politisch motivierte Ungerechtigkeit empfinden, mobilisieren werden. Auch über die finanzielle Situation des republikanischen Kandidaten wird angesichts der steigenden Prozesskosten und seiner Fähigkeit, weiteres Kapital für den Wahlkampf aufzubringen, diskutiert.

Die wirtschaftliche Bilanz von Präsident Biden ist trotz der jüngsten Daten für viele Wähler -nach wie vor- ein Streitthema. Die Gesamtinflation ist von ihrem Höchststand von 9,1 % im Juni 2022 auf 3,1 % im Januar dieses Jahres gesunken, die Arbeitslosenzahlen liegen nahe an einem Rekordtief und die Einkommen wachsen weiter. Im vergangenen Jahr erzielten die Vereinigten Staaten eine annualisierte Wachstumsrate von 2,5 % und übertrafen damit die Wachstumsrate von 1,9 % im Jahr 2022, so dass die Anleger zunehmend zuversichtlich sind, dass eine "weiche Landung" der Wirtschaft möglich ist. Was die Stimmungslage betrifft, bleibt das wirtschaftliche Bild jedoch besorgniserregend. Die aggressiven Zinserhöhungen der US-Notenbank in den letzten 18 Monaten haben sicherlich zu sinkenden Preisen beigetragen, aber für diejenigen, die ein neues Auto finanzieren oder eine Hypothek für ein Haus aufnehmen wollen, sind die Kosten erheblich gestiegen. Die Bemühungen der Biden-Administration, die Wirtschaft in der Pandemie zu stabilisieren, führten zu umfangreichen Konjunkturpaketen, die auch direkt in die Taschen der Wähler flossen. Eine solche einmalige Leistung hat dazu geführt, dass das persönliche Einkommen nach Steuern um 15 % gesunken ist, verglichen mit März 2021, als das erste Konjunkturpaket

der Biden-Regierung verabschiedet wurde. Ein weiterer Faktor, der berücksichtigt werden sollte, ist die Tatsache, dass in einem politisch so tief gespaltenen Land die wirtschaftliche Stimmung der Wähler deutlicher davon abhängt, welcher Partei sie zugeneigt sind. Vergleicht man die jüngsten Daten der University of Michigan zur Verbraucherstimmung nach politischer Überzeugung (d. h. Wähler der Demokraten oder der Republikaner), so ist eine starke Divergenz zu erkennen.

Auch wenn die US-Wirtschaftspolitik der Regierung Biden kritisiert wurde, gibt es in diesen entscheidenden Monaten des Wahlkampfs wohl mehrere starke Botschaften, die den Wählern in Bezug auf die Ergebnisse der vergangenen vier Jahre vermittelt werden können. Das Wirtschaftswachstum in den USA hat sich unter der Regierung Biden als stabil erwiesen, und Umfragen zeigen, dass ein höherer Prozentsatz der Menschen das Gefühl hat, dass es ihnen jetzt finanziell besser geht als noch vor einem Jahr. Die Biden-Regierung hat verschiedene Maßnahmen eingeführt, wie z. B. das CHIPS- und das Wissenschaftsgesetz, die Ausweitung der Steuergutschriften für Kinder, die Verlängerung der Steuerenkungen für die Mittelschicht und das Inflationsreduzierungsgesetz (IRA). Im Rahmen des IRA konnte die Regierung von Präsident Biden die Kapazität des

Abb. 3: Verbraucherstimmung innerhalb der politischen Parteien zeigt tiefe Gräben



Quelle: University of Michigan, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG.  
Stand: 29. Februar 2024.

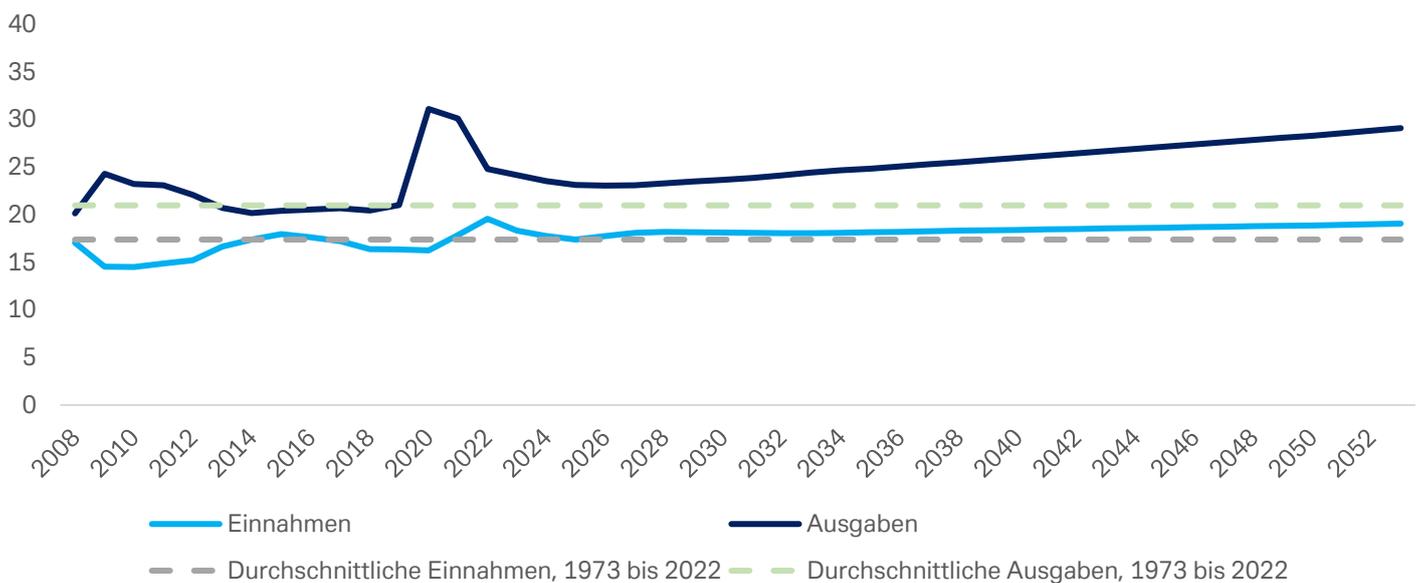
Landes zur Erzeugung erneuerbarer Energien erhöhen, um den grünen Übergang zu ermöglichen, wodurch zwischen Januar 2021 und März 2023 eine Rekordzahl von 21.000 Arbeitsplätzen in der Energieerzeugung und -versorgung geschaffen wurde, die höchste Zahl seit einem Jahrzehnt. Wie bereits erwähnt, befindet sich die Arbeitslosenquote auf einem 50-Jahres-Tief von 3,7 %, wobei seit 2021 11 Millionen Arbeitsplätze geschaffen wurden und die Arbeitslosigkeit von Hispanoamerikanern, Afroamerikanern und Menschen mit Behinderungen auf einem Rekordtief liegt. Auch die Rohölproduktion ist seit dem Amtsantritt von Präsident Biden (und nach dem durch COVID-19 verursachten Einbruch) gestiegen und trägt dazu bei, die Gaspreise zu senken, die seit ihrem Höchststand im Sommer 2022 um mehr als 1,70 Dollar gesunken sind, was die Energiekosten der Haushalte verringert.

Auf der anderen Seite scheint sich Trumps Kampagne sehr stark an die Botschaften und den Politikmix seines vorherigen Wahlkampfes und seiner Regierung anzulehnen. Es ist zu erwarten, dass man versucht, die Steuersenkungen und die Einwanderungspolitik der Trump-Ära zu verlängern und gleichzeitig den Schutz des Außenhandels, insbesondere gegenüber China, zu verstärken. Es besteht ein erhöhtes Risiko, dass einige der ESG-Investitionsanreize aus der Biden-Ära unter einer Trump-Präsidentschaft zurückgenommen werden und die Unterstützung für die Finanzierung der Ukraine nachlässt. Es ist auch wahrscheinlicher, dass Trump das NATO-Bündnis neu bewertet, die Militärausgaben erhöht und auf der Grundlage von US-Exporten Einfuhrzölle einführt. Die Regierung von Präsident Biden wird wahrscheinlich ihre Unterstützung für die Ukraine fortsetzen, das NATO-Bündnis stärken, Klimaverbindungen unterstützen und möglicherweise die Steuersätze für Haushalte mit höherem Einkommen als Teil des "Build Back Better"-Rahmens seiner Regierung erhöhen.

Sowohl der Kandidat der Demokraten als auch der der Republikaner müssen sich mit wirtschaftlichen Herausforderungen auseinandersetzen, die von

innenpolitischen Fragen wie dem wachsenden Haushaltsdefizit bis hin zu den wirtschaftlichen Auswirkungen der Bewältigung internationaler Konflikte im Nahen Osten und in Osteuropa reichen. Nach der jüngsten Schätzung des Congressional Budget Office (CBO) wird das Haushaltsdefizit zwischen 2024 und 2034 voraussichtlich um 60 % steigen. Darüber hinaus werden sich die Auswirkungen des 2017 verabschiedeten Tax Cuts and Jobs Act auf den Haushalt im Jahr 2025 bemerkbar machen, wenn das Haushaltsdefizit aufgrund der erheblichen Steuersenkungen voraussichtlich um etwa 1 bis 2 Bio. USD ansteigen wird. Es besteht auch ein erhöhtes Risiko, dass die Treuhandfonds der Sozialversicherung bis 2033 leer sind, was zu einer Verringerung der zu zahlenden Leistungen führen würde, da die Rentner nur noch etwas mehr als zwei Drittel der ursprünglich zugesagten Mittel erhalten könnten. Darüber hinaus erhöhen die Ausgaben für die Konflikte zwischen der Ukraine und Russland sowie zwischen Israel und der Hamas die Staatsverschuldung weiter, da die USA bisher rund 100 Mrd. USD für die Lieferung von Militärgütern und andere Hilfen ausgegeben haben. Beide Präsidentschaftskandidaten müssten sich mit der komplexen Verflechtung von Verteidigungsausgaben und Staatsverschuldung befassen und dabei die innenpolitischen und diplomatischen Prioritäten im Auge behalten. Zu diesen komplexen Zusammenhängen gehören auch die parteiübergreifenden Versuche des US-Senats, ein Gesetz zur Bereitstellung zusätzlicher Mittel für beide Konflikte zu verabschieden, die vom Repräsentantenhaus aufgehalten wurden, das sich für eine stärkere Konzentration auf innenpolitische Themen wie die illegalen Grenzübertreite an der Grenze zwischen den USA und Mexiko ausspricht. Die Debatten über solche Themen scheinen in dieser Wahlsaison eine etwas stärkere politische Motivation erhalten zu haben, was die Ermüdung der breiten Wählerschaft noch verstärkt. Die jüngsten Ergebnisse der Vorwahlen der Demokraten in Michigan, die angesichts der Tatsache, dass der amtierende Präsident Biden für eine zweite Amtszeit kandidieren will, als

**Abb. 4: Ausgaben und Einnahmen der US-Bundesregierung insgesamt (% des BIP)**



Quelle: Congressional Budget Office [www.cbo.gov/publication/59014#data](https://www.cbo.gov/publication/59014#data), Deutsche Bank AG. Stand: Juni 2023.

Formalität angesehen wurden, gaben Anlass zur Sorge über den Umgang mit dem Israel-Hamas-Konflikt. Innerhalb des Staates stimmten über 100.000 registrierte Demokraten auf ihren Wahlzetteln mit "uncommitted". Mit einem Anteil von über 13 % an der Gesamtwahl der Demokraten in einem so umkämpften Bundesstaat wie Michigan könnte ein solches Ergebnis im November nachhaltige Auswirkungen haben.

Für Herrn Trump und die republikanische Partei bleiben die Sorgen um die "Wahl"-Politik und insbesondere das Thema des Zugangs zur Abtreibung in den Vereinigten Staaten bestehen. Es wurde weithin angenommen, dass dieses Thema die Wähler bei den Zwischenwahlen 2022 aufrütteln würde, nachdem der Oberste Gerichtshof entschieden hatte, den bundesstaatlichen Schutz des Abtreibungsrechts, bekannt als "Roe v Wade", aufzuheben. In den vergangenen Wochen haben die Gesetzgeber in Alabama außerdem beschlossen, Fruchtbarkeitsbehandlungen wie die In-vitro-Fertilisation (IVF) zu verbieten, da der Bundesstaat eine ablehnende Haltung gegenüber Embryonen einnimmt, die bei diesem Verfahren entstehen. Nach dieser Entscheidung schienen sowohl Trump als auch weitere führende Republikaner ihre Unterstützung für IVF öffentlich zu bekunden. Eine solche Taktik unterstreicht eindeutig die Sensibilität der republikanischen Führung, die versucht, ein Gleichgewicht zwischen einer stärkeren Botschaft in der Pro-Life-Politik und dem Versuch zu finden, eine breitere Unterstützung im ganzen Land zu gewinnen.

## 04 Schlussfolgerungen

Es sieht so aus, dass die US-Präsidentschaftswahlen 2024 zu einer Art Neuauflage der Wahl von 2020 werden könnten, bei der Präsident Biden und der ehemalige Präsident Trump um das Weiße Haus konkurrierten. Es wird erwartet, dass die Wahl in acht wichtigen „Swing States“ entschieden wird, von denen Biden im Jahr 2020 fünf (Arizona, Wisconsin, Michigan, Pennsylvania und Georgia) für sich entscheiden konnte sowie New Hampshire, Nevada und North Carolina. Es wird erwartet, dass zum ersten Mal in der Geschichte bei einer einzigen Wahl sowohl die Verteilung der Sitze im Repräsentantenhaus als auch im Senat drehen könnte, wobei die wichtigsten Rennen in Kalifornien und New York stattfinden werden. Angesichts der Tatsache, dass die Kongress- und Präsidentschaftswahlen mit knappen Vorsprüngen gewonnen werden, wird es immer schwieriger, den Ausgang der Wahlen im Vorfeld abzuschätzen.

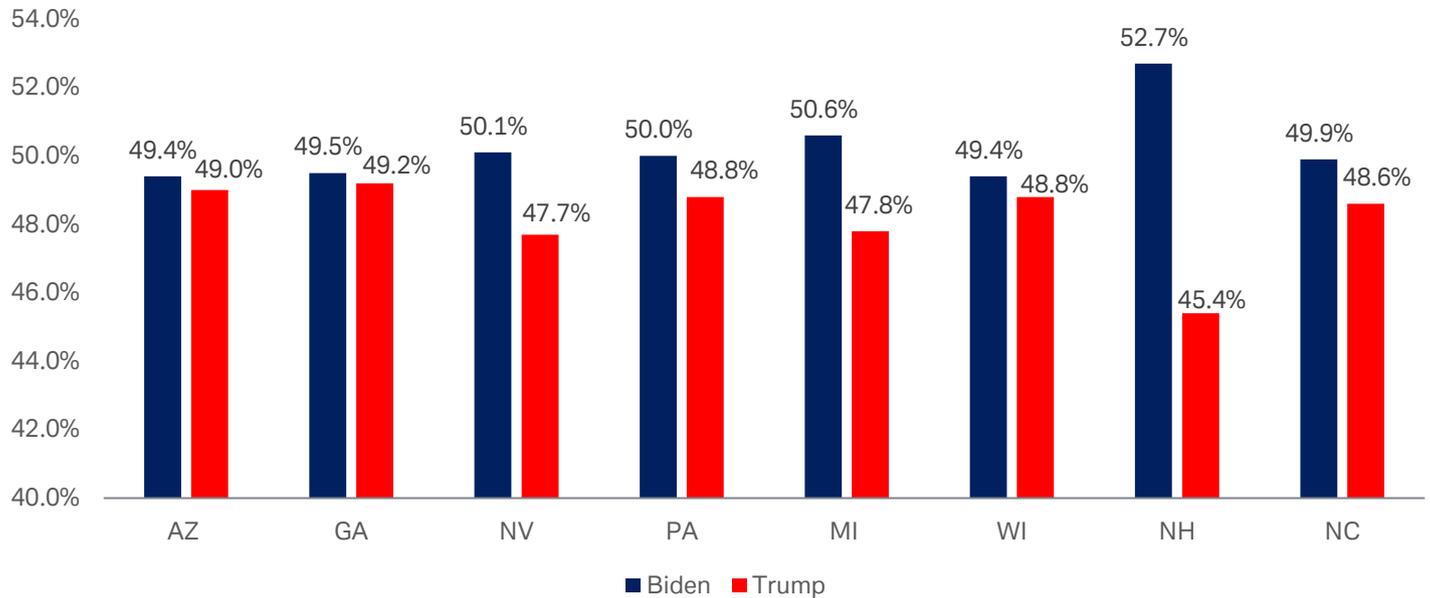
Schlüsselthemen wie Energie, Einwanderungsfragen, Wirtschaftslage, Geopolitik sowie Regulierung der künstlichen Intelligenz werden in den kommenden Präsidentschaftsdebatten im Mittelpunkt stehen. Sollte das Risiko einer Rezession eskalieren und die Wirtschaft nicht wie allgemein erwartet eine "weiche Landung" hinlegen, besteht die Möglichkeit, dass sich die Wahl auf Makrothemen konzentriert. Trotz der unerwartet höher als erwarteten Inflations- und Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft nähert sich die Inflation dem Ziel der US-Notenbank von 2%, was der amtierenden demokratischen

Führung den erhofften Auftrieb geben könnte. Auch wenn die ersten Umfrageergebnisse für Präsident Biden im Vergleich zu Trump tendenziell schlechter ausfallen, darf nicht vergessen werden, dass die Vorhersagekraft von Umfragen zunimmt, je näher der Wahltermin rückt, und dass es für eine fundierte Vorhersage des Wahlergebnisses noch zu früh sein könnte.

Kurzfristige Volatilitätsschübe an den Märkten sind vor der Wahlsaison üblich, aber der S&P 500 ist in einem Jahr der Wiederwahl des Präsidenten noch nie gesunken. In einigen stark regulierten Sektoren wie dem Gesundheitswesen, dem Energie- und dem Finanzdienstleistungssektor könnte die Volatilität während des Wahljahres und darüber hinaus höher sein, da sich die politischen Unterschiede der nominierten Partei stärker auf diese Sektoren auswirken könnten. Die Wertentwicklung des breiten Aktienmarktes ist jedoch weitgehend unabhängig von der Partei, die die Kontrolle über das Weiße Haus übernimmt.

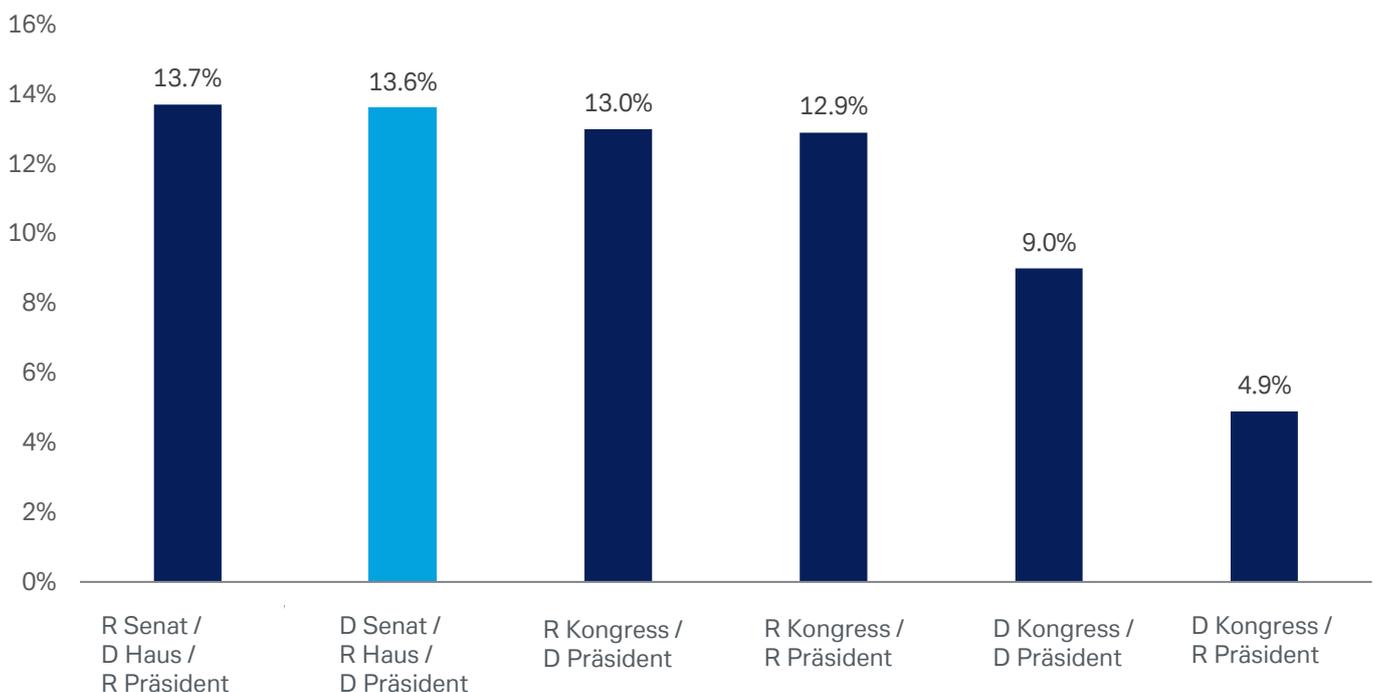
Der „Super Tuesday“ ist ein wichtiger Meilenstein im Rennen um die US-Präsidentschaft, da er traditionell die endgültigen republikanischen und demokratischen Präsidentschaftskandidaten eingrenzt. Es ist wichtig, sich der Reaktionen bewusst zu sein, die die Wahlen während der Wahlsaison an den Märkten verursachen könnten, und diese methodisch von den langfristigeren Triebkräften wie bspw. Fundamentaldaten zu trennen. Die US-Innenpolitik allein kann die Entwicklung der Aktienmärkte nicht diktiert, und die Anlagestrategie sollte weiterhin auf die persönliche Risikobereitschaft und den Anlagehorizont zugeschnitten sein.

Abbildung 5: 2020er Wahlergebnisse in den 8 Schlüssel „Swing States“



Quelle: CNN [Presidential Election Results and Electoral Map 2020 \(cnn.com\)](https://www.cnn.com/election/2020), Deutsche Bank AG. AZ (Arizona) GA (Georgia) NV (Nevada) PA Pennsylvania (MI) Michigan (WI) Wisconsin (NH) New Hampshire (NC) North Carolina.

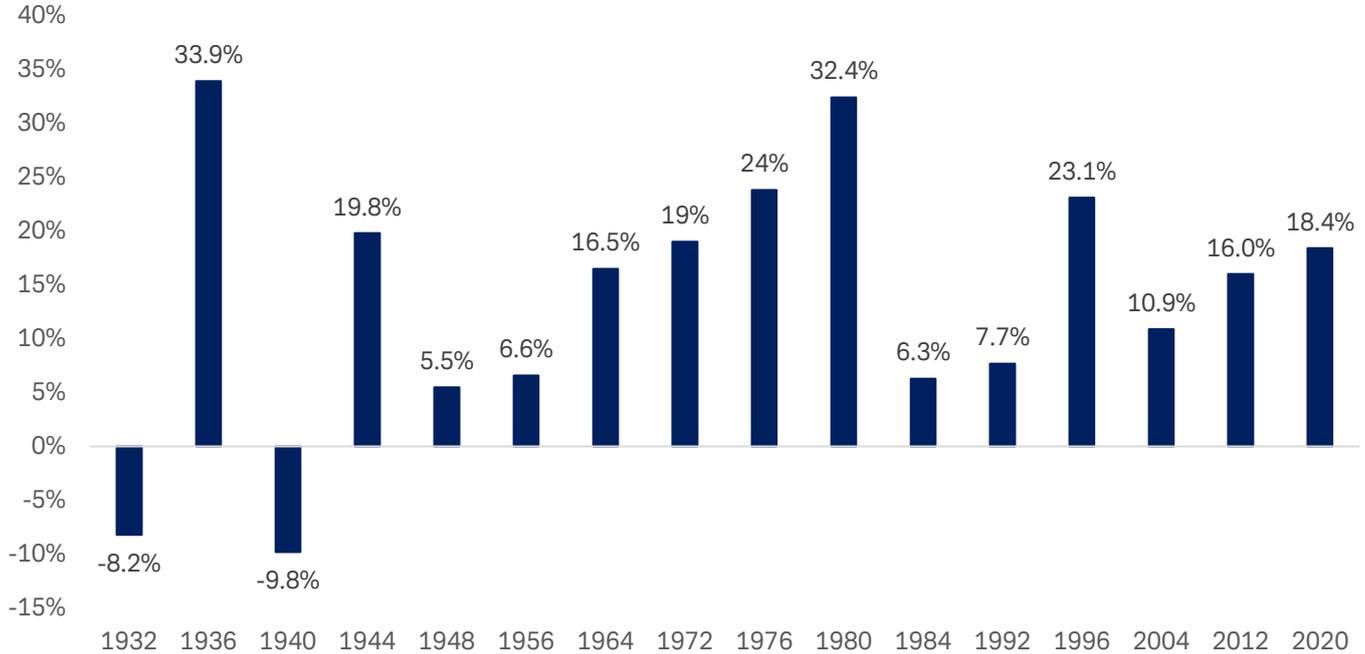
Abbildung 6: Durchschnittliche S&P 500 Gesamtrendite in Abhängigkeit der Kontrolle im Weißen Haus und des Kongresses, 1933-2022



Quelle: Strategas, Deutsche Bank Wealth Management. \*Daten ohne 2001 – 2002, da Senator Jeffords Mitte des Jahres 2001 die Partei gewechselt hat. Stand: Januar 2024.

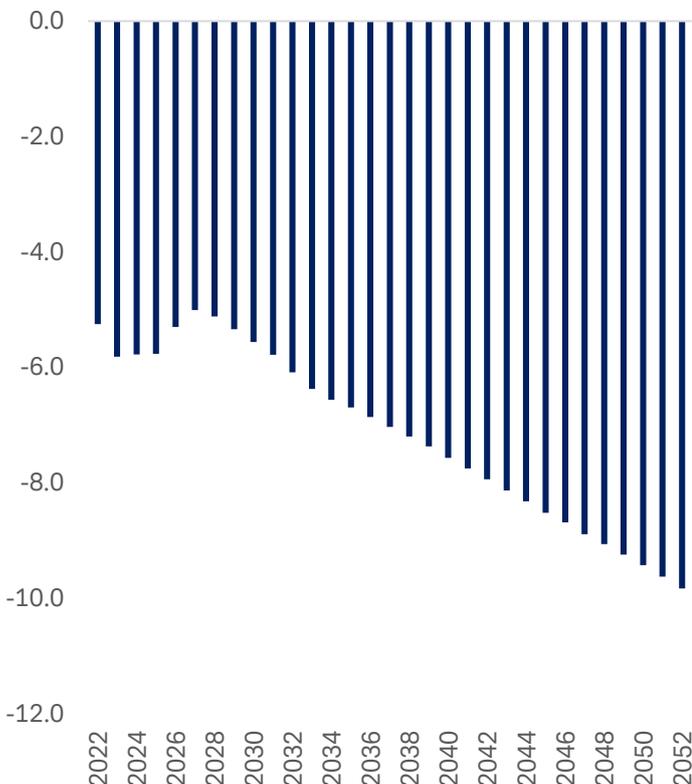
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Abbildung 7: S&P 500 Gesamtrendite in Wahljahren, in denen der amtierende Präsident zur Wiederwahl antrat



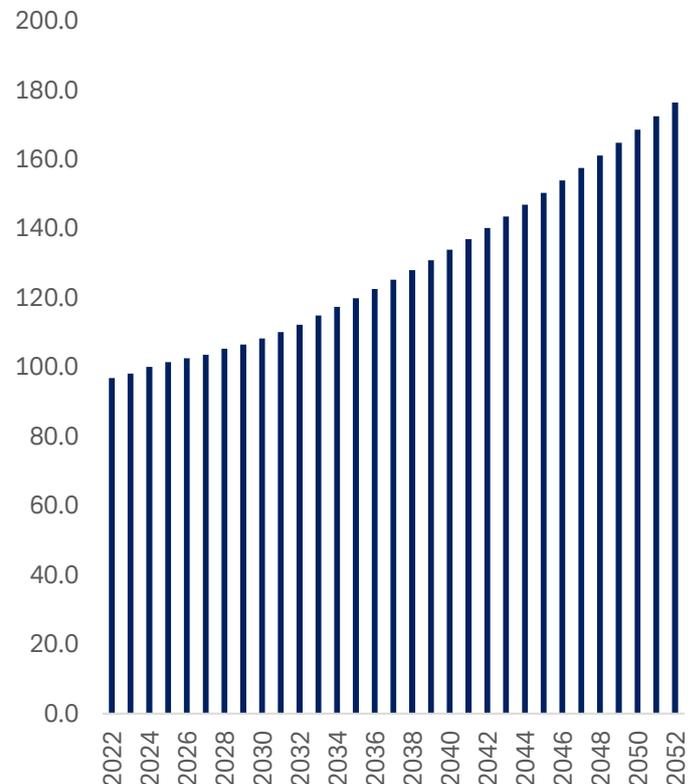
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.

Abbildung 8: Staatsdefizit, 2023 Projektionen (% des BIP)



Quelle: Congressional Budget Office [www.cbo.gov/publication/59014#data](http://www.cbo.gov/publication/59014#data), Deutsche Bank AG. Stand: Juni 2023.

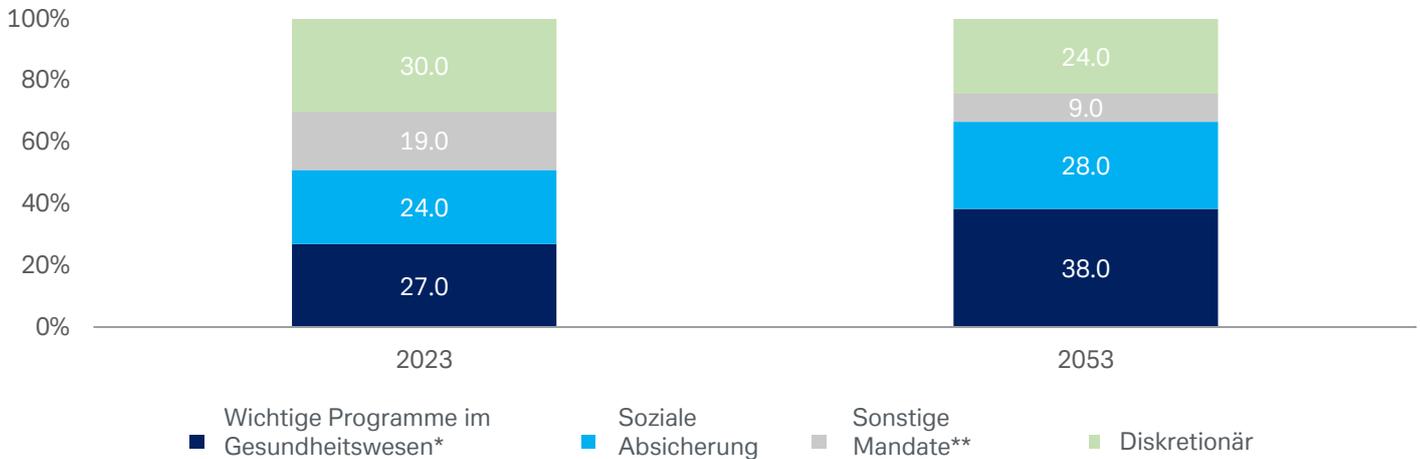
Abbildung 9: Von der Öffentlichkeit gehaltene Staatsschulden, 2023 Projektionen (% des BIP)



Quelle: Congressional Budget Office [www.cbo.gov/publication/59014#data](http://www.cbo.gov/publication/59014#data), Deutsche Bank AG. Stand: Juni 2023.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Abbildung 10: Zusammensetzung der Haushaltsausgaben, 2023 und 2053 (%)



Quelle: Congressional Budget Office [www.cbo.gov/publication/59014#data](https://www.cbo.gov/publication/59014#data), \*Besteht aus den Ausgaben für Medicare (ohne Prämien und andere ausgleichende Einnahmen), Medicaid und das Kinderkrankenversicherungsprogramm sowie den Ausgaben für die Subventionierung von Krankenversicherungen, die über die im Rahmen des Affordable Care Act eingerichteten Marktplätze abgeschlossen werden, sowie den damit verbundenen Ausgaben. \*\*Besteht aus allen obligatorischen Ausgaben außer denen für die Sozialversicherung und die wichtigsten Gesundheitsprogramme. „Sonstige obligatorische Ausgaben“ umfassen die erstattungsfähigen Teile der Steuergutschrift für verdientes Einkommen, die Steuergutschrift für Kinder und den American Opportunity Tax Credit. Deutsche Bank AG. Stand: Juni 2023.

## Historische Wertentwicklung

Wertentwicklung	3.4.2019 - 3.4.2020	3.4.2020 - 3.4.2021	3.4.2021 - 3.4.2022	3.4.2022 - 3.4.2023	3.4.2023 - 3.4.2024
S&P 500	14.3%	22.5%	16.5%	-5.0%	29.0%
NASDAQ	19.0%	41.1%	4.6%	-12.2%	39.0%
2-jährige U.S. Staatsanleihen	1.6%	0.1%	0.7%	4.4%	4.3%
10-jährige U.S. Staatsanleihen	1.9%	0.9%	1.5%	3.8%	3.9%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 4. März 2024.

## Glossar

---

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Warenkorbs von Produkten und Dienstleistungen, der auf dem typischen Konsum eines Privathaushalts basiert.

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

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

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten. Sein Federal Open Market Committee (FOMC) trifft sich, um die Zinspolitik festzulegen.

Das **Repräsentantenhaus** ist ein Haus im Zweikammer-Kongress der USA mit einigen exklusiven Befugnissen, z. Einnahmenrechnungen zu initiieren.

**Republikaner** ist die Abkürzung für „Republikanische Partei“, eine der beiden großen Parteien in den USA.

Der **Senat** ist das kleinere Haus im Zweikammer-Kongress der USA mit einer eher beratenden Funktion.

Als **Swing States** werden diejenigen Bundesstaaten der USA bezeichnet, die in der Vergangenheit wechselnde Wahlergebnisse gezeigt haben und besonders von den Parteien umkämpft werden.

Der **S&P 500 Index** umfasst 500 führende US-Unternehmen, die etwa 80 % der verfügbaren US-Marktkapitalisierung abdecken.

**Treasuries** sind von der US-Regierung ausgegebene Anleihen.

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

## 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, zukunftsgerichtete 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 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 sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

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

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

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

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

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

Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank ("EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main,

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Wichtige Hinweise

Deutschland ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Graueindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

### Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

### Für Einwohner von Kuwait

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

### Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

### Für Einwohner von Katar

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

### Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

### Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

### Für Einwohner von Belgien

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

### Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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

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

### Für Einwohner von Hongkong

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

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

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Wichtige Hinweise

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

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

### Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

### Für Einwohner von Indien

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

### Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Bancad'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

### Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

### Für Einwohner von Spanien

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

### Für Einwohner von Portugal

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

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## Wichtige Hinweise

---

### Für Einwohner von Österreich

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

### Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

### Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.