

CIO Special

25. Juni 2024

Autoren:

Rosa Duce
Chief Investment Officer Spain

Diego Jimenez-Albarracin
Senior Investment Analyst CIO Office

Spanien gewinnt an Fahrt

Wichtige Schlussfolgerungen

- Die spanische Wirtschaft schloss das Jahr 2023 als Wachstumsführer in der Eurozone ab und wurde nur von viel kleineren Ländern wie Kroatien und Malta übertroffen.
- Das 1. Quartal 2024 endete mit einem unerwartet hohen BIP-Wachstum von 2,5 %. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 2 % und für die Eurozone ein BIP-Wachstum von 0,7 %.
- Politische Unsicherheit, die durch die Unfähigkeit einen Haushalt zu beschließen offenbart werden, belastet noch nicht das Wirtschaftswachstum. Durch die günstige Defizitentwicklung ist Spanien nicht dem Risiko eines Defizitverfahrens (Excessive Deficit Procedure, EDP) ausgesetzt.
- Der Ibex-Index hat sich 2024 positiv entwickelt und lag Ende Mai bei über 11.500 Punkten, aber die jüngsten Unsicherheiten im Zusammenhang mit den französischen Parlamentswahlen haben ihn auf fast 11.000 Punkte gedrückt.

01 Wachstumsmotor in der Eurozone

02 Das Problem geringer Produktivität

03 Entwicklung von Defizit und Schulden

04 Ausblick auf den Ibex Index

05 Interessanter Anleihemarkt

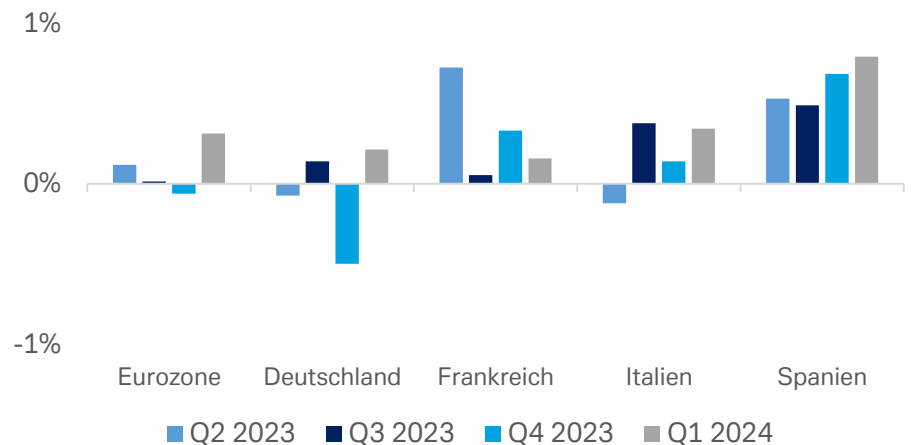
06 Fazit

01 Wachstumsmotor in der Eurozone

Die spanische Wirtschaft zeigte 2023 eine stärkere Dynamik als die Eurozone insgesamt mit einem BIP-Wachstum von 2,5% (gegenüber 0,5% in der Eurozone). Damit lag es Ende 2023 0,3 Prozentpunkte über Niveau von vor der Pandemie. Der Trend setzte sich im ersten Quartal 2024 fort, mit einem unerwartet hohen Quartalswachstum von 0,8 % (annualisiert 2,5 %). Das Pro-Kopf-BIP ist jedoch kaum über Niveau von vor der Pandemie (nur 0,3 Prozentpunkte) gestiegen.

Für die höhere Wirtschaftsleistung Spaniens gibt es mehrere Gründe. Erstens die hohe Dynamik des Konsums, die durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze gestützt wird. Unterstützt wurde sie auch durch einen deutlichen Rückgang der Verschuldung des privaten Sektors, der gegenüber dem Niveau von 2010 um fast 100 Basispunkte fiel und die Haushalte in eine bessere Lage versetzte, um Zinserhöhungen wegzustecken.

Abbildung 1: BIP-Wachstum (% gg. Vq.) im Vergleich



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).

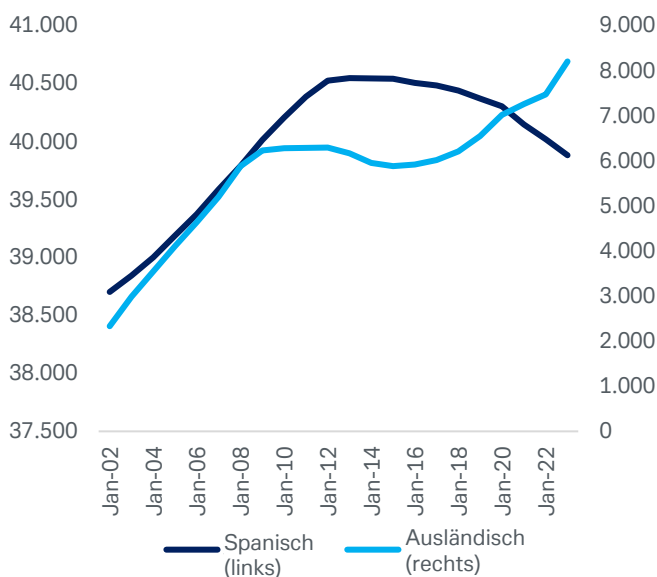
Quelle: I.S.F.G. Datasstream, Deutsche Bank AG, Stand: 31. April 2024.

Der zweite Wachstumsfaktor war der öffentliche Sektor. Die NGEU-Mittel haben ebenfalls für Dynamik gesorgt, was sich auch in privaten Investitionen im ersten Quartal 2024 widerspiegelt. Und schließlich ist der Tourismussektor ein wichtiger Faktor für die Erholung der spanischen Wirtschaft. 2023 kamen über 85 Millionen ausländische Touristen nach Spanien, hauptsächlich aus Großbritannien. Zwischen Januar und März dieses Jahres lag die Zahl bei über 16 Millionen, einem Allzeithoch (da Ostern in den Märzdaten enthalten ist). Nach Angaben der spanischen Zentralbank¹ kann fast die Hälfte des BIP-Wachstums im Jahr 2023 durch den Anstieg der Dienstleistungen im Tourismusbereich erklärt werden, ein Trend, der in den ersten Monaten des Jahres 2024 anhalten könnte.

Für die Zukunft deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass die spanische Wirtschaft die höhere Dynamik des Wachstums im Vergleich zum Rest der Eurozone beibehalten sollte (CIO-Prognose für das BIP-Wachstum in Spanien im Jahr 2024: 2,0 % gegenüber 0,7 % für die Eurozone). Die Risiken für den Ausblick liegen eher auf der positiven Seite. Die allmähliche Wiederbelebung der europäischen Konjunktur, der Beginn eines neuen Zyklus von Zinssenkungen durch die EZB, die Erholung der Realeinkommen der privaten Haushalte durch eine niedrigere Inflation und eine Erholung der Löhne und Gehälter und der Aufschwung durch NGEU-Mittel sind die wichtigsten Wachstumstreiber. Ein weiterer und wirklich überraschender Faktor ist das starke Bevölkerungswachstum. Ende 2023 überstieg die spanische Bevölkerung die Zahl von 48,6 Millionen, gegenüber 47,3 Millionen vor der Pandemie. Dieses Wachstum wurde durch einen massiven Zuwachs von Migrant*innen erreicht (siehe Abb. 2), die bereits 18,15 % der Gesamtbevölkerung ausmachen. Laut dem jüngsten "Alterungsbericht der Europäischen Kommission"² dürfte dieser Prozentsatz bis 2050 auf 28,2 % ansteigen.

Zu den negativen Risiken zählen die mögliche Erschöpfung positiver Faktoren wie die hohen kumulativen Ersparnisse und die schrittweise Beseitigung der steuerlichen Maßnahmen im

Abb. 2: Inländische Bevölkerung Spaniens nach Geburtsland (in Tsd.)



Quelle: Nationales Statistikinstitut (INE). Stand Dezember 2023.

Zusammenhang mit der Energiekrise (wie Beschränkungen für Energiepreiserhöhungen und ermäßigte MwSt auf einige wesentliche Güter).

Darüber hinaus gibt es strukturelle Faktoren wie ein niedriges Produktivitätsniveau, ein hohes strukturelles öffentliches Defizit oder das Fehlen eines angemessenen Funktionierens des Arbeitsmarktes (verbunden mit der Notwendigkeit eines viel effizienteren Bildungssystems, das sich auf die Bedürfnisse des derzeitigen Wirtschaftsmodells konzentriert).

Was die Inflation angeht, so ermöglichte der Rückgang der Energiepreise, dass 2023 eine durchschnittliche jährliche Inflationsrate von 3,4 % erreicht werden konnte (3,6 % bei Kerninflation, siehe Abb. 3). Den jüngsten Daten zufolge dürfte sich der Abwärtstrend verlangsamt haben, und die Zahlen von Mai sind angestiegen (Zuwachs des Kern-VPI: 3 %), wobei die Preisdynamik im Dienstleistungssektor hartnäckig hoch blieb. Das in den kommenden Monaten zu erwartende höhere Wirtschaftswachstum könnte bei fallenden Zinssätzen dieses Problem noch verschärfen.

02 Das Problem geringer Produktivität

Geringes Produktivitätswachstum ist ein Problem für die Eurozone insgesamt und ein Schlüsselfaktor für das mittelfristige Wachstumspotenzial. Aber in Spanien ist das Problem sogar noch gravierender. Nach Angaben der OECD³ ist der Produktivitätsrückgang in Spanien stärker ausgeprägt als in anderen europäischen Ländern (siehe Abb. 4). In Bezug auf das BIP pro Arbeitsstunde ist die Produktivität in Spanien deutlich niedriger als in der Eurozone (53 USD/h gegenüber 61 USD/h Ende 2022). Besorgniserregend ist, dass dieser Abstand zunimmt, wobei das spanische Produktivitätswachstum seit 2015 im Schnitt 2,5 % pro Jahr betrug, verglichen mit 4,7 % in der Europäischen Union.

Abb. 3: Inflation (% gg. Vj.)



Quelle: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream; Stand 31. Mai 2024.

Über die Gründe für diese Entwicklung wurde viel spekuliert. Erstens, der hohe Anteil der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) im spanischen Wirtschaftsmodell (etwa 75 % der Unternehmen haben vier oder weniger Beschäftigte, während nur 0,4 % mehr als 100 Beschäftigte haben). Die Unternehmensgröße beeinflusst die Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität. Da kleinere Unternehmen einen schlechteren Zugang zu Finanzmitteln haben - was Expansion teurer macht -, fällt es ihnen normalerweise schwerer, Skaleneffekte zu erzielen, und sie haben auch nicht die gleichen Möglichkeiten, in Mitarbeiterschulungen zu investieren oder Talente anzuziehen. Letzteres ist besonders in einer Welt der neuen Technologien wichtig, in der KI zunehmend in Produktionsprozesse integriert wird. Daher ist die Fähigkeit, in Innovation und menschliche Talente zu investieren, um sich an diese Veränderungen anzupassen, der Schlüssel zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit.

Die Arbeitnehmer bevorzugen Arbeitsplätze in größeren Unternehmen, die ihrer Ansicht nach mehr Beschäftigungsstabilität und bessere Wachstumschancen bieten können. Nach Angaben der spanischen Sozialversicherung⁴ ist die Zahl der Beschäftigten in großen Unternehmen (mit mehr als 250 Beschäftigten) schneller gewachsen als in kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) und Kleinstunternehmen (mit weniger als 50 Beschäftigten). Tatsächlich haben Unternehmen mit weniger als 10 Beschäftigten zwischen 2013 und 2023 die Zahl der Arbeitnehmer um lediglich 12 % erhöht, während der Anstieg bei Großunternehmen 50 % betrug. Andere Gründe für die geringe Produktivität Spaniens könnten laut einem kürzlich veröffentlichten FEDEA⁵-Bericht die Diskrepanzen zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage, hohe befristete Beschäftigung und hohe Finanzierungsbarrieren für kleinere Unternehmen sein.

Dennoch scheint sich die Situation aufgrund der schnelleren Verwendung von NGEU-Mitteln, von denen Spanien bereits über 37 Mrd. EUR erhalten hat, zu ändern und die Auszahlung

weiterer 10 Mrd. EUR sind beantragt. Darüber hinaus hat die Europäische Kommission den Nachtrag zum Konjunkturprogramm genehmigt, der es ermöglichen wird, zusätzliche Überweisungen von 10,3 Mrd EUR und Darlehen von bis zu 83 Mrd EUR zu erlangen. Dieses Geld sollte eine treibende Rolle im spanischen Wirtschaftsmodell spielen und die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit steigern.

03 Entwicklung von Defizit und Schulden

Das überraschende Wachstum der spanischen Wirtschaft im Jahr 2023 ermöglichte es, dieses Jahr mit einer öffentlichen Defizitquote von 3,4 % zu schließen, die besser als erwartet ausfiel, wenn sie auch immer noch über der 3 %-Schwelle lag. Die Schätzungen der Europäischen Kommission⁶ deuten darauf hin, dass dieser Wert bis 2024 3 % und 2025 2,8 % erreichen könnte, was die Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Spanien verhindern sollte. Die Staatsverschuldung schloss 2023 mit 107,7 % des BIP, nachdem sie 2020 einen Spitzenwert von 120 % erreicht hatte. Bis 2025 könnte sie möglicherweise auf den Schwellenwert von 100% absinken.

Trotz dieser günstigen Entwicklung stellt die derzeitige politische Lage eine große Herausforderung für die Haushaltskonsolidierung dar. Die gegenwärtige Regierungskoalition hat den Haushalt 2023 aufgrund mangelnder Übereinstimmung zwischen den Mitgliedern bis 2024 verlängert. Es ist zu beachten, dass nach den neuen Regeln der Europäischen Kommission Länder mit überhöhten Staatsschulden ihre Schuldenquote im Verhältnis zum BIP um durchschnittlich 1 Prozentpunkt pro Jahr verringern müssen, wenn diese Quote 90 % des BIP (wie im Falle Spaniens) übersteigt, und um durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte pro Jahr, wenn sie zwischen

Abb. 4: Multifaktor Produktivitätswachstum (Index Jan. 90 = 100)

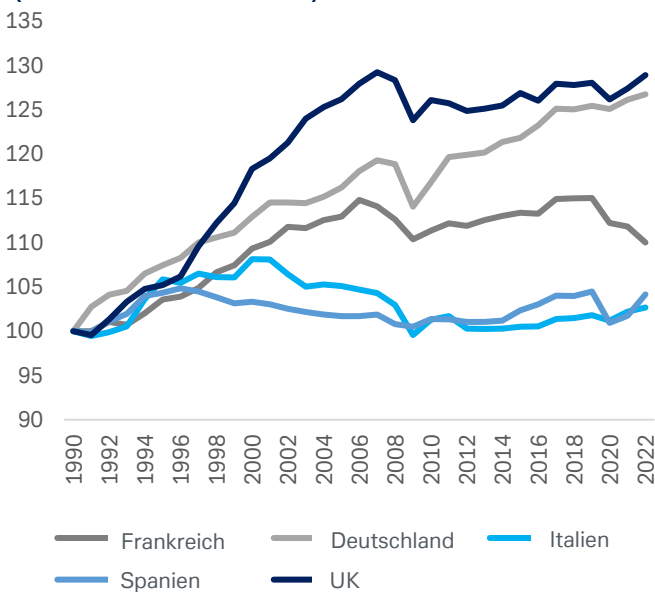
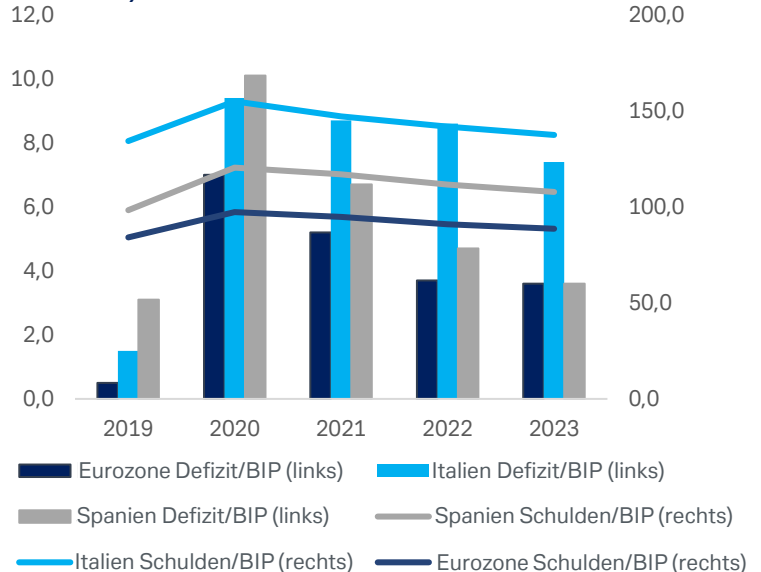


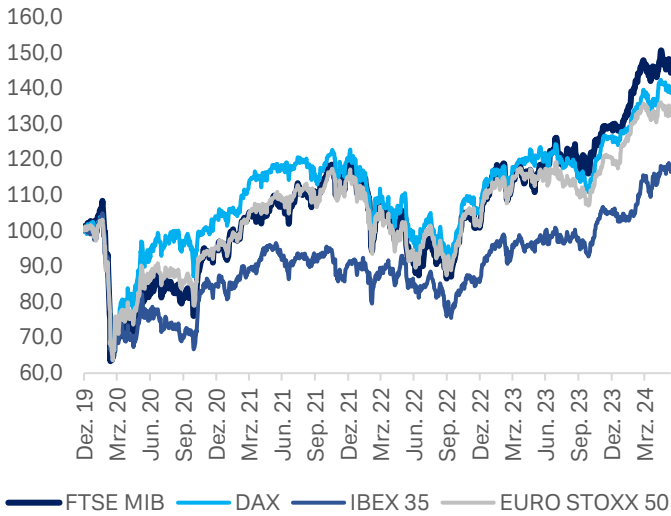
Abb. 5: Budgetdefizit und öff. Schulden (% des BIP)



Quelle: OECD auf Basis von Daten Ende 202.

Quelle: Eurostat, LSEG Datastream. Deutsche Bank AG. Stand: Mai 2024.

Abb. 6: Aktienkursentwicklung (Jan.2019 = 100)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 11. Juni 2024.

60 % und 90 % liegt. Auch wenn das öffentliche Defizit eines Landes 3 % des BIP übersteigt, muss es in Phasen wirtschaftlicher Expansion auf 1,5 % gesenkt werden, um einen Kostensenkungspuffer für schwierige Situationen zu schaffen. Geschieht dies nicht, wird gegen das Land ein Defizitverfahren eingeleitet.

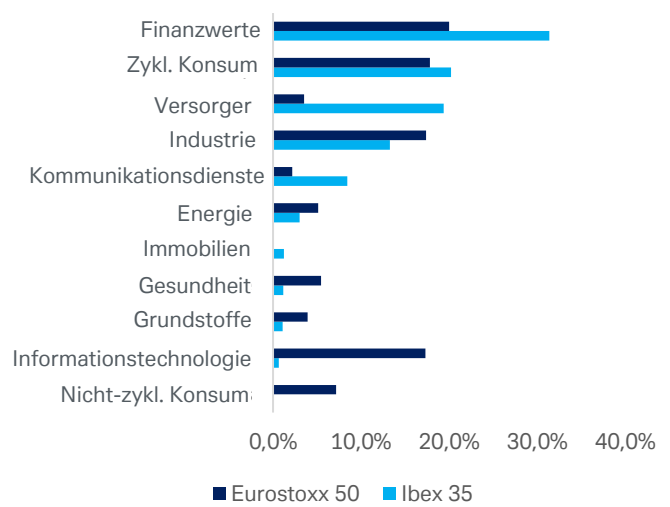
Obwohl der gesunde Zustand der spanischen Wirtschaft, wie oben erörtert, das Jahr 2024 mit einem Defizit von weniger als 3 % des BIP beenden dürfte, beruht der Rückgang nach wie vor auf Konjunkturfaktoren, wobei das strukturelle Haushaltsdefizit zu hoch bleibt (3,4 % im Jahr 2024 nach Schätzungen der Europäischen Kommission), was im Falle einer ungünstigeren Wirtschaftslage weitere haushaltspolitische Maßnahmen erfordern würde.

04 Ausblick auf den Ibex Index

Ende 2023 war die relative Performance des Index Ibex 35 niedriger als die der meisten großen europäischen Indizes (siehe Abb. 6). Allerdings hat sich diese Situation 2024 geändert. Ende Mai hatte der Ibex 10,8 % zugenommen, rangierte unter den großen europäischen Indizes auf Platz zwei, und wurde nur durch den italienischen MIB (+11,8 %) übertroffen. Die Krise infolge der Europawahlen und der anschließende Aufruf zu Parlamentswahlen in Frankreich beeinträchtigten auch die Ibex-Entwicklung, die am Freitag, den 14. Juni, wieder bei fast 11 000 Punkten lag.

Obwohl Finanzwerte einer der Sektoren war, der von der jüngsten Volatilität am härtesten getroffen wurde, trifft es zu, dass ein großer Teil der im Ibex in diesem Jahr erzielten Gewinne auf diesen Sektor zurückzuführen waren. Ende Mai war dieser Sektor einer der mit der besten Wertentwicklung im Jahr 2024 (Eurostoxx-Banken-Index: +27 %), bei einem starken Übergewicht im Ibex-Index im Vergleich zu den europäischen Peers (31 % gegenüber 20 % im Eurostoxx 50). Trotz der jüngsten Kursrückgänge aufgrund der Unsicherheiten in

Abb. 7: Sektorzusammensetzung, Ibex vs. Eurostoxx 50



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 31. Mai 2024.

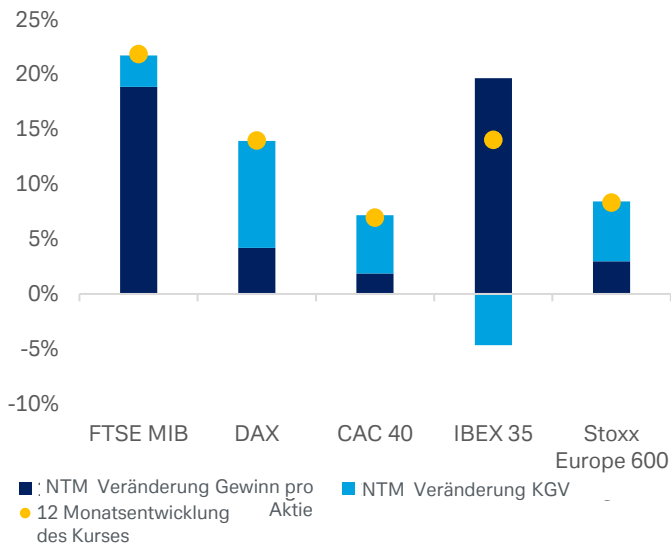
Frankreich und des neuen Umfelds niedrigerer Zinssätze bleibt das fundamentale Umfeld des Sektors sehr positiv. Bei spanischen Banken stiegen die Gewinne im ersten Quartal annualisiert um durchschnittlich 17%. Der Sektor sollten auch durch potenzielle Konsolidierungsbewegungen unterstützt werden, nachdem ein feindseliger Übernahmever such bei Banken, deren Abwicklung noch aussteht - zu zahlreichen Gerüchten über mögliche neue Transaktionen geführt hat.

Neben den Finanzwerten sind die beiden anderen dominierenden Sektoren des Ibex Energie und Telekommunikation. Im Vergleich dazu ist der Eurostoxx 50 stärker sektoral diversifiziert und weist ein größeres Gewicht bei Technologie, Industrie und zyklischem Konsum auf (siehe Abb. 7). Aus diesem Grund wird oft behauptet, dass der Ibex-Index kein Spiegelbild der spanischen Wirtschaft sei, und daher kaum von der Binnenwirtschaft beeinflusst wird. Der größte Unterschied besteht tatsächlich im Versorgungssektor, der im Ibex-Index eine Gewichtung von 19 % und im Eurostoxx 50 von kaum 3,5 % aufweist.

Die schwache Performance der defensiven Aktien (wie etwa der Versorgungsunternehmen) würde daher die schlechte Leistung des Ibex im Jahr 2023 erklären. Wir sollten auch die Regulierungs- und Steueränderungen nicht vergessen, die sich in der Annahme einer neuen Steuer auf die Gewinne von Banken und Elektrizitätsunternehmen durch die spanische Regierung Ende 2022 widerspiegeln. Die Steuer soll angeblich für zwei Jahre in Kraft bleiben.

Ein besonderes Merkmal des spanischen Marktes ist sein starkes Engagement in Lateinamerika, aufgrund der historischen und kulturellen Verbindungen in diese Region. Dies steht im Gegensatz zu europäischen Indizes, die im Allgemeinen stärker anderen Regionen wie Asien oder den USA ausgesetzt sind. Insgesamt erzielen Ibex 35-Unternehmen 30 % ihrer Einnahmen und 25 % ihrer Gewinne in Lateinamerika. Diese regionale Abhängigkeit macht die wirtschaftliche und politische Entwicklung in diesem Bereich zu einem

Abb. 8: Attraktive Bewertung des spanischen Ibex



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand 31. Mai 2024.

entscheidenden Faktor für die Entwicklung des Index. Die Anteile sind jedoch nicht homogen. Einige Unternehmen sind in der Region marktbeherrschend, während andere in geringerer Maße exponiert sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürften diese regionalen und sektoralen Besonderheiten den spanischen Aktienmarkt stützen. Die Aussichten für den Finanzsektor sind günstig, dank der Stärke der Wirtschaft, der Stabilität der Margen (niedrigere Zinssätze würden durch eine höhere Wirtschaftsaktivität ausgeglichen), der niedrigen Ausfallraten (und damit auch der niedrigeren Rückstellungen) und eines günstigeren globalen wirtschaftlichen Umfelds in der zweiten Jahreshälfte (einschließlich Lateinamerika). Dennoch könnte der europäische Bankensektor und die spanischen Banken vor und nach der für den 7. Juli vorgesehenen zweiten und entscheidenden Wahlrunde in Frankreich weiterhin unter Kurs-Volatilität leiden. Sollte die Fiskalpolitik der künftigen neuen Regierung nach den Wahlen nicht so expansiv sein, wie die Märkte derzeit erwarten, würde dies dem europäischen Bankensektor Erholungspotenzial bieten.

Was den Versorgungssektor angeht, sollten hohe Dividenden in einem Umfeld sinkender Zinssätze als Stütze dienen. Darüber hinaus gehören diese Unternehmen aufgrund des hohen Anteils erneuerbarer Energien an der spanischen Stromerzeugung (über 60 %) zu den größten Empfängern von NGEU-Mitteln im Zusammenhang mit der Energiewende und können so ihre Investitionen erhöhen.

Und schließlich handelt die Ibex mit einem NTM KGV von 14x, verglichen mit 16,2x für den Eurostoxx (siehe Abb. 8), mit einem erheblichen Abschlag gegenüber den europäischen Pendanten. Die hohe Gewichtung von Finanzwerten und Versorgern bedeutet auch, dass der spanische Ibex-Index eine besonders attraktive NTM-Dividendenrendite von über 5 % aufweist (gegenüber 3,9 % für den Eurostoxx 50).

Abb 9: Renditeabstand 10-jähriger Staatsanleihen in der Eurozone



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand 14. Juni 2024.

05 Interessanter Anleihemarkt

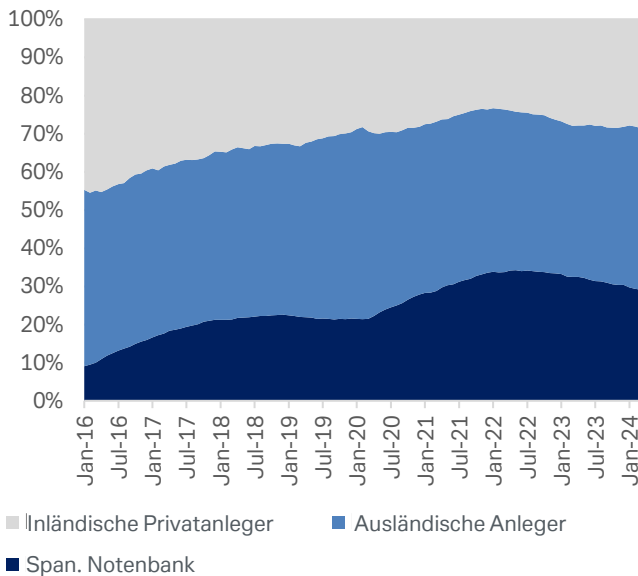
Die gute Wirtschaftsleistung Spaniens und die günstige Entwicklung des Haushaltssaldos haben die spanischen Staatsanleihen seit Ende 2023 befünstigt, wobei die spanischen Risikoprämien Ende Mai auf ein stabiles Niveau von etwa 75-80 Basispunkten zurückgingen. Dies steht im Gegensatz zu der höheren Volatilität von Schuldverschreibungen in anderen Ländern. (siehe Abb. 9). Seither haben die Flexibilität des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) und die Einführung des Transmission Protection Instruments (TPI) zusammen mit einer positiven Wahrnehmung spanischer Anleihen durch ausländische Investoren einen kontinuierlichen Rückgang der spanischen Risikoprämien ermöglicht.

Das Finanzministerium hat in den letzten Jahren auch eine umsichtige Finanzierungsstrategie verfolgt und längerfristige Wertpapieremissionen priorisiert, die die durchschnittliche Laufzeit der Schuldtitel auf fast 8 Jahre (Ende 2023 7,9 Jahre) gebracht hat.⁷ Dies trägt nicht nur zur Eindämmung der Risiko- und Refinanzierungskosten bei, sondern hat auch die durchschnittlichen Verschuldungskosten auf einem niedrigen Niveau gehalten (knapp 2 %, nur knapp über den Tiefständen von 2021 bei 1,64 %).

Die derzeit interessanten Renditen haben auch viele Kleinanleger angezogen, insbesondere bei kurzfristigen Wertpapieren (siehe Abb. 10). Infolgedessen hielten die inländischen Investoren Ende letzten Jahres fast 32% des gesamten Bestands spanischer Staatsanleihen.

Auch ausländische Investoren haben ihre Bestände gegenüber 2023 erhöht und mehr als 40 % der gesamten spanischen Schulden gehalten. Anders als Kleinanleger konzentrierten sich ihre Interessen auf längerfristige Wertpapiere (Bonos und Obligaciones).

Abb. 8: Verteilung der spanischen Verschuldung auf Anleger/Halter (in %)



Quelle: Spanisches Finanzministerium, Stand März 2024.

Bisher gibt es kaum Anzeichen, dass die politische Instabilität Spaniens die Beurteilung der Tragfähigkeit der spanischen Schulden durch die wichtigsten Rating-Agenturen beeinflusst hat. Im März 2024 bestätigte Moodys das aktuelle Rating von Baa1 und verbesserte die Aussichten von stabil auf positiv. Am 3. Juni bestätigte Morningstar DBRS das aktuelle Rating A und erhöhte auch die Aussichten von stabil auf positiv. In beiden Fällen weisen sie auf die gute wirtschaftliche Entwicklung des Landes und die Verbesserung der öffentlichen Finanzen als Gründe für die positiven Aussichten hin, obwohl sie die Notwendigkeit hervorheben, bei der Verringerung des Defizits weiter voranzukommen und mögliche soziale und politische Spannungen im Blick zu behalten. Was S&P angeht, halten sie seit März 2022 ein A-Rating mit stabilen Aussichten. Schließlich hat Fitch seit Ende 2019 keinerlei Änderungen am Rating spanischer Schuldtitel vorgenommen, wobei das Rating von A- mit stabilen Aussichten beibehalten wurde. All diese Zahlen haben es spanischen Anleihen ermöglicht, die aktuelle Volatilität der europäischen Anleihemärkte im Zusammenhang mit den französischen Parlamentswahlen gut zu verkraften. Am 14. Juni waren die spanischen Risikoprämien auf 90 Basispunkte gestiegen. Aber der Abstand zu französischen Papieren hatte sich auf 10 Basispunkte verringert. Obwohl die aktuellen Spreads wahrscheinlich hoch bleiben werden, zumindest bis zum 7. Juli, glauben wir, dass spanische Anleihen, sobald sich der Staub legt und mehr Klarheit entsteht, angesichts der besseren relativen Leistung der spanischen Wirtschaft und öffentlichen Finanzen (trotz der notwendigen Haushaltskonsolidierung) einen guten Wert bieten.

06 Fazit

Die Entwicklung der spanischen Wirtschaft nach der Pandemie war besonders positiv. Das Jahr 2023 endete mit einem BIP-Wachstum von 2,5 %, das deutlich über dem europäischen Durchschnitt lag, und 2024 weist alles auf eine ähnliche Entwicklung hin, wobei die BIP-Wachstumszahlen in Spanien bei 2 % oder mehr liegen dürften.

Die positive wirtschaftliche Entwicklung hat sich auf die Haushaltslage ausgewirkt. Das Haushaltsdefizit endete 2023 mit 3,6 % des BIP, und 2024 wird erwartet, dass die 3 %-Schwelle erreicht werden könnte. Dies würde die Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Spanien verhindern.

Ausländische Investoren sind ebenso wie internationale Ratingagenturen zuversichtlich, was die spanische Haushaltslage angeht, wobei sowohl Moodys als auch Morningstar SFDR zuletzt Aufwärtskorrekturen vorgenommen haben. Die spanischen Risikoprämien haben sich auf einem Niveau von 70-80 Basispunkten stabilisiert und verkraften die derzeitige Unsicherheit im Zusammenhang mit den französischen Wahlen besser als andere europäische Länder. Weder die innenpolitische Instabilität noch das allmähliche Auslaufen der Anleihenkäufe durch die EZB haben die Risikoprämien erheblich belastet.

Der Anstieg der Zinssätze hat auch zu einem starken Anstieg des Interesses von Kleinanlegern an spanischen Schuldverschreibungen, insbesondere Schatzbriefen, geführt, sodass Ende 2023 30 % der ausstehenden spanischen Schatzanleihen von inländischen Investoren gehalten wurden.

Trotz dieser positiven Faktoren weist die spanische Haushaltslage nach wie vor Schwachstellen auf. Dank zyklischer Faktoren wurden Fortschritte bei der Defizitreduzierung erzielt, bei der Korrektur des hohen strukturellen Haushaltsdefizits wurden aber nur geringe Fortschritte erzielt. Die Schuldenquote liegt bei über 100% des BIP, daher müssen Fortschritte mit einer Haushaltskonsolidierung gemacht werden, um kurzfristige Ausschläge bei den Risikoprämien zu vermeiden.

Was den spanischen Aktienmarkt angeht, ist das starke Übergewicht im Ibex-Index der Finanz- und Versorgungsunternehmen, das 2023 stark belastet hatte, in diesem Jahr bislang zu einem Stützungsfaktor geworden. Günstige historische Bewertungen, ein hohes Wirtschaftswachstum und eine Dividendenrendite, die deutlich über den anderen Indizes der Eurozone liegen, sollten dem Ibex Rückenwind geben, insbesondere da die aktuelle Verunsicherung hinsichtlich des Ergebnisses der französischen Wahlen am 27. Juni und 7. Juli verschwinden könnte. Als negative Faktoren könnte die politische und regulatorische Unsicherheit, nicht nur im Inland, sondern auch in Lateinamerika, einer Region, in der der Ibex höhere Abhängigkeiten hat, das Risiko spanischer Aktien erhöhen.

Zusammenfassend könnte das derzeit günstige wirtschaftliche Umfeld, günstige Bewertungen und eine Dividendenrendite, die deutlich über den anderen Indizes der Eurozone liegt, in den kommenden Quartalen als Rückenwind für den Ibex dienen.

Bibliographie

1. Bank of Spain: [Annual Report 2023](#), April 2024.
2. European Commission, [Ageing report](#), April 2024.
3. OECD, [Compendium of Productivity Indicators 2024](#).
4. Ministry of Labour and Social Security. [Estadísticas de Empresas inscritas en la S.Social](#), March 2014.
5. FEDEA, [Productividad: Evolución pasada y futura y su importancia para el Desarrollo económico](#), February 2024.
6. European Commission, [European Economic Forecast, Spring 2024](#), May 2024.
7. Spanish Treasury, [Estrategia de Financiación 2024](#), December 2023.
8. Deutsche Bank, Global Markets, [Focus Europe: Normalising, for now](#), June 2024.

Wertentwicklung der vergangenen 5 Jahre

Performance	21.6.2019 – 21.6.2020	21.6.2020 – 21.6.2021	21.6.2021 – 21.6.2022	21.6.2022 – 21.6.2023	21.6.2023 – 21.6.2024
S&P 500	5,0%	36,4%	-10,9%	16,0%	25,2%
STOXX Europe 600	-5,0%	24,6%	-10,2%	11,9%	12,7%
Eurostoxx 50	-5,7%	25,8%	-15,0%	23,7%	13,5%
FTSE MIB	-8,3%	29,5%	-13,0%	25,0%	20,6%
DAX	-0,1%	26,5%	-14,8%	20,5%	13,4%
CAC 40	-9,9%	32,6%	-9,7%	21,7%	5,1%
IBEX 35	-19,6%	22,1%	-9,0%	14,6%	16,9%

Source: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 21. Juni 2024.

Glossar

Die **Bank von Spanien** ist die Zentralbank, die die grundlegenden Funktionen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) in Spanien wahrnimmt. Dazu gehören die Beaufsichtigung von Finanzinstituten mit Sitz in Spanien und die Umsetzung und Kontrolle der von der EZB festgelegten Geldpolitik.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank des Euroraums.

Das **Ergebnis je Aktie (EPS)** wird als Nettoertrag eines Unternehmens abzüglich Dividenden aus Vorzugsaktien berechnet, geteilt durch die Gesamtzahl der ausstehenden Aktien.

Das **strukturelle Haushaltsdefizit** ist der Bestandteil des öffentlichen Defizits, der nicht mit zyklischen Faktoren des Wirtschaftslebens oder mit außergewöhnlichen Ausgaben in Zusammenhang steht. Mit anderen Worten, sie entsteht unabhängig von der Wirtschaftszeit und spiegelt ein dauerhaftes Ungleichgewicht bei der Finanzierung der öffentlichen Finanzen wider.

EUR ist die Währung des Euro-Währungsgebiets.

Die **Eurozone** besteht aus 20 Ländern der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben.

Der **Internationale Währungsfonds (IWF)** wurde 1944 gegründet, umfasst 189 Länder und strebt die Förderung der internationalen Zusammenarbeit, der Wechselkursstabilität und der wirtschaftlichen Entwicklung an. FUNCAS ist ein spanisches Analysezentrum, das sich der wirtschaftlichen und sozialen Forschung widmet und die Interaktion zwischen dem akademischen Bereich und der Realwirtschaft fördert.

Der **IBEX 35** ist der Aktienindex, der die nach Kapitalisierung 35 größten Unternehmen an der Madrider Börse umfasst.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Warenkorbs und einer Dienstleistung auf der Grundlage des typischen Verbrauchs eines privaten Haushalts.

Das **Instituto Nacional de Estadística (INE)** ist die offizielle spanische Statistikbehörde.

Der **EU-Fonds der nächsten Generation (NGEU)** ist ein von der EU entwickeltes Konjunkturpaket, mit dem die Mitgliedstaaten bei der Bekämpfung der Folgen von Covid 19 unterstützt werden sollen.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der monetäre Wert aller Fertigerzeugnisse und Dienstleistungen, die innerhalb eines bestimmten Zeitraums innerhalb der Landesgrenzen hergestellt werden.

Die **nächsten zwölf Monate (NTM)** beziehen sich auf alle Finanzmaßnahmen, die für die nächsten zwölf Monate ab dem aktuellen Datum prognostiziert werden.

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) messen den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem Ergebnis pro Aktie.

Die **Dividendenrendite** ist das Verhältnis der gesamten Dividenden, die das Unternehmen an seine Kapitalisierung ausgeschüttet hat.

Spread auf den Anleihemärkten ist in der Regel die Differenz der Rendite von zwei Anleihen mit ähnlicher Laufzeit. Sie kann als Risikoprämie ausgelegt werden.

Das **Sanierungs-, Transformations- und Resilienzprogramm** ist das Schlüsselinstrument des EU-Fonds der nächsten Generation. Es ebnet den Weg für die Modernisierung der spanischen Wirtschaft, die wirtschaftliche Erholung und die Schaffung von Arbeitsplätzen nach den Auswirkungen der Covid-Pandemie und bereitet die Wirtschaft auf die Herausforderungen der Zukunft vor.

Das **Übertragungsschutzinstrument (Transmission protection instrument, TPI)** ist ein Instrument, das die wirksame Übertragung der Geldpolitik unterstützen und gewährleisten soll, dass der geldpolitische Kurs in allen Ländern der Eurozone reibungslos kommuniziert wird.

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) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Graueindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (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) 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 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 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.