

PERSPEKTIVEN

MAKRO- UND ANLAGEKLASSEN AUSBLICK

Juni 2025

VOLKSWIRTSCHAFT

Bilaterale Neujustierung und
schuldenfinanzierte Fiskalpakete

ANLEIHEN

Fiskalische Faktoren
dominieren

AKTIEN

Verluste wettgemacht –
und da geht noch mehr





Brief an die Investoren

Neue Impulse für Anleger



Christian Nolting
Globaler CIO

Eine robuste Wirtschaftsdynamik, moderate Inflationsaussichten und ein solider Binnenkonsum: All das hätte man vor gar nicht allzu langer Zeit vor allem mit den USA in Verbindung gebracht. Doch die Vorzeichen haben sich geändert: Denn die größte Volkswirtschaft der Welt steht derzeit vor vielfältigen selbst heraufbeschworenen Herausforderungen. Dagegen haben sich die Aussichten für die Eurozone etwas aufgehellt – wenngleich auch hier und allen voran in Deutschland die Exportwirtschaft unter den höheren US-Zöllen leiden dürfte.

Zwar sollte der Höhepunkt der Unsicherheit hinsichtlich der künftigen US-Handelspolitik hinter uns liegen – deren konkrete Auswirkungen auf Volkswirtschaften und Kapitalmärkte sind jedoch alles andere als geklärt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Wachstumsgeschwindigkeiten in Europa und den USA von unterschiedlichen Seiten annähern. Während globale Handelskonflikte keine Sieger kennen, dürften die Vereinigten Staaten in besonderem Maße unter den von ihnen verhängten Importzöllen leiden.

Der Blick auf die Kapitalmärkte ergibt ein ausgewogeneres Bild: Alle bedeutenden Aktienindizes konnten ihre Verluste, die sich infolge der Ausrufung reziproker Zölle durch Präsident Trump Anfang April ergaben, seit deren nur eine Woche später verkündeter befristeter Reduzierung wieder gutmachen. Dies gilt auch für den US-Aktienmarkt, der durch eine hohe Gewinndynamik im Tech-Bereich gekennzeichnet und weniger durch Zölle belastet ist als die Realwirtschaft. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate erwarten wir in den USA, Europa, Japan und den globalen Schwellenländern bei anhaltend erhöhten Schwankungen weitere Zugewinne im mittleren einstelligen Prozentbereich.

Und was bedeutet diese Gemengelage für Anleger? Grundsätzlich könnte es unseres Erachtens sinnvoll sein, die Zusammensetzung des eigenen Portfolios zu überdenken. Denn die in den vergangenen Jahren starken Kapitalzuflüsse in den US-Markt dürften nachlassen und somit Raum schaffen für eine breitere regionale Diversifizierung der Investments – etwa im Rahmen einer langfristig angelegten, strategischen Asset Allokation einschließlich eines aktiven Durationsmanagements. In den Fokus rücken könnten dabei zum Beispiel Aktien aus Deutschland und Tech-Titel aus den USA sowie Euro-Unternehmensanleihen guter Bonität.

Lassen Sie uns gern gemeinsam Ihre persönliche Strategie mit System weiterentwickeln.

Christian Nolting
Globaler CIO



Volkswirtschaft: bilaterale Neujustierung und schuldenfinanzierte Fiskalpakete

- Wachstum: US-Konjunktur kühlt sich ab, Eurozone holt auf.
- Zölle: Wenig Klarheit, keine Gewinner – US-Verbraucher tragen die Hauptlast.
- Fiskalpolitik: keine Zeit für Konsolidierung.

Im ersten Quartal schrumpfte die **US-Wirtschaft** annualisiert um 0,2 %. Nach einem soliden Wachstum von 2,8 % im Vorjahr war dies eine spürbare konjunkturelle Abkühlung. Wachstumsschmälernd wirkten sich vor allem die deutlich gestiegenen Importe aus, da US-Unternehmen und Verbraucher in Erwartung höherer Importzölle ihre Lagerbestände ausbauen und Käufe vorzogen. Zwar dürfte die größte Unsicherheit hinsichtlich der US-Handelspolitik hinter uns liegen, doch über deren wirtschaftliche Auswirkungen herrscht noch immer wenig Klarheit. Die gedämpfte Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen aufgrund der erratischen Zollankündigungen des US-Präsidenten dürfte sich künftig auch in schwächeren Wirtschaftsdaten widerspiegeln. Nachdem vorläufige Handelsabkommen mit Großbritannien und China hoffnungsvoll stimmten, kam es zuletzt zu Differenzen in Verhandlungen mit anderen wichtigen Handelspartnern. Abgesehen davon richtet sich die Aufmerksamkeit nun auf das Fiskalpaket von Präsident Trump. Sollte der Kongress den Haushaltsentwurf verabschieden, könnten die vorgesehenen Steuererleichterungen und Deregulierungen dazu beitragen, das BIP-Wachstum im Jahr 2025 bei 1,2 % und im Jahr 2026 bei 1,3 % zu stabilisieren. Die höheren Importzölle dürften ab der zweiten Jahreshälfte den Preisdruck erhöhen, die CPI-Inflation im Jahr 2025 auf 3,3 % steigen lassen und sie im Jahr 2026 bei 3,2 % halten. Um die Inflationserwartungen zu dämpfen und Zweitrundeneffekte zu verhindern, dürfte die Fed bei einem weiterhin robusten Arbeitsmarkt ihren vorsichtigen Kurs fortsetzen. Bis Ende des zweiten Quartals könnte sie ihren Leitzins schrittweise auf 3,25–3,50 % senken.

Das BIP im **Euroraum** legte im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zu. Die solide Binnennachfrage, gestützt

durch nachlassenden Preisdruck und niedrigere Kapitalmarktzinsen, dürfte auch künftig die Grundlage für Wachstum bilden. Zwar belasten die Spannungen im Zusammenhang mit der bilateralen Neujustierung zwischen Brüssel und Washington die Stimmung der Unternehmen, doch sollten die milliardenschweren Fiskalpakete der EU und Deutschlands für Verteidigung und Infrastruktur in den kommenden Quartalen sukzessive greifen und die konjunkturelle Erholung unterstützen. Für das Gesamtjahr 2025 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1,1 %, im Jahr 2026 sollte die Dynamik auf 1,4 % zunehmen. Niedrigere Energiekosten und ein stärkerer Euro dürften dazu beitragen, dass die Inflation in diesem und im nächsten Jahr nahe dem Zielwert der EZB von 2 % bleibt. In den nächsten vier Quartalen sollten zwei weitere Leitzinssenkungen möglich sein, die den EZB-Einlagensatz auf 1,75 % bringen würden.

Japans Wirtschaft dürfte sich im weiteren Jahresverlauf langsam erholen. Ein robustes Lohnwachstum stützt die Binnennachfrage und gleicht den Rückgang der Auslandsnachfrage aus. Wir prognostizieren für 2025 ein BIP-Wachstum von 0,9 % und eine CPI-Inflation von 3,0 %. Somit könnte die BoJ ihren Leitzins bis Mitte 2026 von 0,5 % auf 1,0 % behutsam anheben. Höhere Kapitalmarktzinsen dürften dazu beitragen, die Inflation im Jahr 2026 auf 2,0 % zu senken – allerdings auf Kosten eines langsameren BIP-Wachstums von 0,7 %.

In **China** hat die jüngste Deeskalation im Handelsdisput mit den USA Hoffnungen auf eine endgültige Einigung geweckt. Um die Auswirkungen der höheren US-Zölle abzufedern und den Binnenkonsum anzukurbeln, setzt Peking auf kreditfinanzierte Impulse und eine moderate Lockerung der Geldpolitik. Diese Maßnahmen dürften jedoch dem Abbau des Überangebots an Gütern entgegenwirken und somit einen Anstieg der geringen Preisdynamik verhindern. Vor diesem Hintergrund erscheint das Erreichen des diesjährigen Wachstumsziels von 5 % schwierig. Wir gehen davon aus, dass das reale BIP-Wachstum im Jahr 2025 auf 4,0 % und im Jahr 2026 auf 3,8 % zurückgehen dürfte.

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



Anleihen: Fiskalische Faktoren dominieren

- Erhöhte Renditen von Staatsanleihen aufgrund von Haushaltsdefiziten und steigenden Laufzeitprämien.
- Stabile Unternehmensanleihen dank solider Fundamentaldaten und interessanter Renditen.
- Schwellenländer-Spreads hingegen könnten sich aufgrund unterbewerteter geopolitischer Risiken ausweiten.

Die Renditen für **US-Staatsanleihen** sind zuletzt gestiegen, nachdem der jüngste Haushaltsentwurf der US-Regierung und die damit verbundenen Haushaltsdefizite die Sorgen um die langfristige Staatsverschuldung verstärkt haben. Wir gehen davon aus, dass die regulativen Marktkräfte – die sogenannten „Bond Vigilantes“ – angesichts der hohen Haushaltsdefizite aktiv bleiben und die Renditen weiter nach oben treiben werden.

Für zusätzliche Unsicherheit sorgen die volatilen Anleihemärkte, die die Hoffnungen auf geldpolitische Lockerungen dämpfen. Die gestiegenen US-Renditen spiegeln auch die höhere Laufzeitprämie wider, die Anleger angesichts der fiskalischen und inflationsbedingten Risiken für längerfristige Anleihen verlangen. Diese Dynamik deutet auf anhaltend hohe Renditen und ein volatileres Umfeld für US-Staatsanleihen hin. Wir erwarten, dass sich die Renditen 10-jähriger US-Treasuries bis Juni 2026 in Richtung 4,50 % bewegen dürften, die ihrer 2-jährigen Pendanten in Richtung 3,75 %.

Langlaufende **deutsche Bundesanleihen** bieten US-Anlegern starke, währungs gesicherte Renditen. Diese dürften ebenso wie die anhaltenden Zweifel an US-Staatsanleihen als „globaler sicherer Hafen“ internationale Anleger zu einer Umschichtung in Bunds veranlassen. Die Renditen von Bundesanleihen dürften jedoch durch größere Emissionen zur Finanzierung der Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Transformationsinitiativen erhöht bleiben. Bis Ende des zweiten Quartals 2026 sollten sich die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen daher unter Schwankungen bei

etwa 2,50 % und die Renditen 2-jähriger Bundesanleihen mit Restlaufzeiten unter 2 Jahren bei etwa 1,60 % einpendeln.

Italienische Anleihen dürften auch weiterhin von der engen Bindung innerhalb der EU profitieren, insbesondere in einem Umfeld geopolitischer Spannungen. Dank der widerstandsfähigen Binnenkonjunktur bleiben die Aussichten stabil, was niedrige Risikoprämien für italienische Anleihen stützt.

Der Markt für Unternehmensanleihen mit **Investment Grade (IG)** hat sich von den durch die angekündigten und später relativierten Zollandrohungen der US-Regierung bedingten Spread-Ausweitungen gut erholt. Interessante Renditen und starke Fundamentaldaten stützen weiterhin USD-IG-Anleihen. In Europa bleiben EUR-IG-Anleihen angesichts der robusten Wachstumsaussichten, insbesondere in Deutschland, attraktiv. Die interessanten Ertragschancen dürften von den Anlegern weiterhin hoch geschätzt werden und somit die Stabilität dieses Anlage-segments untermauern.

Der **High-Yield-Markt (HY)** für Unternehmensanleihen hat sich nach dem „Liberation Day“ bei starker Emissionstätigkeit und gleichzeitig hoher Nachfrage sowohl in den USA als auch in Europa erholt. USD-HY-Anleihen scheinen vor dem Hintergrund durchschnittlicher Renditen von rund 7,5 % und überschaubaren Laufzeiten interessant, während EUR-HY-Anleihen politischen und sektorspezifischen Risiken ausgesetzt sein könnten. Die Ausfallraten dürften moderat steigen. Aufgrund der makroökonomischen Unsicherheit könnten sich die HY-Spreads gegenüber dem derzeit niedrigen Niveau ausweiten, wenngleich die HY-Renditen historisch betrachtet interessant bleiben.

Die Spreads für **Staatsanleihen aus Schwellenländern** scheinen uns vor dem Hintergrund der unvorhersehbaren Zollankündigungen des US-Präsidenten sowie der daraus resultierenden anhaltenden geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zu niedrig. Entsprechend sollten Anleger das Risiko einer möglichen Spread-Ausweitung berücksichtigen.

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



Aktien: Verluste wettgemacht – und da geht noch mehr

- Die Aussichten bleiben positiv, aber volatil.
- US-Konzerne mit robustem Gewinnwachstum, Rekordrückkäufen und Investitionen in KI.
- Positives Kurspotenzial in Europa, Schwellenländern und Japan – hauptsächlich durch Gewinnwachstum.

Die großen Aktienmärkte haben sich seit der Aussetzung der sogenannten „reziproken Zölle“ durch die US-Regierung am 9. April stark erholt. Das geringere Risiko eines zollbedingten Abschwungs, verbesserte Finanzierungsbedingungen, die geringere Volatilität an den Aktienmärkten und eine solide Gewinnsaison veranlassten die Anleger dazu, ihre Aktienpositionen von untergewichtet auf neutral umzuschichten. Mittlerweile haben alle wichtigen Leitindizes ihre durch den „Liberation Day“ verursachten Verluste wettgemacht.

Wir sehen für die nächsten 12 Monate weiteres Aufwärtspotenzial, auch wenn der Weg dorthin volatil verlaufen könnte. Als Risiken sehen wir insbesondere eine erneute Eskalation im Handelsdisput sowie wieder aufkommende Rezessionsängste, falls die fundamentalen Wirtschaftsdaten sich merklich verschlechtern. Mit einigen Marktturbulenzen sollten Anleger in den kommenden Wochen und Monaten daher rechnen. Die aktuellen Bewertungen spiegeln keine größeren Wachstumssorgen wider. Entsprechend sehen wir wenig Spielraum für eine weitere Expansion der Bewertungskennzahlen. Allerdings zeigt das zuletzt verbesserte Konsumklima, dass die unsichere Lage in beide Richtungen gehen kann. Wir empfehlen daher eine diversifizierte Aktienallokation über Regionen und Sektoren hinweg.

In den USA zeigten sich die Unternehmensgewinne im ersten Quartal erneut widerstandsfähig. Die Gewinne des **S&P 500** stiegen im Jahresvergleich um 14 % und übertrafen die Erwartungen um 6,5 Prozentpunkte, wobei drei von vier Unternehmen die Schätzungen übertrafen. Viele Unterneh-

men bekräftigten ihre Investitionspläne, insbesondere Anbieter von skalierbaren Computerdienstleistungen, sogenannte Hyperscaler, die ihre Investitionen in Künstliche Intelligenz nicht nur beibehielten, sondern in einigen Fällen sogar ausweiteten. Starke finanzielle Positionen führten auch zu Aktienrückkäufen in Rekordhöhe. Innerhalb von drei Monaten wurden Buybacks im Gesamtvolumen von 500 Mrd. USD bekanntgegeben. Entsprechend sind wir zuversichtlich, dass die Unternehmen des S&P 500 ein Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich in den nächsten zwölf Monaten erzielen können, und heben unser Kursziel auf 6.100 Punkte.

Europäische Aktien haben sich seit Jahresbeginn angetrieben von einer verbesserten wirtschaftlichen Dynamik, Zinssenkungen der EZB, fallenden Energiepreisen und Erwartungen an höhere Staatsausgaben überdurchschnittlich entwickelt. Wir sehen weiteres Aufwärtspotenzial, insbesondere da europäische Aktien im Vergleich zu ihren US-Pendants weiterhin mit deutlichen Abschlägen gehandelt werden – die in ihrer Höhe unserer Meinung nach nicht mehr gerechtfertigt sind. Unser neues Kursziel für den **STOXX Europe 600** liegt bei 570 Punkten.

Auch Schwellenländer bieten Aufwärtspotenzial, unterstützt durch einen schwächeren USD und weitere Handelsabkommen mit den USA. Wir prognostizieren, dass der **MSCI Emerging Markets** innerhalb von 12 Monaten 1.220 Punkte erreichen könnte. Beim **MSCI Japan**, der zuletzt weltweit führend bei Gewinnrevisionen war, sehen wir perspektivisch etwas schwächeres Kurspotenzial. Wir sind der Meinung, dass die Stärke der Gewinne von Negativfaktoren wie der Aufwertung des JPY, steigenden Renditen von Staatsanleihen und höherer Inflation zum Teil ausgeglichen wird. Entsprechend dürfte sich der Index auf unser Kursziel von 1.720 Punkten leicht heben.

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



Rohstoffe: Gold bleibt standhaft

- Gold durch Handelskonflikte und Sorgen über Staatsverschuldung beflügelt.
- Handelssorgen dämpfen das Aufwärtspotenzial von Kupfer.
- OPEC+ fährt freiwillige Förderkürzungen zurück, aber Ölpreise mit Bodenbildung.

Nachdem der **Goldpreis** am 22. April ein Rekordhoch von 3.500 USD/Feinunze erreicht hatte, fiel er um etwa 12 %, bedingt durch eine vorübergehende Deeskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Insbesondere wurden Long-Positionen an den US-Terminmärkten deutlich reduziert. Die starke Nachfrage von Zentralbanken und asiatischen Investoren hält jedoch an. Die anhaltenden Unsicherheiten über die US-Zölle, die nach der „Zollpause“ zu erwarten sind, und deren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sowie die zuletzt verstärkten Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung, insbesondere in den USA, ziehen weiterhin Anlagegelder an, die einen „sicheren Hafen“ suchen. Auch künftig kann es gelegentlich zu Gewinnmitnahmen und kurzfristigen Preisrückgängen kommen. Die Funktion von Gold als Absicherung gegen Rückschläge in anderen Segmenten der Finanzmärkte dürfte jedoch die Nachfrage hoch halten. Unsere Prognose liegt bei 3.700 USD/Feinunze für Juni 2026.

Der **Kupfermarkt** wurde in den vergangenen Monaten erheblich verzerrt, da potenzielle Zölle auf Kupferimporte in die USA dazu geführt haben, dass die Preise an US-Börsen über dem Referenzpreis für LME-Kupfer gehandelt wurden. Abgesehen von diesen Anomalien wurden die Kupferpreise an der LME im Schatten möglicher Wachstumsfolgen durch US-Handelsbeschränkungen gehandelt – obwohl physische Indikatoren derzeit auf eine starke Nachfrage hinweisen. Der schwächere USD und das knappe Angebot sprechen für einen steigenden Preis (Kupferprognose für Juni 2026: 9.590 USD/t).

Die **Ölpreise** bleiben gedämpft, da die Aussichten für das Nachfragewachstum durch die Turbulenzen im Welthandel infolge der US-Zölle geschwächt wurden. Die OPEC+ erhöht den Preisdruck zusätzlich, indem sie ihre freiwilligen Produktionskürzungen von rund 2,2 Millionen Barrel pro Tag schrittweise zurücknimmt und die Förderquoten monatlich anhebt. Allerdings sind die Ölpreise inzwischen auf das Break-even-Niveau eines großen Teils der US-Ölproduzenten gefallen, was deren Fähigkeit zur Ausweitung der Produktion erheblich einschränkt. Dies sollte das Wachstum des Nicht-OPEC+-Angebots im Vergleich zu den äußerst robusten Niveaus des Vorjahres verlangsamen. Dennoch dürfte dies ein Überangebot auf dem globalen Ölmarkt in diesem und im nächsten Jahr nicht verhindern. Das iranische Angebot bleibt eine „bekannte Unbekannte“, da die Nachrichtenlage zuletzt zwischen positiven und negativen Auswirkungen auf die Ölproduktion schwankte (Brent-Prognose für Juni 2026: 63 USD/Barrel).

Wie andere Risikoanlagen gerieten auch die **CO₂-Preise** nach dem 2. April erheblich unter Druck, da die Preise für fossile Brennstoffe zurückgingen. Wir erwarten jedoch, dass sich der Preis von den aktuellen Niveaus aus langsam nach oben bewegt – in Vorbereitung auf das kommende Jahr, wenn das Überangebot an Zertifikaten voraussichtlich zurückgehen wird. Denn die von der CO₂-Grenzausgleichsregelung (CBAM) erfassten Sektoren werden ihre kostenlose Zuteilung schrittweise verlieren. Zudem endet die Übergangsphase für den Seeverkehr, sodass dieser künftig 100% seiner Emissionszertifikate abgeben muss (statt zuvor 70%).



Währungen: Gegenwind für den USD hält an

-
- Zollpolitik und Sorgen um Staatsverschuldung belasten USD.
 - EUR trotz Handelskonflikt mit den USA gefragt.
 - JPY bleibt „sicherer Hafen“. China stemmt sich gegen starke Abwertung des CNY.
-

USD: Kontraintuitiv wertete der USD nach der Einführung der US-Zölle nicht auf. Die Sorge vor negativen Auswirkungen der Zölle auf die Verbraucherstimmung und die US-Wirtschaft überwog die potenziell höheren Inflationsraten. Hinzu kommt die US-Steuerreform, die bei einer Umsetzung wie aktuell geplant die US-Statsverschuldung deutlich erhöhen würde. Investoren verlangen daher verstärkt eine höhere Risikoprämie auf langlaufende US-Treasuries. Die Rendite 30-jähriger US-Treasuries stieg auf 5,15%. Das Narrativ an den Finanzmärkten ist, dass die US-Regierung eine Abwertung des USD bevorzugen würde, um die Exporte anzukurbeln, und ausländische Investoren daher ihre Bestände an US-Treasuries reduzieren könnten.

Der **EUR** könnte von dieser Diversifizierung profitieren. Zudem machen sich im Zuge des deutschen Infrastrukturpakets Hoffnungen auf einen stärkeren Konjunkturaufschwung in der Eurozone ab 2026 breit. Es ist weder zu erwarten, dass der USD in absehbarer Zeit seine Rolle als „Weltreservewährung“ verliert, noch dass es zu einer extremen Abwertung des USD kommen wird. Allerdings dürften die starken Zuflüsse in den USD der vergangenen Jahre einer stärkeren Diversifizierungsbestrebung der Anleger weichen. Wir sehen Ende Juni 2026 den EUR/USD bei 1,18.

GBP: Im Vereinigten Königreich übertrafen die Konjunkturdaten für das erste Quartal die Markterwartungen, aber auch die Inflation erweist sich als hartnäckiger als vom Markt prognostiziert. Die BoE dürfte daher hinsichtlich weiterer Zinssenkungen vorsichtig agieren. Das Vereinigte Königreich war auch das erste Land, das sich mit den USA auf ein Handelsabkommen geeinigt hat, was die Risiken

einer Eskalation des Zollkonflikts verringert hat. Mit Blick auf Juni 2026 dürfte das GBP auf GBP/USD 1,40 aufwerten.

JPY: Da Japan eines der Länder ist, die von US-Importzöllen am stärksten betroffen sein könnten, wäre eine Einigung mit den USA von hoher Bedeutung. Robuste Lohnerhöhungen, Rekordumsätze im Tourismus und die derzeit höchste Inflationsrate aller G10-Länder würden für weitere Zinserhöhungen der BoJ sprechen. Ihre jüngsten Kommentare waren jedoch erneut sehr zurückhaltend. Unterdessen erreichten die Renditen 30- und 40-jähriger JGBs ein Rekordhoch. Dies könnte dazu führen, dass japanische Investoren möglicherweise Gelder aus den USA repatriieren, was neben dem Status des JPY als „sicherer Hafen“ zusätzlichen Aufwärtsdruck auf den JPY ausüben könnte. Wir sehen Ende Juni 2026 den USD/JPY bei 130.

CNY: China hat eine starke Abwertung des CNY verhindert, selbst in der Phase, als die USA Einfuhrzölle von 145 % auf chinesische Waren erhoben. Offenbar will Peking ausländische Investoren nicht verprellen. Zuletzt erholte sich der CNY auf ein 6,5-Monats-Hoch. Die Konjunkturdaten bleiben uneinheitlich, weshalb Peking in den kommenden Monaten wahrscheinlich weitere fiskalische Impulse setzen wird. Der CNY dürfte dennoch leicht abwerten. Unser Kursziel für Ende Juni 2026 liegt bei USD/CNY 7,30.



Anhang

Makroökonomische Prognosen

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

*Bloomberg-Konsens. ¹ In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 2,2 % im Jahr 2025 und 1,7 % im Jahr 2026. ² Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten. ³ Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf den öffentlichen Haushaltssaldo vom IWF. Es ist nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.05.2025.

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



Anhang

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für Juni 2026

Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,75
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,50
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,70
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	1,60
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,50
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	3,00
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,20
Japan (2-jährige JGBs)	1,00
Japan (10-jährige JGBs)	1,80

Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,25–3,50
Eurozone (Einlagenzinssatz)	1,75
Großbritannien (Repo Rate)	3,50
Japan (Policy Rate)	1,00
China (1-year lending rate)	2,60

Währungen

EUR vs. USD	1,18
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	153
EUR vs. CHF	0,95
EUR vs. GBP	0,84
GBP vs. USD	1,40
USD vs. CNY	7,30

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	6.100
Deutschland (DAX)	25.600
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.600
Europa (STOXX Europe 600)	570
Japan (MSCI Japan)	1.720
Schweiz (SMI)	12.500
Großbritannien (FTSE 100)	8.800
Schwellenländer (MSCI EM)	1.220
Asien ex. Japan (MSCI Asia ex Japan)	790
Australien (MSCI Australia)	1.600

Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	3.700
Öl (Brent Spot, Barrel)	63
Kupfer (Tonne)	9.590
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	75

Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	90
EUR Hochzinsanleihen	360
USD Investment Grade	90
USD Hochzinsanleihen	350
Asien-Unternehmensanleihen	150
Schwellenländer-Staatsanleihen	360

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 27.05.2025.

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



Anhang

Historische Wertentwicklungen

	28.05.2020– 28.05.2021	28.05.2021– 28.05.2022	28.05.2022– 28.05.2023	28.05.2023– 28.05.2024	28.05.2024– 28.05.2025
Wertentwicklung					
S&P 500	38,8 %	-1,1 %	1,1 %	26,2 %	11,0 %
STOXX Europe 600	26,3 %	-1,1 %	3,9 %	12,5 %	5,8 %
MSCI EM	47,1 %	-23,3 %	-6,7 %	11,8 %	7,0 %
EURO STOXX 50	31,5 %	-6,4 %	13,9 %	16,0 %	6,9 %
SMI	15,1 %	1,9 %	-1,8 %	3,7 %	2,8 %
DAX	31,7 %	-6,8 %	10,5 %	16,9 %	28,7 %
FTSE 100	12,9 %	8,0 %	0,6 %	8,2 %	5,7 %
MSCI Japan	25,2 %	-2,7 %	13,2 %	30,4 %	-1,2 %
MSCI Australia	23,4 %	0,3 %	-0,6 %	9,9 %	7,2 %
MSCI Asia ex Japan	47,2 %	-22,3 %	-6,5 %	11,6 %	7,7 %
2-jährige US-Staatsanleihe	0,2 %	-2,3 %	-0,8 %	3,5 %	5,7 %
10-jährige US-Staatsanleihe	-5,7 %	-9,0 %	-4,7 %	-2,2 %	4,9 %
30-jährige US-Staatsanleihe	-14,8 %	-15,2 %	-13,6 %	-7,7 %	-1,1 %
2-jährige Bundesanleihe	-0,8 %	-1,7 %	-2,3 %	2,0 %	3,7 %
10-jährige Bundesanleihe	-1,9 %	-9,5 %	-10,8 %	2,3 %	-4,2 %
30-jährige Bundesanleihe	-9,8 %	-20,8 %	-31,5 %	0,5 %	-4,2 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	-5,3 %	-8,1 %	-16,2 %	5,6 %	1,3 %
2-jährige JGBs Japan	-0,1 %	-0,2 %	0,0 %	-0,5 %	0,0 %
10-jährige JGBs Japan	-0,4 %	-1,1 %	1,8 %	-4,8 %	-3,3 %
EUR vs. USD	10,1 %	-12,2 %	0,1 %	1,4 %	3,9 %
USD vs. JPY	2,0 %	15,8 %	10,6 %	11,6 %	-7,7 %
EUR vs. JPY	12,3 %	1,6 %	10,7 %	13,3 %	-4,1 %
EUR vs. CHF	2,8 %	-6,5 %	-5,4 %	2,1 %	-5,7 %
EUR vs. GBP	-4,3 %	-1,2 %	2,2 %	-2,0 %	-1,5 %
GBP vs. USD	15,1 %	-11,2 %	-2,1 %	3,5 %	5,5 %
USD vs. CNY	-10,9 %	5,2 %	5,4 %	2,6 %	-0,7 %
Gold (Feinunze)	10,0 %	-2,3 %	4,8 %	21,4 %	40,0 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	97,3 %	71,5 %	-35,6 %	9,4 %	-22,9 %
Kupfer (Tonne)	93,2 %	-7,8 %	-14,3 %	28,1 %	-7,4 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 28.05.2025.

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



Glossar

Die **Bank of England (BoE)** ist die Notenbank von Großbritannien.

Die **Bank of Japan (BoJ)** ist die Zentralbank von Japan.

Der **Break-even-Punkt** bezeichnet das Niveau, bei dem die Kosten und die Erlöse eines Produkts gleich hoch sind.

Brent ist eine Rohölsorte aus der Nordsee, die als Benchmark bei der Preisgestaltung am Ölmarkt dient.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der Wert der im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen in der Abrechnungsperiode.

Bunds sind Bundesanleihen, also Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland.

CHF ist der Währungscode für den Schweizer Franken.

CNY ist der Währungscode des chinesischen Yuan.

Das **CO₂-Grenzausgleichssystem** ist ein von der EU eingeführtes politisches Instrument, um die Verlagerung von Treibhausgas emittierenden Tätigkeiten aus der EU in Drittländer mit weniger strengen Klimavorschriften zu verhindern. Es sorgt dafür, dass Importgüter ähnlich mit Kosten belegt werden wie solche Güter, die dem EU-Emissionshandelssystem unterliegen.

Der **Consumer Price Index (CPI)** (dt.: Verbraucherpreisindex) misst den Preis eines Korbs aus Waren und Dienstleistungen, der sich am Konsum eines typischen Privathaushalts orientiert.

Der **DAX (Deutscher Aktienindex)** ist ein Aktienindex (Performanceindex) der Deutschen Börse. Er umfasst Aktien der 40 größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen (Blue Chips). Andere DAX-Varianten beinhalten eine breitere Auswahl von Unternehmen.

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

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

Die **G10** umfassen Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Schweden, die Schweiz, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

GBP ist der Währungscode des britischen Pfund.

High-Yield-Anleihen (HY) oder Hochzinsanleihen sind Rentenpapiere mit einer höheren Rendite, aber einem niedrigeren Rating als Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating oder Staatsanleihen.

Ein **Investment-Grade-Rating (IG)** von einer Ratingagentur wie Standard & Poor's zeigt an, dass eine Anleihe ein relativ geringes Ausfallrisiko aufweist (etwa im Vergleich zu einer Hochzinsanleihe).

JGB ist die Abkürzung für japanische Staatsanleihen (engl.: Japanese Government Bonds).

JPY ist der Währungscode des japanischen Yen.



Glossar

Die **Laufzeitprämie** (engl.: Term Premium) ist die Differenz zwischen den Renditen einer langlaufenden und einer kurzlaufenden Anleihe.

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

Eine **Long-Position** ist ein Investment, bei dem der Anleger darauf hofft, dass sich der Wert des entsprechenden Wertpapiers über die Zeit erhöht.

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

Der **MSCI Australia** bildet die Wertentwicklung von Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus Australien ab.

Der **MSCI Emerging Markets** bildet die Wertentwicklung von rund 1.300 Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus insgesamt 24 Schwellenländern (Emerging Markets) ab.

Der **MSCI Japan** bildet die Wertentwicklung von rund 320 Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) aus Japan ab.

Die **OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries)** (dt.: Organisation erdölexportierender Länder) ist eine internationale Organisation mit dem Mandat, die Ölpolitik ihrer zwölf Mitgliedsstaaten zu koordinieren und zu vereinheitlichen. Die sogenannte **OPEC+** umfasst zusätzlich Russland und weitere erdölexportierende Staaten.

Renditespreads bzw. **Risikoaufschläge** bezeichnen die Differenz zwischen der Rendite von risikobehafteten und risikolosen Anlagen.

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

Ein **Schwellenland (engl.: Emerging Market, EM)** ist ein Land, das nicht alle, aber einige Merkmale eines entwickelten Marktes in Bezug auf Markteffizienz, Liquidität und andere Faktoren aufweist.

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

Der **Swiss Market Index (SMI)** ist ein Aktienindex der schweizerischen Börse. Er umfasst die 20 größten schweizerischen Unternehmen, deren Aktien dort (bzw. im breiten Swiss Performance Index) gelistet sind.

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

US steht für die Vereinigten Staaten.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Volatilität ist der Grad der Schwankung einer Handelspreisreihe im Laufe der Zeit.

Zweitrundeneffekte (in Verbindung mit der Inflation) beziehen sich auf die indirekten Effekte eines Preisanstiegs, zum Beispiel durch dadurch bedingte stärkere Lohnsteigerungen.



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

Für Einwohner von Katar

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority („FSMA“, www.fsma.be) 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 AG ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

Für Einwohner von Hongkong

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

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

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



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 ausgehändigt werden oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein „Prospekt“ im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die „C(WUMP)O“) ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an „professionelle Anleger“ gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Für Einwohner von Singapur

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

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom

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



Wichtige Hinweise

1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der

Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 02.06.2025

Bildnachweis: SerPak (Adobe Stock) – mit KI erstellt